

Carlos Gila y Juan Calvera, socios de Gila & Co. Gestión de Empresas “Cash is king”

El cash es el rey. La crisis impacta de lleno y, en estos tiempos de escasez y falta de financiación, las compañías que saben manejar mejor su liquidez cuentan con una ventaja competitiva muy valiosa. Para Gila & Co., especializada en gestionar empresas en crisis y en situaciones especiales, la gestión de los flujos de caja y del valor de la compañía, junto al control de la relación deuda/valor, son las dos grandes máximas. En sus 19 años de vida en España, Carlos Gila y Juan Calvera han realizado con su equipo más de 200 reestructuraciones operativas, financieras y liquidaciones ordenadas en un amplio espectro de compañías y sectores. Desde hace año y medio, reconocen estar “desbordados de trabajo”. Afirman que la falta de anticipación, el miedo escénico al fracaso y el estigma social del concurso de acreedores que existía en España, han condicionado el final feliz de un gran número de compañías.

Ahora, muchas firmas dicen ser especialistas en reestructuraciones, pero supongo que, cuando empezaron su actividad, se trataba de algo residual.

Sí, llevamos 19 años haciendo reestructuraciones en España y, hasta ahora, era una actividad no diremos que mal vista pero, desde luego, nadie quería estar cerca de ella. Ahora esta situación ha cambiado radicalmente y las reestructuraciones jugarán, sin duda, un papel esencial en el proceso de desendeudamiento -adecuación entre deuda y valor- de la economía. Después de 16 años de crecimiento, ha llegado una gran crisis y parece que todas las firmas quieren lanzarse a participar de este negocio, pero lo cierto es que no es nada fácil encontrar especialistas con experiencia probada en entornos hostiles.

Curiosamente comenzaron su actividad en otra crisis, la de 1992, ¿cuántas operaciones han realizado desde entonces? Empezamos en 1990 y, desde entonces hemos reestructurado unas 200 compañías. Incluso en mercados alcistas, siempre hay un 20% de la población empresarial con problemas. Por ejemplo, un ejecutivo clave sufre un accidente, los accionistas se enfrentan en el consejo de administración y la gestión de la compañía se descarrila. Incluso empresarios o fondos de inversión que realizan sobre-inversiones en productos y mercados que desaparecen, como ocurrió con la crisis de las TMT tras el boom de Internet. Otro foco de actividad, en la década de los 90, eran los fondos de private equity que entraban en compañías en minoría, cuando su dueño o gestor no estaba dispuesto todavía a que

el private equity tomara el control. Por esta razón, se producían conflictos graves y nosotros, contratados por los gestores de los fondos, desembarcábamos en la compañía tomando el control, asumiendo el primer cargo ejecutivo: presidente, consejero delegado, director general o CRO (Chief Researching Officer), una figura que en España todavía no está muy desarrollada pero en el mercado anglosajón lleva años utilizándose.

En España, el 95% de los concursos de acreedores termina mal, ¿por qué?

El problema es que las empresas tardan demasiado tiempo en tomar las decisiones necesarias y se llega al concurso demasiado tarde. Normalmente, cuando el cliente acude a nosotros ya está en una situación casi desesperada, de graves pérdidas, sin tesorería, con los bancos ejecutándole todo, proveedores plantados en la oficina, trabajadores que llevan un mes sin cobrar la nómina. En España, a diferencia del mercado anglosajón o el americano, existe un gran miedo escénico al error, al fracaso empresarial, al estigma social del concursado. Aunque afortunadamente esto está cambiando rápido, todavía está mal visto socialmente cometer un error o tener problemas. Existe un miedo espantoso al fracaso empresarial.

Parece que, en España, el fracaso empresarial está penalizado socialmente, ¿no cree?

Por eso nadie reconoce la situación y, normalmente, se tiende a ocultar la raíz del problema. Todavía hay demasiadas empresas donde la falta de previsión es tremenda y la anticipación no

existe. Incluso algunas compañías cotizadas carecen de ella. Ni los ejecutivos, ni los accionistas, ni los fondos de capital riesgo lo reconocen a tiempo. Llegan a nosotros en la explosión o en la crisis total, una semana antes de que venza el pago de una amortización importante o el pago de las nóminas de sus trabajadores. El final feliz y que la situación crítica dure más o menos depende de lo rápido que se gestione. Si no se reacciona con rapidez, la deuda vale más que el valor y el activo se deteriora. Y, en una ejecución desorganizada, se pierde todo y todos pierden. El tiempo es clave, corre en contra de todos, por eso actuamos a gran velocidad. Tardamos una media de seis meses en recuperar la estabilidad.

“ En España todavía existe un miedo espantoso al fracaso empresarial. Cuando el cliente acude a nosotros ya está en una situación casi desesperada, de graves pérdidas, sin tesorería, con los bancos ejecutándole todo, proveedores plantados en la oficina y trabajadores sin cobrar sus nóminas ”

Supongo que aquí no existen trajes a medida pero, en esas 200 operaciones, ¿qué abunda más, las reestructuraciones operativas o las financieras?

Nuestros clientes son principalmente bancos, accionistas, industriales, fondos de capital riesgo... Un tercio de las operaciones que hacemos son liquidaciones ordenadas, otro tercio reestructuraciones operativas o de gestión y, el resto, operaciones puras de reestructuración de deuda. En líneas generales, los elementos comunes que nos encontramos en las empresas donde desembarcamos son CEOs incompetentes, costes operativos absolutamente excesivos, descontrol de la caja, moral baja en el equipo debido a un liderazgo penoso, estrategia ineficiente, baja calidad en los productos o servicios, malas relaciones con los clientes, existencias demasiado altas, saldo de cuentas por cobrar in crescendo, pagos incontrolados, conspiraciones en el consejo y ejecutivos con agendas distintas. Al final, si lo destilas, nuestra actividad se resume en buscar desesperadamente caja y valor, en controlar la relación o el binomio deuda/valor: lo que entra en caja y lo que sale de ella. La gestión operativa de la caja es esencial, aunque lamentablemente no te lo enseñan en ninguna escuela de negocios y, cuando cierras un deal, es lo último en lo que estás pensando. En esencia, existen dos grandes máximas: la gestión de la relación deuda/valor y la gestión del binomio consume caja-genera caja. Hay compañías en las que, en su conjunto, el activo es igual a la deuda. Pero, claro, existe deuda mala, que no está bien garantizada, y hay deuda que está bien garantizada y también existen activos que están libres de deuda.

¿Cuál es el perfil de su compañía objetivo, en qué tamaño y sector opera?

Somos especialistas en el proceso, no en la industria. Operamos en cualquier sector de actividad: retail textil y de muebles, fabricación y venta de aceites de oliva, componentes de automoción, promotoras inmobiliarias... En 1999 y 2000 trabajamos mucho con concesionarios de vehículos también. Nuestra meta es recuperar la estabilidad y la velocidad de crucero de la compañía. Hemos estado en negocios que facturaban un mínimo de €5M y, nuestra operación de mayor tamaño, fue de €2.000M. En las escuelas de negocios sólo se aprende a gestionar la curva ascendente, te enseñan a gestionar tus recursos y tu crecimiento, la abundancia y el valor. Pero, ¿qué pasa cuando la curva empieza a descender? Las reglas de juego cambian radicalmente. Los ejecutivos, inversores y empresarios están acostumbrados a asumir pequeñas fluctuaciones o caídas, líneas de negocio que sufren descensos compensados con otras, pero no están preparados para caídas del 30% y hasta del 50%. No saben cómo gestionarlas. Se encuentran con estructuras creadas para el crecimiento, pero el avión va en picado hacia abajo. Por eso somos especialistas en lo que llamamos “el lado oscuro”.

“ Si lo destilas, nuestra actividad se resume en buscar desesperadamente caja y valor, controlar la relación o el binomio deuda/valor: lo que entra en caja y lo que sale de ella ”

Desde que reciben al cliente, ¿cuánto tiempo tardan en hacer un primer diagnóstico?

Nada más llegar, el cliente nos explica la situación de la compañía, y con todos los respetos, solemos crearle a medias. Nadie cuenta la película entera. A continuación, realizamos el diagnóstico en un período máximo de cuatro semanas y se lo presentamos al cliente fijando un plan de acción y un calendario. Ese diagnóstico de urgencia consiste en entender la caja de la compañía, los cash flows, dónde entra dinero y dónde sale. Luego, analizamos las distintas áreas: finanzas, operaciones, ventas, marketing, recursos humanos. También estudiamos con microscopio los balances y la cuenta de resultados, buscando el cash y eliminando, sin muchas contemplaciones, los gastos y costes innecesarios. Analizamos la estructura de poder de la compañía, el organigrama, quién manda de verdad, la estructura formal e informal, los nichos de poder. Intentamos entender los departamentos de operaciones, cómo se produce, quiénes son sus proveedores. Y, una vez planteado el plan de acción con soluciones a medida y aprobado por el cliente, nos ponemos a desarrollarlo. Todo lo que genere pérdidas lo paras, lo liquidas, lo cierras o lo vendes. Y empezas a

gestionar para recuperar los flujos de caja, las relaciones con los proveedores y con los bancos. En estas situaciones, nos enfocamos sobre todo en la liquidez financiera en detrimento de la rentabilidad.

Dicen que, en el proceso de negociaciones, el banco es el acreedor más fácil de convencer, ¿por qué?

El banco es el acreedor más fácil con el que llegar a un acuerdo porque es más sofisticado. Puedes negociar un aplazamiento, mostrando un business plan revisado sobre el que tendrán una mayor transparencia y un mayor control, ofreciendo una mejor puesta en valor de su posición de deuda. En ocasiones, cuando trabajamos para los lenders, lo que hacemos es gestionar la puesta en valor de la deuda de los bancos. En las liquidaciones de empresas, por ejemplo, si no son ordenadas, los acreedores y bancos pueden perderlo todo. Y, en este punto, la prioridad en las negociaciones es la absoluta sinceridad, la transparencia y que el negocio sea creíble. Afortunadamente, la mayoría de los bancos nos conocen gracias a una credibilidad labrada en muchas operaciones, de forma que, cuando presentamos un business plan con nuestra firma, suelen aceptarlo. Si les decimos que esto sale, nos creen, porque los vemos todos los meses en tres proyectos distintos. Y, hasta ahora, no se nos ha caído ninguna compañía que pensáramos que podíamos salvar ¿Qué vendemos? Historia, experiencia y credibilidad.

“ Somos especialistas en el proceso, no en la industria, es decir, en recuperar la velocidad de crucero y la estabilidad de la compañía. Hemos estado en negocios que facturaban desde €5M a €2.000M ”

En estos procesos, ¿también están los acreedores comerciales, trabajadores y sindicatos?

Sí, todos se juegan mucho y es necesario comunicar y actuar con rapidez y sinceridad pero también sin ataduras ni compromisos mal entendidos en el pasado. En el caso de los proveedores, la oferta negociadora viene por una pérdida menor a la que supondría el llegar a una liquidación desordenada, junto a la posibilidad de seguir manteniendo al cliente en el futuro. Una vez que se ha hecho un diagnóstico y existe un plan de acción, a partir de ahí, lo que siempre hacemos es crear un comité de dirección con el que gestionamos de forma colegiada y no delegada. Decidimos quiénes van a ser las personas clave: director financiero, director comercial, de operaciones, de recursos humanos y nosotros. Y luego, si quiere estar presente el fondo o el banco, pues perfecto, no hay nada que ocultar en esos momentos, sólo el deseo de sobrevivir. El comité se reúne semanalmente y toma decisiones rápidas con información que no siempre es perfecta, pero aquí nuestra experiencia sí que es un gran valor para evitar errores y liderar el proceso de forma

efectiva. La duración media del proceso total de reestructuración es de unos seis meses.

¿Cuál es la situación actual de los grandes LBO's de 2006 y 2007?

Casi todos los portafolios de capital riesgo que nosotros conocemos están muy apalancados y llevan rompiendo covenants 18 meses. Y lo que queda. Lo normal es no estar preparado para tomar las decisiones en ese punto, los gestores las dilatan. Una cosa es que no haya vencido el primer tramo de la deuda y otra es que la relación deuda-valor de la participada no esté ya bastante afectada. Lo primero que hacemos, a las tres o cuatro semanas, es prever cuándo la compañía va a tener un problema de caja, como en la economía doméstica: ver cuándo te va a faltar la caja. Cash is king: la gestión operativa de la caja es esencial. Aunque el cash, muchas veces, es el gran olvidado. No está en los estados financieros y tampoco aparece en la cuenta de resultados. Incluso en el propio consejo de administración, nadie es capaz de presentarte una previsión de este tipo.

¿Cuál fue su diagnóstico y su solución para Gas Gas, por ejemplo?

Gas Gas Motos, propiedad de Colter Capital después de la compra a Excell Partners, no tenía liquidez, existían conflictos entre el fondo y los gestores y accionistas de la empresa y se estaba planteando una suspensión de pagos. Hicimos el diagnóstico y nos dimos cuenta de que existía un problema de gestión general de la compañía. La mayoría del capital social era de dos inversores y directivos. Había un problema de gestión ineficiente. Decidimos que el equipo ejecutivo debía perder el control de la dirección y analizamos la producción, donde vimos que había stocks con una rotación muy lenta, analizamos y actuamos también en las áreas comercial, financiera y, por supuesto, en las operaciones (compras, logística...). Se renegoció la deuda financiera con el pool de lenders, se estabilizó la relación con los distintos proveedores, que sólo servían materia prima previo pago por adelantado. En definitiva, se consiguieron muchos objetivos importantes y la empresa recuperó su posición estratégica en el mercado. Redujimos el número de stocks y de referencias. La producción no se planificaba y había muchos cortes en las líneas. En el aspecto comercial, no existía una unidad de acción, teníamos distribuidores, tiendas propias, agentes... Decidimos que íbamos a ir sólo a través de distribuidores y sólo a los mercados que fueran rentables. Cerramos los mercados donde no lo éramos o donde no teníamos capacidad de serlo y nos enfocamos donde podíamos hacerlo bien. Modificamos también el sistema de retribución de los comerciales. Había también ineficiencias en la gestión financiera de la empresa y en su contabilidad, no había un control de tesorería ni de cobros, ni se planificaban los ingresos y pagos. Es una historia de éxito de la que nos sentimos orgullosos por haber preservado y creado valor para todos los stakeholders.

“ **El tiempo es clave y corre en contra de todos. Por eso actuamos con gran velocidad. Tardamos una media de seis meses en recuperar la estabilidad de la compañía** ”

¿Cómo deciden cuándo ha terminado su trabajo, el momento de la salida?

Nosotros no tenemos vocación de quedarnos en las compañías. Nuestro objetivo es conseguir recuperar la normalidad en un máximo de seis meses. A veces, se produce el síndrome de Estocolmo y el cliente no quiere que te vayas, te pide que sigas asesorando o perteneciendo al consejo de administración. Una vez alcanzada la estabilidad, podemos hacer recomendaciones sobre el futuro líder del equipo directivo. Solemos participar en la descripción del perfil del futuro CEO, que nos sustituirá en un breve plazo de tiempo. También, si es necesario, durante uno o dos meses trabajamos con él y, de alguna forma, le tutelamos. En cualquier caso, el cliente siempre tiene la libertad absoluta de despedirnos cuando quiera. Algo que, hasta hoy, no ha ocurrido nunca.

No será fácil encontrar un equipo con un expertise tan exigente como el que requiere este negocio, ¿cuántas personas integran su equipo?

Somos cuatro socios, a cuyo frente estamos Juan y yo, y luego tenemos un equipo de 20 personas con perfiles adecuados a nuestra actividad. El problema con estos proyectos es que no puedes fallar. Es necesario contar con un expertise muy especial, porque debes conocer de primera mano la gestión de empresas, haber sido primer ejecutivo, saber gestionar la cuenta de resultados y el balance, liderar equipos, además de contar con un sólido currículum empresarial, conocer aspectos legales importantes (derecho concursal, laboral, mercantil...). Conocer las dinámicas de un consejo de administración, estar permanentemente enfocado en la creación de valor, y la reducción obsesiva de los costes y gastos innecesarios, pero conociendo perfectamente qué se puede hacer y cómo te limita la ley. Tener excelentes capacidades de comunicación, que no te asusten los problemas ni las situaciones conflictivas, y todo eso no es fácil de encontrar. Las cualidades fundamentales son buen humor, sangre fría, absoluto conocimiento de lo que estás haciendo, gestionar de verdad la crisis, que significa gestionar muy bien el tiempo, las prioridades y la comunicación ¿Por qué? Porque te tienen que creer y, muchas veces, no hay razones objetivas para ello. Simplemente, estás tú y tu palabra. Pero también es cierto que, al final, existe una inercia tremenda en las empresas de no hundirse. Si un negocio tiene sentido y un mercado al que servir, con una buen gestión, se sale adelante.

Ahora que se reconocen desbordados de trabajo, ¿qué criterios siguen para escoger los procesos?

Elegimos las operaciones en función de su sector, su tamaño (cuanto más grandes mejor), y de su complejidad, cuanto más complejo, más nos gusta. No tenemos más de tres o cuatro proyectos en marcha al mismo tiempo y trabajamos mucho para fondos de capital riesgo. Aunque nos encantaría, por compromisos de confidencialidad y discreción, no podemos ser muy exhaustivos describiendo nuestros clientes y los proyectos en los que estamos trabajando, pero ahora que ya ha pasado el tiempo, por ejemplo, hemos trabajado casi en 12 empresas participadas por 3i, hoy ya todas vendidas: Coronel Tapiocca, Maninvest, Canalmail, Sunroller, Tinamenor... Otro proyecto también muy complejo hasta la fecha fue Dintel. También trabajamos con el grupo europeo Salins, con Salinera Española, una compañía muy internacional con operaciones en varios países. Y, además, hemos hecho mucho sector inmobiliario, industrial y estamos fijándonos en mercados donde, cuando se cierren muchas compañías, quedarán sólo uno o dos líderes.

“ **Los ejecutivos, inversores y empresarios están acostumbrados a asumir pequeñas fluctuaciones o caídas, líneas de negocio que sufren descensos que son compensados con otras, pero no están preparados para caídas del 30% y hasta el 50% como las actuales** ”

En las modificaciones introducidas en la Ley Concursal hay temas espinosos, como la responsabilidad que asumen los gestores de los fondos con participadas en concurso.

Hay mucho gestor de fondos sorprendido cuando la administración concursal le llama y le exige responsabilidades, pero las decisiones y actuaciones que deben asumir como administradores de la compañía participada tienen unas repercusiones legales importantes. Y, si un fondo se encuentra en esta situación, debe asesorarse bien, tanto desde el punto de vista legal (abogados especializados en temas concursales) como práctico. Hasta el estallido de la crisis, muchos gestores de capital riesgo que estaban sentados en los consejos de administración no habían tenido problemas ni se habían encontrado en situaciones donde la ley concursal interfiriera de forma directa. Ni siquiera habían percibido ese riesgo.

En este punto, ¿qué dice la ley concursal? ¿Es muy estricta?

En la Ley Concursal, que ya no es tan nueva pero sí de aplicación masiva reciente, hay dos hechos a tener en consideración: en primer lugar, si el gestor tiene conocimiento de que en un plazo de tiempo, la compañía va a incumplir sus obligaciones de pago o su equity es negativo, debe tomar medidas para corregir la

situación en los próximos dos meses o podrá ser declarado responsable a título personal como administrador. El pasado mes de marzo se aprobó una modificación de la ley, en especial el discutido Art. 5.3, por el que, si la empresa está negociando con sus acreedores, puede comunicar al juzgado esa situación, por lo que tendrá de otros dos a cuatro meses más de plazo. Hoy, muchos gestores no conocen bien ni saben utilizar la ley, algunos bufetes de abogados todavía no tienen experiencia en este campo. Lo que dice la letra pequeña es que si tú, como administrador de la empresa, conoces que tu compañía tiene un problema de liquidez inmediata y no puede hacer frente a sus obligaciones de pago o tu compañía tiene un problema de fondos propios negativos, tienes un plazo de dos meses para, o resolver la situación, o presentar concurso de acreedores. Si no haces esto, como administrador de la compañía serás responsable, de forma personal, de los perjuicios que se deriven de esa decisión. Las responsabilidades son muy serias y, lamentablemente, mucha gente todavía las desconoce.

Quizá el motivo de ese desconocimiento es que se trata de un fenómeno relativamente reciente.

Sí, hasta el año pasado, no había un número elevado de concursos y las inversiones de capital riesgo se seguían apalancando sin grandes problemas. Es un fenómeno muy reciente derivado de la crisis general, por lo que muy pocos gestores se habían encontrado con esta situación en el pasado. Está empezando a pasar ahora. También es cierto que, si cualquier gestor o administrador se leyera al pie de la letra la ley de sociedades anónimas o la ley concursal, ni sería gestor ni sería administrador. Pero es algo muy grave y todos los días están ocurriendo cosas en los juzgados que no salen en los periódicos. Hay gestores mal asesorados que asumen responsabilidades que afectan de forma muy seria a su propio patrimonio personal. Por ejemplo, una de las consecuencias de ser declarado culpable de un delito de este tipo es no poder ser administrador de una compañía durante los próximos años y tener que asumir la deuda. Es clave estar bien asesorado. La ley te dice lo que tienes que hacer, sólo hay que cumplirla.

“ Si, como gestor de un fondo y administrador de una empresa, conoces que tu compañía tiene un problema de liquidez inmediata, tienes dos meses para, o resolver la situación, o presentar concurso de acreedores. Si no, serás responsable, de forma personal, de los perjuicios que se deriven de esa decisión ”

Ya está habiendo un ajuste fuerte de operadores en el mercado. Hay fondos que están cerrando.

Sí, los gestores de fondos están muy centrados en gestionar su portafolio y en renegociar deuda. Pero hay muchas opciones de inversión en el mercado: puedes comprar acciones, pero también activos o deuda. Actualmente, la rentabilidad, aunque todo el mundo siga comprando acciones, está en las dos últimas opciones. De aquí a un año, habrá oportunidades de negocio muy buenas de compra de activos residuales rentables. Y, en este sentido, hay dos modelos: el modelo vulture fund, que está sobrevolando por arriba y, si caza una presa, la compra, o el modelo del zapador pegado al despacho de asesores donde encuentra operaciones interesantes. El mercado español para este tipo de fondos que compran deuda es un nicho prioritario. Nosotros tenemos mucha relación con esos fondos que acuden a comprar deuda de empresas con descuentos de hasta el 90% en el mercado secundario de Londres. Las buenas oportunidades están en la compra de deuda y activos, pero es un negocio específico con un entorno jurídico distinto que hay que conocer. Hoy, ¿comprarías equity? ¿A qué precio? Seguramente no, pero sí deuda con importantes descuentos. Hay que cambiar el perfil de las operaciones. Levantar un fondo tradicional, hoy en día, es misión casi imposible.

Carlos Gila y Juan Calvera
Socios
Gila & Co. Gestión de Empresas
Tel: 91 567 28 28