

Capital Privado

elEconomista.es



Calder renuncia en Telepizza y los nuevos dueños buscan CEO. istock



El juez de Celsa da luz verde a los fondos para tomar el control. istock



El segundo accionista de Ezentis impugna la reestructuración. istock



Bain y MV Credit controlan Pronovias tras la salida de BC Partners. istock

práctica. "Celsa debería reactivar o reforzar el mercado de compra de deuda en secundario, dado el refuerzo que la vía "loan to own" ha recibido con dicha resolución judicial. A cambio, la vía de la venta de unidades productivas está siendo algo menos transitada de lo que cabría esperar", explican a *elEconomista Capital Privado* Fran García Oliva, socio responsable de Debt Advisory & Restructuring de PwC, y Josu Echeverría, socio de Debt Advisory & Restructuring, responsable de Concursal de PwC.

Tanto los mercados internacionales como los inversores siguen atentamente los primeros procesos en España. Más allá de Celsa, otras operaciones que venían del pasado como Ezentis, Single Home y Naviera Armas están en plena reestructuración y empezando a sentar jurisprudencia. "De su resultado dependerá en gran medida", advierte Javier Castresana, socio especializado en Reestructuraciones e Insolvencias de Allen & Overy, "la imagen de España como una jurisdicción segura y razonable en el ámbito de las reestructuraciones". Como indica su Señoría en el caso Celsa, "ahora la negociación es sólo una opción. Obviamente, el plan consensual debe ser siempre la opción preferente, pero exclusivamente en la medida en que los beneficios de dicho consenso (sobre todo en plazos y en certeza de la implementación) sean superiores a los costes que dicho acuerdo pueda conllevar. Así, los Planes de Reestructuración se imponen como una tercera vía al consenso o el concurso liquidativo", matiza Castresana. "Será muy importante que las dudas interpretativas se resuelvan principalmente conforme a criterios económicos; esto es, primando la maximización de valor. Es-

tas primeras resoluciones, por supuesto, serán las que poco a poco configuren la práctica de mercado y las guías que sigamos los asesores de cara a tener la mayor certeza posible sobre el buen resultado de la operación", concluye el socio de Allen & Overy.

Una opinión compartida por Miguel Lamo de Espinosa, socio coordinador de Bancario y Financiero y de Reestructuraciones de Gómez-Acebo & Pombo, y Rodrigo López González, socio coordinador de concursal. En su

6.200

El magistrado Lobato desoyó los argumentos de los Rubiralta, con valoraciones de hasta 6.200 millones

opinión, "el caso Celsa ha resuelto las dudas de forma solvente y acertada pensando en los objetivos que perseguía el legislador nacional, por mandato del comunitario. Lo que queda, y esperamos se vaya produciendo en los próximos meses en los procesos en curso y en los que están por venir, es que se vaya asentando la línea interpretativa marcada por esta primera y muy significativa resolución". Las últimas sentencias judiciales están dando poder a los acreedores para imponer sus condiciones y acelerando las operaciones. "Los accionistas han visto que las empresas que esperen demasiado antes de encarar problemas de insolvencia inminente perderán su poder de negociación frente a los

Capital Privado

elEconomista.es



Fran García Oliva y Josu Echeverría

Socio responsable de Debt Advisory & Restructuring de PwC, y socio responsable de Concursal de PwC

“ Esperamos que el desarrollo de la jurisprudencia sea rápido para que se vayan generando consensos y unificando criterios ”

acreedores. Y, en definitiva, se han dado cuenta de lo que busca el nuevo marco concursal, que es básicamente fomentar la supervivencia de las empresas con reestructuraciones tempranas. Por tanto, pensamos que veremos, más pronto que tarde, una nueva oleada de reestructuraciones liderada por las empresas deudoras”, confirma Pablo Simón Jiménez, socio del área de Debt & Restructuring de BDO Spain.

Otro factor en juego es el vencimiento de las financiaciones públicas. “En los ICO, se está produciendo un repunte de procesos para modificar y/o extender los plazos a los periodos máximos permitidos y la consiguiente adecuación de calendarios de amortización. Como nuevos procesos, en el caso de FONREC, empezamos a ver el inicio de refinanciaci3nes de deuda dentro de la Ley Concursal, que seguramente se trasladen también a operaciones de SEPI”, explica Rafael Salido, Socio Responsable de Reestructuraciones y Deuda de Norgestión. “La certidumbre que nos están aportando los precedentes judiciales contribuirán a animar el lanzamiento de los procesos de reestructuraci3n”, concluye Lamo de Espinosa.

Formaci3n de clases

Entre los aspectos más polémicos de la nueva ley destaca la conformaci3n de clases, el perímetro afectado por el plan, el tratamiento de la financiaci3n de los organismos p3blicos, la valoraci3n de la empresa en funcionamiento y los planes competidores. “La nueva norma vincula enormemente el tipo de reestructuraci3n al valor de la compa1a, por lo que no es descartable que cada vez veamos a más acreedores entrando en el capital de sus deudoras”, indican desde Gómez-Acebo & Pombo. La afectaci3n directa de los socios también ha conllevado cambios relevantes. “Los accionistas han tenido que reconsiderar su papel ante una situaci3n de expectativa de insolvencia y la amenaza de una p3rdida real de su titularidad. En cualquier caso, la nueva normativa está exigiendo a los operadores jur3dicos ser creativos, o quizá atrevidos, a la hora de proponer la aplicaci3n de la nueva regulaci3n, no siempre clara y



Ana Campdera

Socia de Funding e Insolvencias de KPMG

“ Hemos ganado en agilidad y rapidez con la aplicaci3n de la reforma, al menos en los procesos consensuales ”



Javier Castresana

Socio de Allen & Overy

“ Es importante que las dudas interpretativas se resuelvan conforme a criterios econ3micos y prime la maximizaci3n de valor ”



Pablo Sim3n

Socio Debt & Restructuring de BDO

“ Los fondos “distress” ser3n ‘el caballero blanco’ que ponga el dinero para dar soluciones a acreedores y deudores ”

Capital Privado

elEconomista.es



Miguel Lamo de Espinosa y Rodrigo López González,
Socio coordinador de Reestructuraciones de Gómez-Acebo & Pombo y socio de GA_P



“El caso Celsa ha resuelto las dudas de forma solvente y acertada pensando en los objetivos que perseguía el legislador nacional”

por momentos confusa, lo que deja un notable margen de actuación exigiendo además un sobreesfuerzo a la hora de diseñar la mejor opción”, confirma Ignacio Fernández, socio en el área Procesal de CMS Albiñana & Suárez de Lezo.

Ana Campdera, socia de Funding y responsable de Insolvencias de KPMG en España, apunta también a un repunte transaccional para recalendarizar vencimientos. “Están empezando a caer muchos vencimientos de deuda otorgada por organismos públicos. La duda es, que igual que ya tenemos más luz sobre cómo refinanciar la deuda ICO, aún quedan muchas incógnitas abiertas sobre el tratamiento y las reglas que se van a poder aplicar a la deuda Cofides/Sepi. Tal y como pasó con la legislación anterior, aún tenemos que ver qué deuda otorgada por entidades públicas no va a ser considerada de “derecho público” a estos efectos, y por tanto, podrá ser refinanciada, y cuál no, y va a tener que atenderse en sus vencimientos originales, o con una espera mínima, con el consecuente impacto en las empresas españolas que han recibido muchos fondos de este tipo. Las grandes reestructuraciones “en estos momentos en tramitación o negociación son nombres que llevamos escuchando desde hace mucho tiempo. En cuanto a los nuevos grandes procesos, no esperamos un incremento muy significativo hasta 2024”, añade Castresana. “Los operadores económicos y jurídicos han estado esperando los primeros precedentes judiciales (señaladamente Celsa) para mover ficha con algo más de certidumbre sobre la interpretación y posibilidades que ofrece el nuevo marco legal”, confirman Lamo de Espinosa y López González. “El consenso generalizado es que la certidumbre que nos están aportando los precedentes judiciales contribuirán a animar el lanzamiento de nuevos procesos de reestructuración”, añaden. En este sentido, Max Gosch, Director de Inversiones de Landfair Capital, confirma que, tras proporcionar soluciones de liquidez a empresas inmobiliarias en España, “anticipamos un incremento del *deal flow* a raíz de una mayor demanda de soluciones corporativas de reestructuración, refinanciación, *rescue financing*, *bridge funding* y *deuda mezzanine*”.



Ignacio Fernández
Socio de CMS Albiñana & Suárez de Lezo

“La nueva normativa exige a los operadores jurídicos ser creativos, o quizá atrevidos, a la hora de proponer su aplicación”



Max Gosch
Director de Inversiones de Landfair Capital

“En España está creciendo la demanda de soluciones de reestructuración, refinanciación ‘bridge funding’ y ‘mezzanine’”



Rafael Salido
Socio de Norgestión

“Banca, proveedores y financiación alternativa están llamadas a aunar posiciones en los procesos viables de empresas”