

El grupo de infraestructuras, en la cuerda floja **El Tema de la semana**

ISOLUX, ¿SUSTO O MUERTE?

**Jordi Castells**

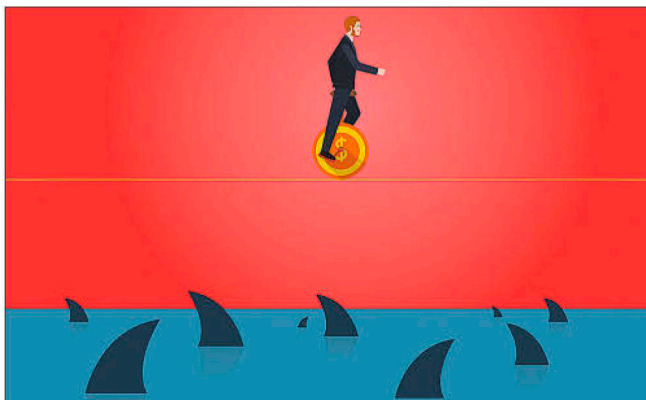
Socio de Insolnet Soluciones Concursales

Qué eliges? ¿Susto o muerte? –Susto–. ¡Buhhh! –Vaya susto–. ¡Pues haber elegido muerte! Parece que los acreedores de Isolux (entre los 35 bancos acreedores figuran el Santander, Caixa-Bank, Bankia, Societé Générale, Banco Sabadell y Banco Popular) prefieren el susto de la reestructuración financiera a embarcarse en un procedimiento extra-concursal como el seguido en Abengoa.

Antes, en junio de 2015, ya planteó una refinanciación para hacer frente a un pago de 85 millones de euros que la hubiera abocado a la insolvencia. En ese momento se pretendió que se desprendiera del negocio de torres de transmisión, carreteras y aparcamientos.

Si bien la reestructuración propuesta ahora parece que evitará el concurso de acreedores, esta nueva refinanciación tiene como novedad convertir en accionistas a entidades financieras y bonistas, pero ¿qué pretenderán esas entidades financieras? ¿Continuar el negocio o tutelar una liquidación ordenada de la sociedad extramuros de los Juzgados Mercantiles? Parece que los acreedores financieros tienen aversión a los concursos, que son procesos judiciales en los que no controlan ni los tiempos ni las decisiones.

En efecto, no se esconde la voluntad de redimensionar el negocio hasta ajustarlo a un tamaño que lo haga viable. De entrada, se pre-



ISTOCK

tende reducir la carga financiera de 2.000 millones de euros a 800 millones y después vender todo lo vendible, empezando por T-Solar.

Si la empresa no es insolvente, nada obliga a que la liquidación se realice sin la tutela de los Juzgados Mercantiles, eso sí, habrá que velar para que se respeten los derechos de los accionistas minoritarios, acreedores minoritarios y bonistas.

De momento, según ha trascendido, estos últimos estarían asesorados por el banco de inversión PJT Partners y la parte legal la asumiría Linklaters, que asesoró a Abengoa en su proceso de refinanciación.

Y es que las comparaciones con Abengoa son inevitables. El tiempo permitirá conocer

cuál ha sido la opción más acertada, si optar por la solución al amparo de la legislación concursal (Abengoa) o buscar acuerdos de refinanciación al margen de ella. Como siempre, dependerá de a quién se pregunte.

Por suerte, en este caso, la empresa no cotizaba en bolsa. En enero de 2015 suspendió la salida al parque bursátil a última hora, por dudas sobre su solvencia. Así que no hay inversores minoritarios afectados que se hubiesen impresionado por los logros de Isolux: consiguió la primera línea de transmisión en EEUU y era líder en el campo de las plantas energéticas. Sin duda, podía vender más expectativas que realidades.

Una de las señales avanzadas de que una

empresa puede atravesar problemas financieros futuros se obtiene del análisis de la figura del director financiero. En este caso, el director financiero, Álvaro Delso, es el hijo del presidente de Isolux, Luis Delso.

En efecto, del análisis de esta figura en entidades que después han acabado en concurso de acreedores se obtiene que dicha posición en el organigrama de la empresa posee unas características particulares: normalmente tiene una preponderancia que no le corresponde. Algo va mal si la empresa no puede dedicarse al desarrollo de su negocio y tiene que estar pendiente de la financiación. ¿Tiene sentido que, por ejemplo, el puesto más importante en una compañía farmacéutica sea el director financiero? La respuesta es no. Si es así, es que la entidad adolece de algún problema, ya que tan o más importantes son los puestos de investigación, producción, marketing o recursos humanos, por ejemplo.

Otra característica de este puesto es que, al conocer anticipadamente los problemas, tiene un incentivo elevado en abandonar el proyecto y buscar ocupación en otra empresa, ya sea de la competencia o de otro sector. Existe una rotación muy elevada y el nivel de retribuciones suele estar muy por encima de las de mercado. Un medio para que no abandone el puesto es que lo ocupe alguien muy vinculado con la presidencia o propiedad de la empresa.

Una de las propuestas de CaixaBank ha sido situar al frente del proyecto a Nemesio Fernández-Cuesta. La salida del presidente Luis Delso, lleva aparejada la salida de su hijo Álvaro Delso.