

Canje de deuda por acciones: “cuando el banquero asume el rol de inversor”



Ramón Galcerán

Socio Director Nacional de Asesoramiento Financiero de Audihispana Grant Thornton

Cuando la refinanciación de deuda tradicional no resulta viable, surge una alternativa para promover la viabilidad de la compañía: el canje de deuda por acciones. Una nueva solución en la que el banquero cambia temporalmente su rol por el del inversor capitalista.



de un proceso previo de reestructuración que no llega a buen término. Es decir, lo más habitual es que los accionistas originales de la compañía intenten reestructurar la deuda de la empresa, al tiempo que realizan una reestructuración operativa. En el fondo, estos procesos suponen un cambio de roles. La premisa inicial es que el banquero deja el dinero para que se lo devuelvan, mientras el inversor capitalista quiere sacar la compañía a flote, reestructurarla financiera y

nidad. Otro punto clave es cuál será la estructura de endeudamiento óptima. O, dicho de otro modo, cuánta deuda que no se canjee, y, por tanto, que quede en el pasivo, puede soportar la compañía para su posterior repago. Por último, las implicaciones fiscales, tanto para la compañía como para el banquero, dependiendo de cómo se formalice la operación.

¿A través de qué métodos se puede formalizar la operación?

“Los mayores puntos de discusión son el encaje de valoración de la compañía y la participación en capital que tendrá el acreedor”

operativamente, para que su inversión resulte rentable. Pero, cuando ninguna de las dos partes se pone de acuerdo, se empiezan a plantear otras alternativas.

¿Qué análisis previos realiza el banco antes de un proceso de este tipo?

Se analiza la viabilidad del negocio, si la compañía tiene un plan de negocio sólido, coherente y realizable, a la vez que flexible, ya que entrar como inversor capitalista supone que gracias a esta reconversión de deuda la compañía tendrá continuidad. También, cómo de fuerte y de consolidado está el equipo directivo y hasta qué punto el management soporta la reestructuración y está alineado con los intereses de los nuevos accionistas. Por supuesto, es importante tener clara la estrategia de salida, cuándo podrá el banco recuperar la inversión, ya que su vocación de permanencia es temporal. Se planteará también si esta opción es mejor que otras alternativas de procesos de insolvencia para cubrir sus intereses frente a un proceso de liquidación o concurso con conti-

¿Cuáles pueden ser los principales puntos de discrepancia?

La valoración de la compañía y el porcentaje de equity logrado por el acreedor, qué porcentaje de acciones asumirá. Tanto los accionistas originales como los que están condonando deuda tratarán de retener la máxima participación de capital posible. También suele ser un punto relevante la discusión sobre las eventuales aportaciones de dinero nuevo, en caso de que se materialice su necesidad.

Los bancos españoles, ¿siguen siendo reacios a realizar este tipo de operaciones?

Si esta alternativa es menos mala que otras, puede que la acepten pero, en términos generales, no suelen estar dispuestos. Aquí entran en juego dos departamentos distintos de la entidad: el proveedor de deuda o banquero tradicional, y el departamento de Corporate Finance o Investment Banking, que pueden tener intereses u horizontes temporales distintos.

El canje de deuda por acciones, ¿es un tipo particular de reestructuración financiera?

Sí, aunque más sofisticada y compleja por el proceso asociado al cambio de deuda del pasivo de la compañía por capital de la misma. Es decir, determinados acreedores que tienen deuda con la compañía, aceptan canjear esa deuda, de forma parcial o total, a cambio de tomar una participación en el capital. En los últimos meses, hemos visto cómo estas operaciones han empezado a generalizarse en España, pero son mucho más frecuentes en Inglaterra y EE.UU, con mercados de capitales y deuda más desarrollados. Cuando una compañía está muy apalancada, el riesgo asociado a ser proveedor de deuda puede estar tan cerca del riesgo asociado a ser inversor que, al final, al banco le compensa convertirlo en capital para obtener un retorno adecuado a ese mayor riesgo asumido.

Lo normal es negociar otro tipo de reestructuración antes de llegar a este extremo, ¿no?

Sí. El hecho de realizar una operación de canje de acciones por deuda supone la culminación

Puede realizarse una ampliación de capital suscrita por el banco y, con ese dinero, repagar su deuda. O, directamente, puede canjear la deuda actual por acciones nuevas emitidas. También puede condonar parte de la deuda y, además, aportar capital a cambio de nuevas acciones. Sobre estas variantes, existen múltiples combinaciones.

VENTAJAS		INCONVENIENTES
<ul style="list-style-type: none"> n Reduce obligaciones financieras. n Facilita una reestructuración operativa. n Reequilibra el balance y facilita un endeudamiento más equilibrado. n Posibilita procesos ordenados de desinversión. 	<ul style="list-style-type: none"> n El banco participa del beneficio de ser inversor. n Permite motivar a los directivos con planes de incentivos. n Evita otros procesos de insolvencia como la liquidación. n Genera confianza entre los stakeholders. 	<ul style="list-style-type: none"> n Complejidad, tensión y duración de las negociaciones. n Requiere consenso entre propietarios, acreedores, etc. n Puede no ser una solución definitiva. n Posible conflicto interno en el banco. n Si hubiera liquidación, la deuda canjeada estará detrás del pasivo sin garantía.

Fuente: Capital & Corporate.