

# Capital & Corporate

MAGAZINE



# KKR

## Con el punto de mira en España

### DOSSIER

#### Fondos oportunistas



El desapalancamiento bancario, con gran cantidad de activos distressed a buen precio, atrae el interés de fondos oportunistas

### SECTORIAL

#### Biología



El crecimiento del sector incita al nacimiento de un inversor, que apuesta por un alto riesgo en busca de plusvalías elevadas

### ENTREVISTA

#### NH Hoteles



Roberto Chollet

Tras la liquidez aportada por la china HNA, NH Hoteles quiere continuar reduciendo su deuda, pero ya no tiene prisa

### EN PRIMERA PERSONA

#### Beatriz González



Su paso por Morgan Stanley, Qarana, Darby Overseas, Excel Partners o Fonditel le llevo a cofundar Seaya Ventures

# GARANTÍAS REALES,

## una traba para los acuerdos de refinanciación

En 2011 se estableció la homologación de los acuerdos de refinanciación para facilitar que estas operaciones no se vieran frustradas pero, ¿ha cumplido esta figura con su cometido? Guillermo Yuste, Socio de Araoz & Rueda, explica las problemáticas encontradas y los correspondientes autos que han tratado de poner un remedio a las mismas.



Guillermo Yuste  
Socio de Araoz & Rueda

**La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación se introdujo en la Ley Concursal 38/2011, ¿cuál es el objetivo de esta figura legal?**

El objetivo es posibilitar que las operaciones de refinanciación no necesiten la unanimidad de las entidades financieras que intervinieran en las mismas para poder modificar los términos de dichas operaciones. El gran problema es que, cuando se acerca el momento de refinanciar, casi siempre se necesita que todas las entidades presten su consentimiento a los nuevos términos. Una sola entidad puede bloquear el proceso aunque la deuda que tenga frente a la compañía sea muy pequeña. Esta Ley pretendía evitar esos casos, de manera que, con el 75% del pasivo en manos de entidades financieras, se pudiera forzar al 25% disidente, siempre y cuando se trate de entidades financieras sin garantías reales.

**No obstante, la Ley tiene algunas lagunas, ¿no?**

Sí, tiene bastantes lagunas. Hay ya bastantes pronunciamientos judiciales que han ido desarrollando poco a poco el contenido de esta disposición legal. El aspecto más debatido es el hecho de que los acreedores con garantía real no se vieran afectados, lo que podía hacer caer muchas operaciones, dado que, en la mayor parte de las refinanciaciones, hay algún acreedor con estas caracteris-

ticas. Ha habido dos pronunciamientos importantes: el auto del 10 de abril de 2013 del Juzgado número 2 de Barcelona. Es este caso, se falló que, como los acreedores con garantía real eran muy importantes y el plazo máximo que se imponía de espera en el acuerdo era muy corto, tan solo de unos meses, estos acreedores debían quedar vinculados. El otro auto tiene fecha de 28 de junio de 2013 y es del juzgado de lo mercantil número 2, con motivo de la refinanciación de Grupo Celsa, con un crédito sindicado de unos €1.500M. El pronunciamiento judicial estableció que las entidades disidentes no podían oponerse porque, al ser un sindicado, las garantías reales las tenían compartidas con los demás acreedores. Este

cho a las compañías, y también pueden ser beneficiosos para ciertas entidades bancarias nacionales, que normalmente tendrán más interés en que las operaciones salgan adelante.

Los financiadores extranjeros con porcentajes pequeños, o entidades de financiación de otro perfil como CLOs o fondos que se dedican a comprar deuda, pueden ser mucho más hostiles en operaciones de refinanciación porque tienen mucho menos que perder, y a ellos este tipo de decisiones les puede perjudicar más. De todas formas, en mi opinión personal, las cosas tampoco se están haciendo muy bien. Tratar a los acreedores con garantía real igual que a los que no la tienen, como hace el auto de 10 de abril de 2013, no

obligar a aportar dinero nuevo. No obstante, ha habido casos en los que un acreedor tenía una línea de crédito o descuento y le han obligado a mantener la línea abierta, pero sin subir el límite durante el nuevo plazo pactado. En estos casos, los tribunales han considerado que no existía un sacrificio desproporcionado.

**¿Hay otros problemas adicionales?**

Además de los comentados, hay otros dos aspectos técnicos problemáticos: es necesario definir tanto que se debe entender por "los efectos de la espera", así como concretar el propio concepto de "entidad financiera", que tiene mucha importancia para

*“ Cuando se acerca el momento de refinanciar, una sola entidad podía bloquear el proceso. Esta Ley y los recientes autos pretenden evitar esos casos ”*

aspecto tiene mucha importancia porque las operaciones con créditos sindicados suelen ser más grandes que las bilaterales, y las decisiones judiciales que las afecten pueden suponer un gran impacto a nivel económico.

**En general, ¿el mercado está de acuerdo con estos autos?**

Hay opiniones para todos los gustos. Los autos benefician mu-

solo va contra lo que dice la ley sino que puede tener efectos contraproducentes.

**También surge el problema de la aportación de dinero nuevo ¿Cómo se controla que no suponga un sacrificio desproporcionado para las entidades disidentes?**

No es exacto que mediante una homologación judicial se pueda

saber que sociedades se verán afectadas y calcular las mayorías necesarias. Por ejemplo, haciendo alusión a "entidades financieras" en general, se desconoce si un hedge fund extranjero que no esté sometido a ninguna autoridad supervisora debería verse afectado por la homologación y es, sin embargo, uno de los que más interesa que se vea afectado.