

Empresas & Finanzas La nueva Ley Concursal, un año después: balance, retos y oportunidades

II FORO DE REESTRUCTURACIONES **elEconomista.es**

El diagnóstico preventivo es clave para que las empresas salgan fortalecidas

El director financiero juega el papel fundamental en los planes de reestructuración de las firmas

Judith Arrillaga MADRID.

La ley concursal está de celebración. Acaba de cumplir su primer año en un momento crucial para la economía española con la inflación al alza, subidas de los tipos de interés y conflictos bélicos en Ucrania y Gaza sin visos de llegar a su fin. Pese a los estigmas que aún despiertan los procesos de reestructuración entre el tejido empresarial, en gran parte por situaciones dramáticas vividas en el pasado, la normativa ofrece herramientas que permiten a las compañías ponerse “la tiritita” antes de hacerse la herida e incluso salir más fortalecidas de estos procesos. No hay que olvidar que el coste de financiación en un año se ha sobredimensionado, después de que el precio del dinero haya pasado de cero al 4,5%, y el principal activo de inversión del mundo –el bono estadounidense– alcance una rentabilidad del 5%–.

Cómo ha sido el balance de esos primeros meses de vida de la nueva norma ha marcado el coloquio de la primera mesa en la segunda edición del Foro Empresarial: *La nueva Ley Concursal, un año después: balance, retos y oportunidades* organizado por **elEconomista.es** con el patrocinio de Deloitte, Gómez Acebo&Pombo, Gordon Brothers, Kroll, Marsh, Norgeston, Santander y la colaboración de ASPAC.

En esta primera mesa del foro participaron Álvaro Hernández, subdirector de Inversiones de Cofides; Rafael Salido, socio responsable Restructuring & Debt Advisory de Norgeston; Arturo Gayoso, socio responsable de Restructuring y Value Creation Services de Financial Advisory de Deloitte; Luis Miguel Sánchez-Velo, director de la asesoría jurídica de reestructuraciones en Banco Santander en España; Francisco García-Ginovart, managing director Houlihan Lokey Spain Restructuring y Yaukuma Armbruster, managing director de Quantum Capital Partners.

Pese al entorno macroeconómico actual, marcado por la incertidumbre, los expertos coinciden que, al menos en España, por lo general las empresas no han tenido que tomar medidas drásticas que aceleren el número de concursos de acreedores.

“Una pregunta muy recurrente en este primer año de la norma es si estamos asistiendo a muchos o pocos



“Hemos visto empresas viables que no tienen una estructura de deuda correcta”

Álvaro Hernández
Subdirector de Inversiones de Cofides

“Estamos viendo problemas con el alza de tipos. Muchas empresas pasan por situaciones delicadas”

Rafael Salido
Socio responsable Restructuring & Debt Advisory de Norgeston



“Estamos ante una nueva etapa de reestructuración empresarial sin precedentes”

Arturo Gayoso
Socio de Restructuring y Value Creation Services de Financial Advisory de Deloitte

“Una pregunta recurrente es si hay muchas o pocas reestructuraciones. Son las necesarias”

Luis Miguel Sánchez-Velo
Director de la asesoría jurídica de reestructuraciones en Banco Santander



“En muchas ocasiones los intereses del accionariado no conjugan con el plan de reestructuración”

Francisco García-Ginovart
Managing director de Houlihan Lokey Spain Restructuring

“Mi percepción es negativa, los indicadores que tenemos anticipan una fuerte crisis”

Yaukuma Armbruster
Managing director de Quantum Capital Partners



planes de reestructuraciones. La sensación que tengo es que son los necesarios. Estamos presentes en la práctica totalidad y los estamos sacando adelante. Si somos capaces de anticiparnos, diagnosticar la situación de las empresas y dejarnos acompañar por los acreedores seremos capaces de sacar adelante los futuros planes de reestructuración”, apuntó el director de la asesoría jurídica de reestructuraciones y situaciones especiales de Banco Santander en España. Para el directivo la nueva ley es un instrumento que, bien ejecutado, será tremendamente útil para preservar y asegurar la conservación del tejido empresarial español.

Una situación que para el managing director de Quantum Capital

Partners se debe más a la economía de España en general y a la de Madrid en particular: “Madrid es una isla, tiene una economía con muchas ventajas y no tiene nada que ver con la realidad que estamos viendo en el resto de economías de la Unión Europea. Mi percepción es negativa, los indicadores que tenemos anticipan una crisis fuerte y animamos a todo el mundo a que se vaya preparando y haga uso de esta nueva legislación, que es una caja de herramientas muy útil”, anticipó.

Sobre la diferencia que registra España con el resto de países de la Unión Europea también se ha pronunciado el managing director de Houlihan Lokey Spain Restructuring. “El crecimiento económico de España es

De izquierda a derecha: Joaquín Gómez (‘elEconomista.es’), Álvaro Hernández (Cofides), Arturo Gayoso (Deloitte), Luis Miguel Sánchez (Banco Santander), Francisco García-Ginovart (Houlihan Lokey) y Yaukuma Armbruster (Quantum Capital Partners). FOTOS: DAVID GARCÍA Y ANA MORALES



Empresas & Finanzas

mejor que el de otros países de la Unión Europea, el paro también y los ratios de mora están en mínimos de hace 10 años. No parece que el entorno macroeconómico esté teniendo un impacto inmediato”, apuntó.

Para que las empresas puedan hacer frente a este tipo de procesos con éxito deben darse una serie de factores que los directivos consideran fundamentales y dos de ellos son el autodiagnóstico y el papel del director financiero.

“Nos hemos encontrado con empresas viables que no tienen una estructura de deuda correcta. Vemos empresas que tienen planes de expansión alocados y que muchas veces salen bien, pero en otras ocasiones no son viables y el director financiero no sabe cómo pararle los pies al dueño o principal accionista. A esto hay que añadir que las pequeñas empresas carecen de una profesionalización y en muchas no existe esta figura de director financiero”, señaló el directivo de Cofides.

Tener la capacidad o bien de realizar un autodiagnóstico de la situación o de contratar un tercero independiente que lo haga resulta vital para la supervivencia de las empresas y que salgan fortalecidas. “La estructura de capital es fundamental, hay que tener un asesoramiento profesional y una comunicación fluida con los acreedores. No se puede esperar a la insolvencia. No hay excu-

sa”, destacó el directivo del Banco Santander.

Para el socio responsable de Restructuring & Debt Advisory de Norgeston esta falta de director financiero en muchas empresas se debe a que “a los españoles típicos no nos gusta que nos digan nuestras vergüenzas”. “Nos encontramos con muchas empresas que no dejan que entren asesores externos y que no escuchan a sus directores financieros. Esta falta de cultura financiera es clave”, detalló.

Si las empresas cumplen con esta serie de factores, el socio responsable de Restructuring y Value Crea-

Hay que evangelizar para que los planes de reestructuración no se perciban como algo peyorativo

tion Services de Financial Advisory de Deloitte augura que la ley concursal será exitosa. “La nueva normativa faculta nuevas soluciones y nuevos instrumentos para las empresas. Tenemos elementos que van a enriquecer a las compañías. El objetivo no es otro que estos planes de reestructuración transformen a las compañías ante la nueva ola de reestruc-

turaciones que viene y que puede no tener precedentes”, explicó.

Luces y sombras

El subdirector de Inversiones de Cofides actualizó los datos sobre la cartera total de su fondo de recapitalización Fonrec, donde los importes cuyo principal ha vencido y se han impagado se sitúan en cifras muy marginales. El objetivo de que los recursos llegaran a las compañías y de recuperar la inversión realizada lo antes posible puede calificarse como un caso de éxito”, añadió.

Sólo el 5% del tejido empresarial español está en situación concursal, situación que podría cambiar de cara a los próximos meses. “Las subidas de tipos de interés no se han empezado a notar porque estamos en el primer año. Y por otro lado lo que nos preocupa es el posible descenso del consumo. El índice de confianza baja y eso puede provocar más reestructuraciones”, apuntó el directivo de Cofides.

Para el representante de Norgeston no hará falta esperar unos meses para empezar a ver empresas en dificultades. “Estamos viendo muchos problemas con la subida de tipos y el incremento de costes de materiales. Muchas empresas han pasado por situaciones muy delicadas o lo están pasando muy mal”, dijo.

El socio de Deloitte quiso poner un punto de optimismo y aunque re-

conoció que la ralentización ya se empieza a notar “también es cierto que las previsiones de crecimiento apuntan a que estamos en mejor situación que el resto de Europa. Hay incertidumbre de qué pasará con las futuras reestructuraciones. Está por ver el impacto que tendrán. Para ello un elemento fundamental es saber qué amplitud tendrá finalmente la crisis”, añadió.

Las reestructuraciones deben entenderse como la tiritita antes de la herida, sin embargo, esto no siempre ocurre e incluso en numerosas ocasiones aún se perciben como algo peyorativo. “Es una evidencia que tie-

La caída del consumo puede poner en riesgo los planes de negocio

nen estigma”, aseguró el directivo del Banco Santander. Un estigma que para el socio de Deloitte está motivado por lo que se ha vivido en años anteriores: “Es importante entender que venimos de reestructuraciones muy dramáticas y eso al final deja un legado que necesita tiempo y herramientas para corregirse. Esta ley que tenemos nos permite ver que deter-

minadas compañías puede ser sostenibles y competitivas”.

Pese a que hay unanimidad en que la ley concursal ha tenido un efecto positivo sobre el tejido empresarial español, el managing director de Quantum Capital Partners cree que todavía hay cosas que mejorar. “Del texto de la norma hay dos cosas que no nos han gustado. Por un lado, que todavía haya algunos acreedores que sigan teniendo muchos privilegios, y eso hace que muchas veces no podamos sacar adelante la compañía. Y otra sombra que quiero destacar como usuario e inversor es que el capital nuevo en estos procesos no tiene privilegio absoluto”, denunció.

Para el managing director de Houlihan Lokey Spain Restructuring otra de las sombras a las que se enfrentan las empresas en este tipo de procesos es que los intereses de los accionistas no siempre concuerdan con los del consejo de administración: “La realidad es que en muchas ocasiones los intereses del accionariado no conjugan con los planes de reestructuración. Al accionista un proyecto endeudado no le funciona porque muchas veces no le llega capital y dinero. Eso hace que se tomen decisiones que no resultan adecuadas para las compañías, pero que en último término sí lo son para el accionista”. Para el directivo, la solución pasa por establecer buenas prácticas de gobierno corporativo.



Empresas & Finanzas La nueva Ley Concursal, un año después: balance, retos y oportunidades

II FORO DE REESTRUCTURACIONES **elEconomista.es**

Los expertos son optimistas con la reforma, pero hay aspectos por pulir

La nueva Ley aporta seguridad jurídica a los inversores y aumenta el atractivo del mercado español

M. Juárez MADRID.

En septiembre de 2022 entró en vigor la nueva Ley Concursal. Un año después, la sensación del mercado es unánime: se han logrado muchos avances y pasos importantes en la buena dirección. Por ejemplo, los tiempos se acortan para los procesos de refinanciación. El objetivo principal de la nueva norma es preservar el tejido empresarial y el empleo y dar viabilidad a proyectos en dificultades. Los expertos ven la normativa con buenos ojos y son optimistas, aunque consideran que queda mucho camino por recorrer.

“Tras la reforma esperábamos más planes de reestructuración, ya que la normativa introduce el concepto de probabilidad de insolvencia, algo que la anterior normativa no permitía. Aunque no nos hemos encontrado con la volumetría que esperábamos”, apuntó la directora de Prevención de Mora Empresas de Banco Sabadell, Esther Guerra, durante el II Foro Empresarial: *La nueva Ley Concursal, un año después: balance, retos y oportunidades*, organizado por **elEconomista.es**.

En relación con esta idea, el managing director y responsable de Restructuring para Iberia de Kroll, Javier Ibáñez Carrasco, alegó que “la situación es mejor que la de hace 13 meses. Hay oportunidades para hacer grandes cambios y permitirá refinanciaciones más eficientes. Hay una oportunidad para ensanchar el mercado de las refinanciaciones”. La directora responsable de reestructuraciones e insolvencias de Deloitte Legal, Cruz Amado, apuntó que “en cuanto a cuestiones a revisar de la norma, estamos a la espera de ver cómo va a funcionar con la Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles y su relación con los procesos de reestructuración”.

Otro de los puntos positivos de esta legislación, y que se destacó durante la jornada, es que afecta a todas las empresas por igual. Así lo explicó la directora responsable de reestructuraciones e insolvencias de Deloitte Legal: “la aplicación de la nueva norma comienza a ofrecer seguridad jurídica a todos los actores del procedimiento, favoreciendo la entrada de inversores y las operaciones más cercanas al M&A en escenarios del entorno de

Así es el cambio de paradigma a raíz de la nueva Ley Concursal

La nueva Ley Concursal que entró en vigor el septiembre del 2022 y que traspone la Directiva 2019/2013 sobre reestructuración e insolvencia, modifica radicalmente el régimen pre concursal. La reforma supone un cambio de paradigma para las compañías que no están en concurso, ya que la propiedad puede cambiar de manos al permitir la nueva norma que los acreedores, si consideran que hay riesgo de solvencia, puedan imponer un plan de reestructuración y tomar el control del capital de la compañía amortizando las participaciones de los

socios mediante la capitalización de créditos en compañías que no están en concurso. Los problemas entre deudores y acreedores suelen llegar cuando se tiene que homologar el plan de reestructuración, ya sea porque no se está de acuerdo con la valoración dada en el plan, o ya sea por el viabilidad del plan. La valoración es un pilar esencial. Una cosa es hacer valoraciones, pero otra bien distinta es que sean correctas. En este sentido, una compañía como Celsa está siendo objeto de una batalla de informes y contra informes sin precedentes.

la insolvencia”. Por lo que agregó que “hay que matizar que esta ley no es solo para cotizadas, se está aplicando a compañías de tamaños muy distintos. Hay que resaltar la versatilidad de la norma”.

Mejoras de legislación

Entre las mejoras logradas desde la entrada en vigor de la legislación, Guerra aprovechó la ocasión para explicar cómo se ha vivido desde Banco Sabadell. “Dentro de la entidad, tenemos un área para trabajar con los deudores en momentos previos a la situación de impagos

de la deuda, porque tenemos un marco regulatorio como entidad financiera que nos obliga a anticiparnos y también porque queremos acompañar a nuestros clientes. Tenemos que prever estas situaciones, y tenemos que acercarnos a los clientes si ellos no dan el paso. Al final, las entidades financieras tenemos que acompañar a los acreedores”, comentó.

En palabras del senior advisor de Fortress en España (Carbonia Special Situations) y ex co-responsable mundial de Restructuring en KPMG, Ángel Martín Torres, “la le-

gislación preconcursal que teníamos, derivada también por la crisis, tenía muchos parches respecto a lo que se necesitaba en cada momento, pero creo que nos dejó bien preparados en relación con otras jurisprudencias y que ha dado lugar a esta nueva legislación. Al final, eran muchos ministerios decidiendo sobre esta ley”.

Refinanciaciones perpetuas

Asimismo, “una de las cuestiones que no estaba en la legislación anterior eran las líneas de circulante en los procesos de refinanciación y si se podía obligar a los acreedores a poner dinero nuevo. La nueva ley concursal no nos ha sacado de esta incertidumbre. Hoy en día depende de las circunstancias. Se ha perdido la oportunidad de regular este aspecto. Aunque no descarto que se haga en el futuro”, comentó el socio de Bancario y Financiero de Gómez Acebo & Pombo, Rafael Aguilera.

El objetivo con el que nace esta regulación es que “se eviten las refinanciaciones perpetuas”, dictó Cobo, que asegura que “ahora con los casos más conocidos y mediáticos, se ve que se está llegando hasta el *equity* lo que permite a las empresas tener viabilidad, sin tener que estar pendientes de cuando será la próxima refinanciación”. “Ayuda también a las empresas familiares, porque hemos visto algunos casos en los que las empresas han de-

saparecido por este problema”. Durante la mesa de debate “*El estreno de la normativa. Balance de las primeras reestructuraciones bajo la nueva Ley Concursal*” también se trataron temas como la importancia de un cambio de mentalidad. “Al final, es un tema cultural de los acreedores, de los empresarios y, en general, de todos los actores. Antes las refinanciaciones se cerraban sobre planes ideales, ahora los empresarios deben tener una visión

Los jueces siguen dos vertientes: o bien siguen el espíritu de la ley o se rigen por el texto

más realista de su situación financiera y los acreedores ser fieles y no abandonar el barco cuando hay una refinanciación. Al final, es algo natural en la vida de una empresa, y esto permitirá tener un tejido empresarial más eficiente”, comentó Ibáñez Carrasco.

El papel de los jueces

Al final son los jueces los que dictan la norma. “Ahora mismo hay dos corrientes. Una que va más al espíritu de la ley, y esto ya se está viendo en las sentencias. Los acreedores solicitan contradicción pre-



“La nueva legislación es bastante sólida y nos está animando a realizar más inversiones”

Álvaro Cobo
Managing director de Gordon Brothers de Iberia



“La nueva norma ofrece una mayor seguridad jurídica a todos los actores del mercado”

Cruz Amado
Directora responsable de reestructuraciones e insolvencias de Deloitte Legal

“Después de la reforma esperábamos más planes de reestructuración, pero no los hemos visto”

Esther Guerra,
Directora de Prevención de Mora Empresas de Banco Sabadell



“Las líneas de circulante en los procesos de refinanciación no se han regulado”

Rafael Aguilera
Socio de Bancario y Financiero de Gómez Acebo & Pombo





Rubén Esteller ('elEconomista.es'), Esther Guerra (Banco Sabadell), Álvaro Cobo (Gordon Brothers Iberia), Rafael Aguilera (Acebo & Pombo), Cruz Amado (Deloitte Legal), Javier Ibáñez Carrasco (Kroll) y Ángel Martín Torres (Fortress).

via para que no derive en impugnación. Hay jueces que siguen otra corriente que está más ligada al texto legislativo íntegramente", subrayó el senior advisor de Fortress en España (Carbonia Special Situations). A lo que agregó que "hay que dejar a los jueces que hagan una interpretación. Ya ocurría antes, los jueces improvisaban sobre la ley. Hay que ver cómo funciona y luego ya se harán las matizaciones necesarias", concluyó.

En palabras de Ibáñez Carrasco, "las reestructuraciones deben caminar por la puerta principal, y luego el resto de los casos. Al final, los acreedores tienen derechos de impugnación. Tenemos que ver cómo se va aplicando en la práctica la ley y que se vayan unificando criterios en los juzgados". Y añadió que "la figura del experto en estos casos es muy vaga. Hay muchas cuestiones abiertas que son debatibles como quién puede ser experto y cuáles son sus funciones".

Si se compara la nueva ley concursal con el resto de Europa, "no se ha conseguido armonizar, aunque si se compara con el mercado americano son años y años por delante con grandes especialistas. Allí no tienen la estigmatización que tenemos, por ejemplo, en el sur de Europa. No hay que olvidar que la única que puede devolver la deuda es la empresa, hay que buscar soluciones realistas y eso significa un periodo de negociación amplio. El norte es distinto, la figura del asesor independiente que tienen en Alemania y que se está usando en pequeñas empresas está bien", afirmó Martín Torres.

Siguiendo esta misma línea, la directora responsable de reestructuraciones e insolvencias de Deloitte Legal apuntó que "siempre nos hemos comparado con los mercados de Reino Unido y Países Bajos. En Reino Unido se siguen señalando los altos costes como una de las barreras de entrada".

Por su parte, el managing director de Gordon Brothers en Iberia, Álvaro Cobo, puntualizó que "como inversor internacional que somos vemos que en España había una nueva ley que tenía buena pinta. Ahora un año después consideramos que es una legislación bastante sólida y que a nosotros nos está animando a invertir más, el único punto que queda serían los riesgos del proceso a los que uno se enfrenta y el tiempo que conlleva, que, en comparación con otros países, sigue siendo bastante largo y pone a España en un nivel inferior a la hora de invertir". Además, la directora de Prevención de Mora Empresas de Banco Sabadell agregó que "hay casos y casos. En otros países, el precio de la compañía te lo da el mercado. En menos de un mes un negocio en Alemania se ha vendido, frente a los plazos aquí, por lo que todo se puede acelerar".



"La única que puede devolver la deuda es la empresa y, por ello, hay que buscar soluciones realistas"

Ángel Martín Torres
Senior advisor de Fortress en España y ex coreponsable mundial de Restructuring en KPMG

"Hay oportunidades para hacer grandes cambios y permitirá refinanciaciones más eficientes"

Javier Ibáñez Carrasco,
Managing director y responsable de Restructuring para Iberia de Kroll



Comparación con Europa

Si se compara la nueva ley concursal con el resto de Europa, "no se ha conseguido armonizar, aunque si se compara con el mercado americano son años y años por delante con grandes especialistas. Allí no tienen la estigmatización que tenemos, por ejemplo, en el sur de Europa. No hay que olvidar que la única que puede devolver la deuda es la empresa, hay que buscar soluciones realistas y eso significa un periodo de negociación amplio. El norte es distinto, la figura del asesor independiente que tienen en Alemania y que se está usando en pequeñas empresas está bien", afirmó Martín Torres.

No nos podemos comparar con el mercado americano porque nos llevan años por delante

dependiente que tienen en Alemania y que se está usando en pequeñas empresas está bien", afirmó Martín Torres.

Siguiendo esta misma línea, la directora responsable de reestructuraciones e insolvencias de Deloitte Legal apuntó que "siempre nos hemos comparado con los mercados de Reino Unido y Países Bajos. En Reino Unido se siguen señalando los altos costes como una de las barreras de entrada".

Por su parte, el managing director de Gordon Brothers en Iberia, Álvaro Cobo, puntualizó que "como inversor internacional que somos vemos que en España había una nueva ley que tenía buena pinta. Ahora un año después consideramos que es una legislación bastante sólida y que a nosotros nos está animando a invertir más, el único punto que queda serían los riesgos del proceso a los que uno se enfrenta y el tiempo que conlleva, que, en comparación con otros países, sigue siendo bastante largo y pone a España en un nivel inferior a la hora de invertir". Además, la directora de Prevención de Mora Empresas de Banco Sabadell agregó que "hay casos y casos. En otros países, el precio de la compañía te lo da el mercado. En menos de un mes un negocio en Alemania se ha vendido, frente a los plazos aquí, por lo que todo se puede acelerar".

Empresas & Finanzas La nueva Ley Concursal, un año después: balance, retos y oportunidades

II FORO DE REESTRUCTURACIONES **elEconomista.es**

La nueva Ley Concursal es una oportunidad de inversión

La escasez de reestructuraciones es el primer signo de que los impagos crecerán

S. Fernández MADRID.

La buena acogida de la reforma de la ley concursal en España está permitiendo solventar con mayor diligencia los procesos de mayor estrés para las empresas en dificultades económicas, pero también supone una oportunidad de inversión para los fondos especializados en procesos de insolvencia y planes de reestructuración. Y es que el nuevo marco otorga mayor seguridad jurídica y atraerá más capital de situaciones especiales para tomar un mayor riesgo en España. Ésta es la principal conclusión de la tercera mesa del II Foro de Reestructuraciones organizado por **elEconomista.es**.

En estos doce meses bajo la nueva Ley Concursal se han producido oportunidades para el mercado de M&A (fusiones y adquisiciones de empresas en inglés) en todos sus aspectos, aunque la banca no haya sido partidaria, en líneas generales, de vender sus posiciones de deuda. Para el *country manager* de Indo Capital, Sony Ganwani, el inmobiliario segmento acapara la mayor parte de las operaciones. “En el sector de la reestructuración hay que darse cuenta de que el coste de capital es muy elevado y aún quedan meses para que la nueva ley empiece a dar frutos. Tanto por la vía *equity* como por la vía deuda, el sector inmobiliario es el que concentra actualmente la mayor actividad”, según el responsable de esta gestora del capital indio en España.

Aunque los inversores no han visto cambios significativos en el país desde la entrada en vigor de la norma, según indican desde Sherpa Capital. El socio sénior y director del Área de Inversiones de la gestora española, Jorge Fernández Miret, sí ve nuevas oportunidades en su estrategia *distressed*, principalmente en las pymes españolas con valoraciones que van desde los 15 a 60 millones de euros. “Ahora hay 1.300 empresas con un apalancamiento superior a las ocho veces con las que solemos trabajar. La nueva ley permite que estas compañías potenciales y con un apalancamiento superior a las cinco veces estén dispuestas a llegar a un acuerdo o a un plan de reestructuración en la cual el *equity* no salga perjudicado”, explicó Fernández Miret. El experto considera que las grandes empresas se han aprovechado más del nuevo marco concursal desde su

“

“La flexibilidad de la norma nos permite llegar antes a las empresas y poder actuar de bisagra”

Jorge Fernández Miret
Socio sénior y director del Área de Inversiones de Sherpa Capital

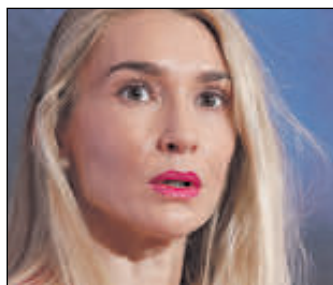


“En Pronovias los acreedores hemos tomado el control y recapitalizado al líder en moda nupcial”

Nicolás Escribano
Director de MV Credit

“Hay más consciencia de la necesidad de coberturas frente a los riesgos en estos procesos”

Sofía García-Ollauri
Responsable de FINPRO Advocacy en Marsh McLennan



“Viene un momento difícil, pero desde el punto de vista asiático España es una oportunidad”

Sony Ganwani
Country manager de Indo Capital

“Nuestra estrategia de inversión es oportunista pero en España hay y habrá oportunidades”

Jaime Lamo de Espinosa
Investment director de Taconic Capital



nacimiento, pero en el caso de las pymes más pequeñas no ha sido hasta julio de este año, con las últimas subidas de tipos de interés en Europa, cuando se han visto más impactadas y han empezado a valorar estos planteamientos nuevos.

“Nuestro objetivo es, principalmente, financiar empresas que lo están haciendo bien y no están en situaciones de intervención. Pero somos un prestamista y hay que estar preparado para enfrentarte a todas las situaciones”, sintetizó el director de MV Credit, Nicolás Escribano. El responsable del fondo con base en el Reino Unido percibe en el entorno europeo más procesos de reestructuraciones como consecuencia del Covid, del ajuste a la baja de los márgenes y de la aparición de las primeras situaciones complejas. “En próximos años habrá más *defaults* (impagos) pero la ley concursal ayuda a anticipar estas situaciones. Esa cultura de anticipar problemas nos caracteriza”, explicó Escribano.

El mundo de la inversión ha puesto los ojos en España en una sentencia mediática: el caso Celsa. “Ahora mismo fuera de España se valora positivamente la nueva ley concursal pero el mercado está más pendiente de otras geografías más tensionadas”, según Jaime Lamo de Espinosa, Investment director de Taconic Capital. El *hedge fund* se refiere al mercado residencial alemán o al inmobiliario nórdico como “casos de más *distressed* en los que empresas se apalancaron demasiado a tipos muy bajos y ahora tienen situaciones de bonos con rentabilidades del 8% y 10% cuando los activos subyacentes están al 4% o 5%”, valoró Lamo de Espinosa.

El sector inmobiliario en el sur de Europa también está tensionado, según confirmaron varios expertos del Foro, aunque con situaciones menos críticas que los casos vistos en la parte norte del continente porque los apalancamientos son más bajos y los plazos y horizontes de inversión más largos.

La cobertura concursal

Todo proceso concursal tiene su impacto en la gestión de riesgos y la toma de control de una sociedad por parte de sus acreedores reorganiza el negocio y cambia el equipo gestor. En este entorno crece la demanda de pólizas y soluciones

De izqda. a drcha: Rocío Casado (**elEconomista.es**), Jorge Fernández Miret (Sherpa Capital), Nicolás Escribano (MV Credit), Sofía García-Ollauri (Marsh McLennan), Sony Ganwani (Indo Capital), Jaime Lamo de Espinosa (Taconic Capital).



para cubrir las responsabilidades de los administradores y directivos. La responsable de FINPRO Advocacy en Marsh McLennan, Sofía García-Ollauri, valoró el papel de las corredurías de seguros que no está exento de reclamaciones por daños y perjuicios, entre otros, y que puede postergarse más allá del cambio de control en la compañía. “El equipo gestor saliente también puede solicitar la modificación del contrato para que cubra también los actos posteriores a la fecha de cambio del control”, según García-Ollauri.

Las compras de deuda de la banca no se están extendiendo y eso limita las operaciones en el mercado. “Ahora mismo, los bancos no están para vender deuda. No tienen tantas situaciones sobre la mesa”, resume Lamo de Espinosa de Taconic Capital, que recomienda rodearse de especialistas en planes de reestructuraciones.

Aún así, se pueden realizar operaciones antes de que la empresa esté realmente inmersa en una crisis financiera (*distress*, en inglés). Para Jorge Fernández Miret, la banca tradicional es consciente de la situación, pero no apoya. “Cuando hay una presión de *distress* lo que hacen es cortar el circulante. No-

Empresas & Finanzas



sotros podemos dotar esa liquidez y hacer de bisagra entre el acreedor financiero y el *equity*", concluyó Fernández Mirat. De hecho, para el responsable de Sherpa Capital un plan de reestructuración en una pequeña empresa es una oportunidad más para la familia propietaria que para los inversores en sí mismos.

Por otra parte, el experto de Indo Capital se muestra negativo con la economía española al tiempo que

El actual marco legal desatascos los procesos, pero aún queda camino por recorrer

percibe una falta de operaciones. "El mercado está seco para los que tenemos costes de capital elevados. Hay fondos intentando vender carteras (portfolios) con expectativas de precios altas pero no vemos el caso Celsa como algo ejemplar", según Ganwani. Además el responsable de la firma considera que en España los propietarios de las compañías todavía tienen demasiadas

herramientas que les permiten permanecer al frente de sus negocios. "El empresario español se aferra a la silla hasta el último minuto. Es cierto que el nuevo marco desatascos la situación pero todavía hay camino que recorrer hasta ver un sector con velocidad para poder resolver los problemas".

A pesar de la ausencia de operaciones los procesos han cambiado para bien, dotando de mayor flexibilidad a las compañías. "La calma antes de la tempestad también es un signo de que viene un mercado bajista", según el experto de Taconic Capital. Para el experto, el primer signo lo está dando ya el sector inmobiliario. "Cuando no hay transacciones es porque el que vende cree que vale 100 y el que compra no está dispuesto a pagar más de 80. Esto puede saltar al resto de sectores. Pero, de momento, no ha llegado", según Lamo de Espinosa, quien ve en el nuevo marco concursal instrumentos para agilizar los planes de reestructuración al no tener que buscar la unanimidad de los acreedores, como era obligatorio anteriormente. "Cualquier acreedor te tenía como rehén. Ahora es todo más flexible. Lo importante es que la empresa mantenga la actividad y cómo lo gestiona el pasivo ya

es asunto suyo". Más allá del nuevo marco jurídico, Nicolás Escribano, de MV Credit, destacó la importancia de realizar planes consensuales, como en el caso de Pronovias. "Los dueños dieron las llaves a los acreedores y ahí la discusión fue cómo estructurar el capital y cómo dotar a la compañía de la liquidez necesaria para impulsar el crecimiento de la firma tras la pandemia", aseguró.

Éste fue uno de los ejemplos abordados en el debate sobre cómo el proceso de reestructuración puede dar viabilidad y continuidad a las compañías y preservar valor. El cambio de control de las empresas y las exigencias que hay en estos procesos a los administradores y directivos han potenciado la cultura de las coberturas frente a las reclamaciones, como ya ocurre en el mundo anglosajón. "Todo el mundo es más consciente de que es necesario contar con coberturas frente a estos riesgos", indicó Sofía García-Ollauri, responsable de FINPRO Advocacy en Marsh McLennan.

La experta recuerda que se van a pedir una serie de requisitos que van desde las valoraciones de la compañía hasta el plan en sí de la reestructuración, pasando por el accionariado final o el nuevo orga-

nigrama de la compañía. Todo ello con el fin de dotar de soluciones al consejo saliente y entrante, evitar conflictos y aportar certidumbre.

El socio y director de inversiones de Sherpa Capital reconoce que ya no hay estigma en la labor que realizan los fondos y el capital riesgo. "Para nosotros ha desaparecido la entrada agresiva en un proceso. No nos ven como alguien que quiere robar la empresa. No tenemos una entrada agresiva y tienen claro que

Los planes de reestructuración son ahora más flexibles y eso agiliza los procesos

no vamos a robar la compañía. Al final somos una herramienta necesaria que da liquidez y flexibilidad frente a un fondo grande", según Fernández. "Aportamos garantías de flexibilidad en condiciones de refinanciación o en vencimientos o amortizaciones. Pero todo desde el punto de vista de que no queremos quedarnos con la compañía", explicó Nicolás Escribano. "Cuan-

do estás en un bloqueo hay diferentes jugadores con nuevos instrumentos para darle salida".

Llega la incertidumbre

Los ponentes reconocieron que el entorno macroeconómico con tipos de interés altos crispará al entorno empresarial a partir de ahora. "Viene un momento difícil, pero desde el punto de vista asiático España es una oportunidad" explicó el responsable de Indo Capital. "Es un poco incierto lo que viene en los próximos años", resumió el director de inversiones de Taconic Capital que considera que el euríbor ya ha afectado a las empresas.

Este contexto puede ser una puerta para que cale la financiación alternativa, como en otros países. Jorge Fernández, de Sherpa Capital, considera que "las pymes españolas no están buscando estas opciones y muchas veces tampoco son valoradas por los financiadores ante la falta de datos de su situación". Del mismo modo, las valoraciones de las compañías ganan importancia en los planes de reestructuración. "Hay poco debate entre los prestamistas de cuál es el valor de la compañía pero la subjetividad intrínseca a estos procesos resulta a veces inevitable", sintetiza Escribano.

Empresas & Finanzas La nueva Ley Concursal, un año después: balance, retos y oportunidades



De izq. a dcha. Rocío Casado ('elEconomista.es') modera el debate entre Alexander Wit (PHI), Luis Martín (Aspac), Manuel Roca (NK5), Luis Sanz (Atitlan) y Max Gosch (Landfair).

II FORO DE REESTRUCTURACIONES **elEconomista.es**

Las ayudas públicas retrasan las reestructuraciones con capital privado

Los fondos avisan de que una actuación tardía genera destrucción de empleo y pérdida de valor

Javier Ruiz-Tagle MADRID.

El paciente está anestesiado, pero el fin de los efectos de las ayudas públicas animará el mercado de reestructuraciones con el capital privado jugando un rol cada vez mayor en los futuros procesos. La política expansiva de ayudas que ha mantenido a flote el tejido empresarial español, disimulando algunas patologías, aguardan el momento de dar la cara. Hay empresas todavía en el limbo que, bajo esa capa de capital, viven momentos complicados y esperar demasiado puede ser una receta fatal para su continuidad y supervivencia.

Entre tanto, un año después de la entrada en vigor de la nueva Ley Concursal los inversores han ba-

lance y recuerdan su doble objetivo: agilizar los procedimientos concursales y asegurar la viabilidad de las empresas. El cambio de paradigma normativo abre la puerta a más oportunidades para los fondos y da pie a estrategias novedosas que preserven el valor de las empresas españolas.

El vencimiento de las financiación pública y la cautela de la banca harán necesario que el capital privado ofrezca soluciones vía capital o deuda. Este contexto fue analizado durante la II Edición del *Foro Empresarial: La nueva Ley Concursal, un año después: balance, retos y oportunidades*, que aglutinó a inversores de diversa tipología y con extensa trayectoria en el mercado español: algunos de los pri-

La compraventa de unidades productivas está siendo una vía menos transitada de lo previsto

meros espadas del *private equity* y la deuda privada para trasladar sus análisis e impresiones.

Luis Martín, miembro de la junta directiva de ASPAC y socio de Abencys, reconoció que a pesar del contexto, y un año después de la entrada en vigor de la ley, aún no se divisan grandes cambios y el número de concursos se mantiene. "Su número depende, en gran medida,

de la evolución del PIB y la moratoria ha generado un retraso. Los juzgados, además, no están organizados porque hay empresas que piden amparo a la ley y se tarda entre seis y siete meses", analizó el experto.

La premisa de Martín fue compartida por su colega de mesa, Alexander Wit, socio fundador de PHI Industrial Partners. "La realidad es que no se ven procesos más rápidos con la nueva ley. Hay pocas oportunidades de que en tres semanas se pueda cerrar una operación... En Inglaterra o Alemania en unos veinte días tienes resuelta la situación", apostilló. Por su parte, Manuel Roca, socio fundador de NK5, incidió en la situación macroeconómica y en cómo las ayu-

das públicas han *anestesiado* la economía y el tejido empresarial. "Vemos que la caja ha sido abundante durante las sucesivas crisis que se han vivido, pero se está acabando. Pensamos que habrá más compañías en situación delicada y que la anticipación será clave", espetó. Para explicar la importancia de la anticipación ante un concurso de acreedores, este experto recordó el caso *Celsa*, asegurando que la sentencia "ha sido un aviso a navegantes y ha creado un caldo de cultivo para más operaciones y ha resuelto dudas de forma solvente".

Otro factor en juego es la falta de cultura financiera. "No anticiparse en declarar concurso lleva a las pymes a situaciones límite que no acaban bien. La nueva ley empieza

Empresas & Finanzas



a sentar jurisprudencia y debe demostrar que anticiparse es bueno para todos y evita la destrucción de valor”, señaló Luis Sanz, CIO-director de inversiones de Atitlan. A estas palabras, Max Gosch, director de inversiones de Landfair para Europa, apuntó que “estamos en un momento de divulgación y educación, pero el impacto macroeconómico y las subidas de tipos también están estresando las compañías”.

Dentro de este contexto, las compraventas de unidades productivas están siendo una vía menos transitada de lo esperado, en un contexto de última oportunidad antes de la liquidación. “Hacemos un seguimiento de empresas y vemos cuáles están más apalancadas. Ahora tienen más deuda que antes de la pandemia y el coste de financiación es más caro que antes del Covid. La empresas necesitan dinero y ya no sólo vale la refinanciación y que funcione el negocio, sino que terceras partes entren con dinero y ello implica reestructuración”, dijo Roca.

Operaciones exitosas

Dentro del elenco de expertos que ha conseguido reunir *elEconomista.es*, gracias al patrocinio de Deloitte, Gómez Acebo&Pombo, Gordon Brothers, Kroll, Marsh, Norgeston, Santander y la colaboración de ASPAC, ha habido casos recientes de éxito en la entrada de capital priva-

do para reflotar una empresa.

Wit analizó su última inversión en España: la toma de control de Compañía del Trópico, dueña de Café & Té y Panaria. “El fondo de deuda Kartesia capitalizó deuda y se quedó con la empresa, pero necesitaban fondos y entramos nosotros. Tomamos el control mediante una ampliación de capital”, afirmó el experto. En el caso de Sanz, el fondo ha lanzado una oferta de compra por la unidad productiva de Tastia Group, el grupo de restauración dueño de la cadena de restaurantes Muerde la Pasta. “Nuestra visión es

Los fondos esperan que tanto el año que viene como el 2025 se presenten más oportunidades

a largo plazo, pero lo primero es estabilizar la compañía y luego impulsar el crecimiento. En estos momentos la operación está a la espera de su aprobación”, explicó. NK5, por su parte, ha cerrado la adquisición del grupo de salud capilar Svenson en una de las primeras compraventas de unidad productiva bajo la nueva ley. “No podemos decir que fue ágil por la ley porque tardamos ocho

meses. Es muy costosa la compra de una unidad productiva y un proceso duro donde debe primar el consenso. La unidad de negocio tiene mucho potencia, pero que valía cerrar”, recordó el directivo antes de rematar que “el proceso no ha sido muy diferente a los anteriores, pese a cerrarse bajo la ley actual”.

En este sentido, el miembro de ASPAC, Luis Martín recordó que “las compraventas de unidades productivas se podían hacer con el articulado anterior de la ley, pero es verdad que había disparidad en los juzgados. Ahora la práctica está más de moda”, remató.

Tras la anestesia por las ayudas públicas, el mercado de reestructuraciones divisa un 2024 y un 2025 de mayor actividad. Una de las estrategias de PHI consiste en la compra de divisiones de multinacionales. Sin embargo, hay también retos, ya que la competencia es fuerte. “En estos procesos hay ventajas, como el hecho de no tener que hablar con bancos, y partes duras, por la competencia de los grupos industriales. Los fondos estamos en desventaja porque este tipo de socios pueden generar más sinergias con la compañía a adquirir”, dijo.

La reforma de la ley concursal aporta seguridad jurídica al inversor y sitúa a España al mismo nivel que los principales mercados europeos. Esta es una de las conclusiones

“

“La gran ventaja de la nueva ley es que hay un nuevo marco que abre posibilidades para salvar empresas”

Alexander Wit
Socio fundador de PHI Industrial Partners



“Las compraventas de unidades productivas se podían hacer, pero existía disparidad en los juzgados”

Luis Martín
Miembro de la junta directiva de ASPAC

“La significativa sentencia de Celsa crea un caldo de cultivo para la anticipación”

Manuel Roca
Socio fundador de NK5



“La falta de una cultura preventiva lleva a las compañías a situaciones límite”

Luis Sanz
CIO-director de Inversiones de Atitlan

“El espíritu de la norma preserva empleos y evita buscar soluciones con ambiente tensionado”

Max Gosch
Dtor. de inversiones de Landfair en Europa



nes del debate, donde los ponentes analizaron las bondades de la norma. A pesar de que pueda existir margen de mejora, el mensaje fue unánime: la lectura es positiva.

“La gran ventaja es que hay un marco que se puede ejecutar y si se ejecuta bien se salvarán empresas”, dijo Wit. Para Martín, lo fundamental del nuevo articulado es que “moderniza el sistema financiero y facilita las reestructuraciones o refinanciaciones”. De hecho, el ponente expuso precisamente dos procesos, Gallardo y Celsa. Para Manuel Roca lo esencial de la ley es su espíritu. “Ahora las reestructuraciones se centran en el valor. Favorece un aspecto clave como la anticipación y se busca el consenso en el proceso.

Una opinión compartida por Luis Sanz, quien añadió que “pone el foco en la continuidad de la actividad”.

Por último, cerró el debate dirigido por Rocío Casado, directora de la revista de Capital Privado en *elEconomista.es*, Max Gosch. “Los plazos que otorga, la capacidad de anticiparse, ya que preserva el empleo y evita buscar una solución en el último segundo con el ambiente tensionado”, dijo. Todos los ponentes un mensaje: la educación financiera del empresario. En numerosas ocasiones, los propietarios de algunas pequeñas y medianas empresas todavía aguantan demasiado ante una situación de posible insolvencia, circunstancia que complica que el proyecto sea viable.

Empresas & Finanzas La nueva Ley Concursal, un año después: balance, retos y oportunidades

II FORO DE REESTRUCTURACIONES **elEconomista.es**

La nueva Ley Concursal supone un "cambio de paradigma" para Justicia

La reforma cambia el modo en el que las empresas afrontan una reestructuración

elEconomista.es MADRID.

En la jornada celebrada por *elEconomista.es* este pasado miércoles bajo el nombre *La nueva ley Concursal, un año después: balance, retos y oportunidades*, se abordó el impacto de esta reforma que entró en vigor el pasado 26 de septiembre. En ella participó Jacobo Fernández, secretario general técnico del Ministerio de Justicia, quien quiso destacar los beneficios de esta reforma y el "cambio de paradigma" que ha supuesto su aprobación.

Gracias a la nueva Ley Concursal, "ha cambiado el modo en el que las empresas afrontan las dificultades económicas, poniendo el acento en la anticipación, por el propio interés de los directivos, ya que si no actúan a tiempo, los acreedores pueden tomar la iniciativa en el proceso de reestructuración y hacerse con el control de la compañía", afirmó el secretario general.

En cuanto a cifras, Fernández indicó que estamos en una fase de valoración de la implantación de la

reforma, aunque destacó que, en la gran mayoría de los foros, se llega a la conclusión de que "es una reforma positiva".

Un período al que se refieren desde el Ministerio como "una fase de evangelización", es decir, el momento en el que es necesario el conocimiento por parte de las empresas, administradores y operadores jurídicos de las posibilidades que ofrece el Libro Segundo, que hace muy competitivo el escenario de insolvencia de la legislación española.

Novedades

La nueva Ley Concursal facilita que la reestructuración se haga en una fase temprana, reduciendo la pérdida de valor empresarial. Por otro lado, fija un horizonte temporal en el que se van a materializar los incumplimientos del deudor y se establece una nueva variante para referirse a una situación de endeudamiento. Así, se añade "probabilidad de insolvencia" a los conceptos ya conocidos de "insolvencia actual" e "insolvencia inminente". En cuan-



Jacobo Fernández, secretario general técnico del Ministerio de Justicia. DAVID GARCÍA

to a la apertura de negociaciones, desde el Ministerio apuntaron que "la ley mantiene la iniciativa en el deudor y a la situación de insolvencia que corresponda: inmediata o inminente". Fernández incluso se refirió a esta reestructuración como un plan, "ya que el término conlleva una mayor fuerza al objeto de estas negociaciones". Además, "la reestructuración implica ajustes operativos. Ahora permite la venta de activos, de partes de las empresas o mediante cambios operativos, que dan probabilidades casi infinitas para el administrador de las sociedades", mantuvo el secretario.

Uno de los principales cambios que destaca el Ministerio respecto a esta nueva Ley Concursal es "la necesidad de acompañar una documentación mínima que recoja la situación financiera del deudor y al propósito de la negociación".

Otro de las novedades es la posibilidad de comunicación conjunta para sociedades del mismo grupo y la introducción de una nueva figura, "el experto en reestructuración", un mediador que facilita la negociación entre las partes y ayuda a deudores con poca experiencia o pocos conocimientos en esta materia. Su función principal es la elaboración de los informes sobre el funcionamiento de la empresa en caso de planes no consensuales. Aunque, "en ningún caso interviene en los poderes de administración y disposición patrimonial del deudor", concluyó.

El ICO espera que el censo de empresas en concurso se mantenga en el 0,3%

Apenas 5.110 compañías con avales del organismo se encuentran en procesos así

E. Contreras MADRID.

El censo de empresas en proceso concursal permanece situado "entre el 0,2 y 0,3%" de un universo de 2,8 o 3 millones de sociedades y la previsión es que no escale. Son proyecciones del presidente del Instituto de Crédito Oficial (ICO), José Carlos García de Quevedo, compartidas ayer durante las jornadas de *elEconomista.es* sobre la ley concursal. "Eso querrá decir que, si además estas empresas son más viables y tienen una segunda oportunidad, y ya no entran en fase de liquidación sino que estas reestructuraciones se siguen llevando a cabo, es que estamos haciendo las cosas entre todos, siempre en colaboración público-privada, bastante bien", apuntó.

Su optimismo, frente a expertos que temen apuros entre las empresas por el daño en sus negocios de la pandemia, la subida de tipos y la



José Carlos García de Quevedo, presidente del ICO. ANA MORALES

inflación, la justificó en las medidas instrumentadas para dar soporte a las compañías como las líneas ICO o la ley concursal, y el vigor de la economía y el empleo.

Durante su intervención expuso la importancia para el ICO de anticiparse a los problemas y ayudar a las compañías, maximizando la colaboración pública privada con soluciones así y minimizó con números los problemas frente al temor a que se haya auxiliado a negocios poco viables. Por un lado detalló que apenas un 40% de las empresas con créditos avalados por el ICO se acogieron a las medidas de refuerzo de solvencia empresarial. "Es decir, que algo más del 60% de las empresas que pudieron haberse acogido, dado el crecimiento y el dinamismo empresarial, decidieron no hacerlo. La estabilidad del empleo, la facturación, la contribución del sector exterior, la política

económica en general permitieron esta situación", indicó.

Por otro lado expuso que "hasta la fecha se han acogido unas 38.400 empresas" a facilidades como extender los plazos de la financiación hasta ocho o diez años bajo el marco de reestructuración o refinanciaciones de deuda abierto por la ley concursal. "No están en situación concursal sino, precisamente están, evitando diluir su carga financiera con un consenso con los bancos para evitar la entrada en situaciones más difíciles", explicó.

Hay impagos, pero limitados al 2% del total formalizado (de los 140.000 millones que el ICO movilizó con los avales Covid), tasa "alineada" con la morosidad general que publica el Banco de España. Se trata, en concreto, de "unas 34.100 empresas que han presentado impagos Covid, de las que solo el 15% está en alguna fase del procedimiento concursal", sea un plan de reestructuración o un plan de continuación de micropymes o un convenio de acreedores.

"En general, la línea de avales Covid se está pagando con normalidad", apostilló. Con datos del Banco de España hasta marzo, la financiación avalada se situaba en 75.300 millones y significa que "aproximadamente el 43-46% se ha pagado con normalidad".