

Empresas & Finanzas

El caso Celsa y las primeras sentencias judiciales alientan las reestructuraciones

Los expertos alertan de que la imagen de España está en juego como una jurisdicción “segura y razonable”

R. Casado MADRID.

Un año después de la entrada en vigor de la nueva Ley Concursal, el caso Celsa, –primer precedente de reestructuración no consensual y de arrastre de socios que ha validado a los bonistas para tomar el 100% del capital de la siderúrgica española–, ya ha abordado la mayor parte de las dudas interpretativas que ofrece la nueva normativa. Basta leer las 155 páginas de la sentencia para percatarse de ello y del cambio de paradigma que abre la puerta a más oportunidades para los inversores y a estrategias novedosas que preserven el valor de las empresas españolas.

Los expertos admiten que la reforma no está aún suficientemente testada. Aún hay un notable grado de incertidumbre y de falta de certeza. Los aspectos abiertos a la interpretación son muchos, a la espera de más resoluciones judiciales que sirvan de precedente de la posición “esperada” de los Tribunales. En paralelo, los asesores financieros y legales especializados van sentando también cierta práctica. “Celsa debería reactivar o reforzar el mercado de compra de deuda en secundario, dado el refuerzo que la vía *loan to own* y, por tanto, la posibilidad de arrastrar a los accionistas en un plan de reestructuración, ha recibido con di-

cha 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.es* 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 grandes procesos en España. Más allá de

Las resoluciones de Ezentis, Single Home y Naviera Armas también sentarán jurisprudencia

Celsa, otras operaciones que venían del pasado como Telepizza, Ezentis, Single Home y Naviera Armas están en 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 a este diario, “la imagen de España como una jurisdicción segura y razonable en el ám-

bito 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 términos de 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. Estas 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. “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”, concluyen. “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”.

La reforma acorta plazos

Las últimas sentencias judiciales están dando poder a los acreedores para imponer sus condiciones y acelerando las reestructuracio-

Celsa reactivará la compra de deuda en secundario por el ‘efecto arrastre’ de los Rubiralta

nes. “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 acreedores. En definitiva, se han dado cuenta de lo que busca el nuevo marco concursal, que es básicamente fomentar la supervivencia de las compañías 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 ya 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 refinanciaciones 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 más procesos de reestructuración”, concluye Lamo de Espinosa.

Entre los aspectos más polémicos de la nueva ley destaca la conformación de clases, el perímetro afectado por el plan, el tratamiento de la financiación de los organismos públicos, la valoración de la empresa en funcionamiento y los planes competidores. “La nueva norma vincula enormemente el tipo de reestructuración al valor



“El nuevo marco (pre) concursal da muchas herramientas a deudores y acreedores. Ojalá el desarrollo de la jurisprudencia sea rápido para generar consensos y unificar criterios”

Fran García Oliva
Socio responsable de Debt Advisory & Restructuring de PwC en España

Josu Echeverría
Socio de Debt Advisory & Restructuring y responsable de Concursal de PwC



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

Ana Campdera
Socia de Funding e Insolvencias de KPMG en España



“En las dudas interpretativas deben primar los criterios económicos y maximizar valor”

Javier Castresana
Socio de Allen & Overy especializado en reestructuraciones e insolvencias



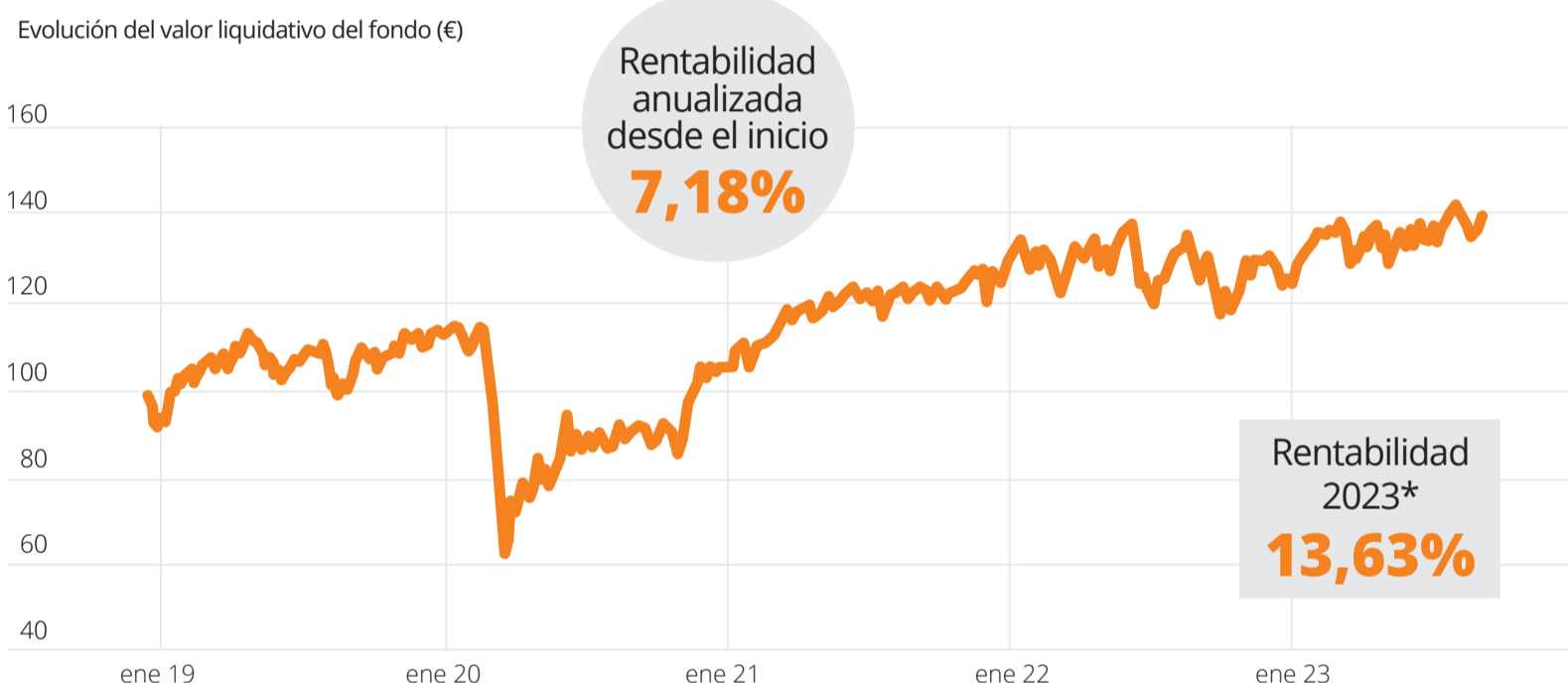
“Los fondos serán ‘el caballero blanco’ para dar soluciones a los acreedores y deudores”

Pablo Simón
Socio Debt & Restructuring de BDO en España

El fondo asesorado por **elEconomista.es**

Tressis Cartera Eco30

es el segundo de su categoría al ganar un **13,63%**



Rentabilidad de 'Tressis Cartera Eco30'

Rentabilidad frente al resto de su categoría en el año

Puesto	Nombre	Rentabilidad 2023* (%)
1.	Artisan Global Value A USD Acc	14,12
2.	Tressis Cartera Eco30 R FI	13,63
3.	Dodge & Cox Worldwide Global Stk CAD Acc	12,65
4.	Harris Associates Global Eq RE/A EUR	12,02
5.	Schroder ISF Global Sust Val B Acc EUR	11,79
32.	Robeco BP Global Premium Eqs D EUR	4,54
33.	JPM Global Value D USD Acc	4,26
34.	DWS Global Value LD	3,33
35.	State Street Gbl ESG Scrn Defv Eq I	0,97
36.	UniValueFonds: Global C	0,36

Fuente: Morningstar y FactSet. * Datos a cierre de agosto

¿Dónde contratar Tressis Cartera Eco30?

tressis
GESTIÓN SGIC

www.tressisgestion.com

ANDBANK
Only talent performs

www.andbank.es

MAPFRE

www.mapfre.com

Openbank

www.openbank.es

Crece.
myinvestor

www.myinvestor.es

MUTUA
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

www.mutua.es

ebn
BANCO

www.ebnbanco.com

r4 **renta4banco**

www.r4.com

Más información en

www.eleconomista.es/tressis-cartera-eco30/





Tras la renuncia de Jacobo Caller, los nuevos dueños de Telepizza buscan CEO. ALAMY



El juez de Celsa ha dado luz verde a los fondos para tomar el control. EE



El segundo accionista de Ezentis ha impugnado la reestructuración. FERNANDO RUSO



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

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

Los accionistas han visto que si esperan demasiado perderán su poder frente a bonistas y acreedores

de la compañía, 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 afectación directa de los socios también ha conllevado cambios relevantes. “Los accionistas han tenido que reconsiderar su papel ante una situación de expectativa de insolvencia y la amenaza de una pér-

dida real de su titularidad. En cualquier caso, la nueva normativa está exigiendo a los operadores jurídicos ser creativos, o quizá atrevidos, a la hora de proponer la aplicación de la nueva regulación, no siempre clara y por momentos confusa, lo que deja un notable margen de actuación exigiendo además un sobreesfuerzo a la hora de diseñar la mejor opción”, confir-

ma Ignacio Fernández, socio en el área Procesal de CMS Albiñana & Suárez de Lezo.

La deuda ICO

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 venci-

mientos 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

de reestructuración”, añaden. En este sentido, Max Gosch, Director de Inversiones de Landfair Capital, también espera una mayor actividad. “Tras proporcionar liquidez a varias empresas inmobiliarias en España, anticipamos un incremento de las operaciones y mayor demanda de soluciones corporativas de reestructuración, refinanciación y deuda subordinada”.



“ En España crece la demanda de soluciones de reestructuración y refinanciación”

Max Gosch
Director de Inversiones de Landfair Capital



“ Banca y fondos están llamados a aunar posiciones en empresas y procesos viables”

Rafael Salido
Socio Responsable de Deuda y de Reestructuraciones de Norgestión



“ La nueva ley exige ser más creativos, o quizá atrevidos, para proponer su aplicación”

Ignacio Fernández
Socio de CMS Albiñana & Suárez de Lezo



“ La nueva norma vincula enormemente el tipo de reestructuración al valor de la compañía, por lo que no es descartable que más acreedores entren en el capital de sus empresas deudoras”

Miguel Lamo de Espinosa
Socio coordinador de Reestructuraciones de Gómez-Acebo & Pombo
Rodrigo López González
Socio de Reestructuraciones de Gómez-Acebo & Pombo

