

# Cómo estructurar la deuda para sobrevivir y afrontar el futuro con garantías

Textos: M.M.

Correo: redaccion@economia3.info

Imágenes: Archivo 

**O**binesa, *holding* empresarial formado por Lubasa, Saloni y la división de automoción, anunciaba antes del verano la culminación del proceso de refinanciación de la deuda -próxima a los 1.100 millones de euros- que tenía contraída con diferentes entidades financieras. La operación le ha permitido reducirla un 30%. En los últimos meses, y ante las perspectivas de negocios en crisis, son numerosas las compañías que como el ejemplo anterior han ido contratando con profesionales sus servicios para coordinar y unificar los créditos pendientes de vencimiento, con el objetivo de modificar el perfil de pagos del pasivo financiero que, concentrado en el corto plazo, les genera presiones sobre la caja de la compañía y aumenta el riesgo de acudir a concurso. El objetivo último es mantener la supervivencia de la compañías.

Los procesos de reestructuración de la deuda suponen un cambio significativo en la financiación de las empresas, retrasando vencimientos de la deuda novada, incorporando financiación adicional o faci-

**Son fundamentales los planes de viabilidad y un estudio de las necesidades de tesorería, a dos o tres años vista, para determinar la estructura de deuda de la compañía**

litando instrumentos financieros necesarios para el desarrollo del curso ordinario del negocio. Sin embargo, por sí mismos no son suficientes para la viabilidad de la empresa. *“Ante una situación de crisis o de transformación, las condiciones financieras constituyen un elemento más del amplio abanico de acciones que deben llevarse a cabo. El plan estratégico debe extenderse también a la gestión del negocio, abordar cambios operativos, centrarse en aquello que sabemos hacer, analizar potenciales ahorros de coste, disminuir procesos burocráticos, buscar en qué realmente nos diferenciamos de la competencia, entre otros”*, explica Ángel Martín, quien, como responsable de Restructuring de KPMG en España, ha asesorado a las entidades financieras en el proceso de

Las entidades financieras se muestran en general proclives a negociar e intentar llegar a un acuerdo. Pero para ello, la empresa tiene que poner de su parte. Una actitud transparente y colaboradora hacia sus acreedores les permite obtener condiciones que aseguren su pervivencia en la crisis

refinanciación llevado a cabo por el *holding* Obinesa, entre otros proyectos de refinanciación significativos que se han producido en la Comunitat.

Por lo tanto, el primer paso que una empresa ha de acometer es elaborar un plan estratégico que sienta las bases del nuevo modelo de negocio que debe desa-

rollar la empresa y los ajustes de todo tipo (estructura, organización, mercados, financiación, estrategia, etc.) que deben ser ejecutados. Se trata de un plan operativo orientado a *“generar más flujos de caja a fin de poder ser capaces de amortizar la nueva deuda, ya que, en las refinanciaciones actuales, el peso de las pólizas*

## QUÉ TENER EN CUENTA AL INICIAR UN PROCESO DE REFINANCIACIÓN

Antes de iniciar un proceso de reestructuración de la deuda, la empresa debe conocer sus necesidades de tesorería en los próximos meses y en el período de uno a tres años, la relación con entidades financieras y vencimiento de líneas de crédito o préstamo, la evolución de la tesorería mensual generada (atención especial a problemas de cobrabilidad o baja rotación de las existencias), también considerar aquellos factores externos e internos que han provocado la situación en la que se encuentra la empresa y elaborar un plan de contingencia inmediato para intentar cambiar la tendencia y preservar la caja. Con estos elementos, debe elaborarse el modelo de negocio que se pretende llevar a cabo y, en función del mismo, comenzar, en su caso, el proceso de reestructuración de la deuda.

Para Ángel Martín, responsable de Restructuring de KPMG y administrador concursal de Martinsa-Fadesa, este enfoque es el que permitirá que el proceso de reestructuración esté basado en un control inicial de los tiempos, en cuanto a necesidades de caja, y evitará riesgos significativos adicionales en este tipo de situaciones. No obstante, en algunos casos el modelo de negocio de una empresa es válido y únicamente es necesario reestructurar la deuda para dar la viabilidad necesaria (liquidez) por el desfase temporal y cuantitativo que pueda existir entre los flujos de caja que genera la compañía y los compromisos de pago de la deuda. En ese sentido, para Artemio Milla, se trata de saber si *“la empresa tiene problemas económicos de naturaleza estructural (modelo de negocio inadecuado) u operativos (inapropiada gestión del capital invertido), o dificultades financieras estructurales (baja capitalización y/o inadecuado mix de deuda) u operativas (inadecuado mix de financiación a corto plazo)”*.

Por tanto, lo primero es analizar el negocio para saber cómo está la compañía y establecer un plan de acción que permita identificar las palancas de liquidez que generen caja en el menor tiempo posible. Estas palancas son, según Vicente Espert, *“reducción de existencias, mejoras en producción y negociación tanto con clientes como con proveedores, entre otras. Visto esto, estaremos en disposición de plantear la mejor solución a nuestra deuda, después de simular las distintas opciones de plazos, carencias, bullets, etc., que encajen con estos flujos mejorados por las acciones operativas propuestas”*.

En esta fase, es habitual (e incluso, en muchas ocasiones, se exige contractualmente por las entidades financieras) que se adopten otras medidas que inciden de forma directa en la mejora de la cuenta de resultados de las compañías y en su tesorería futura. Entre dichas medidas, Antonio Navarro, socio de Broseta Abogados y director del Área Mercantil del despacho, apunta a la reducción de plantilla (a través de ERE), al cierre de determinadas plantas de producción para acomodar la capacidad de producción a la demanda y a la venta de determinados activos (normalmente inmobiliarios o filiales), no necesarios para la continuidad del negocio.



Rafael Belloch



Ramón Trénor



Ángel Martín

de crédito, que hasta la fecha nunca han sido canceladas, tienen un peso muy importante y su amortización va a suponer un esfuerzo muy grande", sostiene Vicente Espert, director financiero de Improven y especialista en refinanciación de deuda.

Para Artemio Milla, socio director de Altair Consultores, "un modelo de negocio inviable económicamente no da lugar a plantearse escenarios de refinanciación porque, si el modelo de negocio no sirve, reestructurar la deuda solo es alargar la agonía empresarial con pérdidas finales para todos: accionistas, empleados, clientes, proveedores y entidades financieras", explica.

Además -prosigue este profesional- si el equipo directivo de la empresa no es capaz de convencer a la organización de la necesidad de acometer un cambio por muy profundo y severo que sea, jamás convencerá a una entidad financiera o a proveedores estratégicos y, por tanto, el cierre empresarial será un hecho inevitable. "La capacidad de ejecutar una estrategia por parte del equipo directivo de una empresa es clave para la propia supervivencia de la misma", defiende Milla.

Tomás Guillén, socio director de Grupo Ifedes, defiende una "reingeniería de los procesos de negocio que mejore la or-

ganización y la reenfoque subsanando los aspectos más deficientes del modelo de negocio". Esta intervención en la gestión debe ir en paralelo porque "hacer una reestructuración financiera sin saber cómo van a quedar las estructuras de costes en función de una reingeniería no tiene mucho sentido. Además, en situaciones como la actual, el diagnóstico de todas las áreas funcionales, los procesos de negocio y el enfoque al mercado deben ser algo prioritario porque, si no, se corre el riesgo de no llegar a tiempo".

#### LA NEGOCIACIÓN CON LAS ENTIDADES

Pocas han sido las compañías que han anticipado la gravedad de la crisis y su necesaria refinanciación con antelación para afrontar el nuevo ciclo. La dinámica contraria está obligando a negociar con las entidades financieras a fin de llevar a cabo "un pacto de espera o moratoria" con cada una de ellas y, eventualmente, de forma conjunta con todas ellas. "Finalmente -añade Rafael Belloch, director de Corporate Finance y Transacciones de PricewaterhouseCoopers, que asesoran a las empresas desde un enfoque multidisciplinar- se llega a un acuerdo de refinanciación de la deuda y/o posible compraventa de activos, requiriendo en la

**Las claves del éxito en los procesos de reestructuración financiera suelen ser comunes en muchas de ellas y se centran en la evolución inicial de la tesorería y, por tanto, del tiempo que la sociedad tiene para negociar con tranquilidad**

mayoría de los casos compromisos adicionales por parte de los accionistas y/o refuerzo en las garantías".

En principio, los especialistas consultados señalan que las entidades financieras acreedoras son partidarias de apoyar la refinanciación de la deuda de empresas siempre que demuestren su plan de viabilidad a futuro, incluyendo tanto compromisos y garantías adicionales como ajustes al alza en comisiones y en márgenes por el riesgo crediticio asumido.

En algunas refinanciaciones, las empresas se enfrentan con un elevado número de entidades financieras acreedoras (de forma bilateral o sindicada), con distinta tipología y origen, diversidad de contratos y garantías, que complica y alarga significativamente los procesos de refinancia- ►►

ción. En otras, la existencia de un banco líder y pocas entidades puede facilitar un acuerdo con menor complejidad.

Otro factor que influye en la refinanciación es, a juicio de Espert, la posición en el pool bancario de cada una de las entidades. *"En muchas ocasiones, las entidades poco expuestas optan por no entrar en la refinanciación, siendo aconsejable llegar a acuerdos bilaterales en los que se mejoren al menos plazos con respecto a la posición actual con las mismas"*. No obstante, recuerda Belloch que *"no existen en el mercado refinanciaciones rápidas y las empresas deben ser conscientes de que compiten por obtener financiación en un contexto caracterizado por escasa liquidez y fuerte restricción al crédito y de nuevas líneas de financiación por parte de las entidades, especialmente en determinados sectores como el inmobiliario y la construcción, donde acumulan una relevante exposición"*.

## GARANTÍAS, PLAZOS,...

Antonio Navarro, socio de Broseta Abogados y director del Área Mercantil del despacho, pone como ejemplo precisamente la situación que se produce en las empresas inmobiliarias, donde lo habitual es que se acuerde la cancelación de deuda financiera mediante la entrega o dación de activos a la entidad financiera acreedora. *"Ello ha sido y es una práctica habitual derivada de la desaparición de ingresos recurrentes por ventas en estas empresas y en la paralización de los proyectos de urbanización y promoción, por lo que la entrega del activo financiado para el pago de la deuda que permitió su adquisición ha devenido el medio más habitual en los procesos de refinanciación de las empresas de promoción inmobiliaria"*.

En los procesos de reestructuración de la deuda, además de los cambios que conllevan en la financiación, como la aportación de garantías adicionales, las empresas persiguen retrasar vencimientos y mejorar precios. En cuanto a los plazos, estos tratan de ajustarse a lo expuesto en el plan de negocio de la empresa en los próximos años (los procesos de caída y recuperación no son los mismos en todos los sectores), pero en general son plazos que pueden oscilar entre dos y ocho años, con tipos de interés de mercado.

Según la experiencia del directivo de Price, Rafael Belloch, los plazos de devolución del principal para los préstamos a largo plazo se alargan hasta cinco y siete años, incluyendo un período de carencia que puede durar tres años. Sin embargo, indica que *"no se puede generalizar sobre precios, dado que los márgenes*



Tomás Guillén



Vicente Espert



Artemio Milla

**En los procesos de reestructuración de la deuda, además de los cambios que conllevan en la financiación, como la aportación de garantías adicionales, las empresas persiguen retrasar vencimientos y mejorar precios**

*están en función de la calidad crediticia de la compañía, el nivel de posición "senior" o de "subordinación" de los acreedores y los plazos acordados para la refinanciación"*.

En cualquier caso, los profesionales consultados coinciden en señalar que los planteamientos de quitas concursales no están siendo utilizados por los problemas legales que plantean para las entidades financieras. Sin embargo, Vicente Espert, de Improven, sostiene que *"las quitas se pueden producir en situaciones límites y en contadas ocasiones, ya que la banca se puede plantear asumir una quita y resolver el problema ante una incertidumbre manifiesta en una determinada operación"*.

En un proceso de estas características, la mayor dificultad es que se trata de un proceso largo en el tiempo. Esto hace que la situación financiera de la sociedad objeto de reestructuración se deteriore día a día, lo que obliga a que los planes de negocio y de cobros y pagos se conviertan en documentos "vivos", que se encuentren en constante modificación al ir incrementándose con el transcurso del tiempo y las necesidades de liquidez a corto y medio plazo.

Es conveniente, señala Ramón Trénor, socio director del Departamento de Derecho Mercantil de Valencia de Garrigues y su responsable de Reestructuración y Refinanciación, *"iniciar estos procesos con una cierta reserva de tesorería para no vernos arrastrados por el propio proceso"*. Por otro lado, los costes para las empresas inmersas en un proceso de reestructuración de su deuda se traducen en comisiones bancarias por novación o reestructuración -dado que este proceso es similar a estas operaciones-, aumento de los tipos de interés y costes notariales de registro y de tributación indirecta conectadas con el otorgamiento o modificación de garantías.

Además, en el proceso de refinanciación de la deuda intervienen determinados aspectos jurídicos que deben asumir las empresas. Son múltiples tanto en el ámbito financiero como en el laboral o corporativo. *"Porque no solo es una cuestión de negociación de contratos financieros y de las correspondientes garantías -explica Trénor-, sino que también cabe modificar estructuralmente el grupo empresarial e, incluso, adoptar medidas de carácter laboral"*

Durante toda la negociación, es necesario valorar cómo pueden ser analizadas dichas operaciones en el ámbito de un posible concurso y de las responsabilidades que asuman los administradores de la compañía, *"así como prever*

las consecuencias de que finalmente no se cierre la operación de reestructuración de la deuda”, puntualiza el directivo de Garrigues.

### GARANTÍAS DE ÉXITO

Las claves del éxito en los procesos de reestructuración financiera suelen ser comunes en muchas de ellas y se centran en la evolución inicial de la tesorería y, por tanto, del tiempo que la sociedad tiene para negociar con tranquilidad.

Para Ángel Martín, de KPMG, es fundamental la colaboración entre las partes involucradas de medidas y, en ese sentido, tienen que convivir algunos factores que visualicen esa necesaria colaboración. Entre ellos, Martín señala: concienciación por parte de la empresa de los potenciales problemas y gestión de las expectativas de clientes, proveedores, empleados y entidades financieras, preparación de un plan de negocio realizable con objetivos adecuados a las circunstancias de mercado, planteamientos ecuanímenes en términos de esfuerzo de accionistas y entidades financieras en la refinanciación, y plan de acción claro que, de forma continua, permita el seguimiento del plan de negocio planteado.



Antonio Navarro

Para Espert, la inmediatez es otro factor de éxito. *“Tuvimos un caso en el que se expuso a la banca de forma temprana la situación de una empresa que, por la caída de ventas, iba a sufrir la falta de liquidez. La elaboración y eficacia de un plan de viabilidad que mejoraba sus flujos de caja operativos permitió que se lograra el cierre de garantías y condiciones. Hoy, la firma está centrada en su negocio y no en los vencimientos de los créditos”.*

Según Navarro, de Broseta Abogados, *“es clave analizar la propuesta de*

*refinanciación desde el punto de vista individual de cada entidad financiera a la que se va a invitar a participar en el proceso, con objeto de validar que los términos de la propuesta pueden ser bien vistos por los comités de riesgos de cada una de las entidades, partiendo de la situación actual que cada entidad tiene frente a la compañía”.*

Por otra parte, este profesional resalta el plan de viabilidad de la empresa: *“sin él, las entidades pueden percibir que el equipo directivo no toma las medidas adecuadas, lo que retrasará el interés de las entidades en la operación”.*

En opinión de Rafael Belloch, es clave involucrar a asesores legales/fiscales y financieros en las refinanciaciones apoyando al equipo directivo, que *“aporten experiencia en operaciones similares (que conozcan bien el sector, la compañía y las prácticas de las entidades) y que contribuyan a dar rapidez, transparencia y confianza en todo el proceso de refinanciación con las entidades financieras”.* En resumen, como dice Artemio Milla: *“un buen plan de negocio, unos consultores serios y un equipo directivo capaz”* son cruciales para sobrevivir. 