

# NECESIDADES DE REFINANCIACIÓN Y RECAPITALIZACIÓN DEL SECTOR EMPRESARIAL ESPAÑOL POST COVID-19

## INFORME DE ANÁLISIS

31 de Agosto 2020

### Preparado por

Alvarez & Marsal Spain, SL  
Paseo de la Castellana 95, planta 13  
Torre Europa, 28046 Madrid, Spain

Fernando de la Mora  
Managing Director  
[fdelamora@alvarezandmarsal.com](mailto:fdelamora@alvarezandmarsal.com)  
(608) 592449

**ALVAREZ & MARSAL**

# Tabla de Contenidos

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. Resumen Ejecutivo .....</b>  | <b>2</b>  |
| <b>2. Metodología de Análisis de Impactos Covid-19 en las Empresas.....</b>      | <b>4</b>  |
| <b>3. Situación de Partida Pre Covid-19 del Tejido Empresarial Español .....</b> | <b>5</b>  |
| <b>4. Simulación de Impactos Covid-19 .....</b>                                  | <b>8</b>  |
| 4.1 Simulación Ratios Financieros.....   | 9         |
| 4.2 Simulación de Impagos .....  | 10        |
| 4.3 Simulación de Deuda No Sostenible y Recapitalización .....                   | 11        |
| <b>5. Recomendaciones de Gestión para Evitar la Insolvencia .....</b>            | <b>13</b> |
| <b>6. Instrumento de Solvencia como parte de la Solución .....</b>               | <b>15</b> |
| 6.1 Experiencia de otros Países Europeos.....                                    | 15        |
| 6.2 Conclusión - Recomendación para el Tesoro Público .....                      | 16        |

El **objetivo** de este documento es presentar un análisis de Alvarez & Marsal (A&M) diseñado para estimar las necesidades de refinanciación y recapitalización de las empresas españolas ante los impactos Covid-19. Nuestro enfoque analiza la situación financiera de 144 combinaciones de sectores empresariales y tamaños de empresa utilizando información de la Central de Balances del Banco de España. Nuestra modelización incluye dos escenarios (base y adverso) y tres períodos de simulación (confinamiento, salida 2020 y recuperación de medio plazo en 2 años). El escenario adverso contiene shocks más severos para los periodos de confinamiento y salida, así como supuestos de recuperación más débil en el medio plazo. El proceso de simulación identifica compañías con riesgo de quiebra o insolvencia, calcula impactos en provisiones para la banca y estima niveles de deuda no sostenible y necesidades de recapitalización de las empresas.

Las **limitaciones** del análisis de A&M son las siguientes:

- La situación de incertidumbre económica generada por Covid-19 no tiene precedentes por lo que las estimaciones realizadas tienen un alto riesgo de modelo – el objetivo no es aportar estimaciones con un alto nivel de confianza sino rangos de impactos para gestionar la alta incertidumbre.
- La modelización no se realiza compañía a compañía sino para 144 clusters agregados de 36 sectores y 4 grupos de tamaños de empresa.
- La información de empleo y geográfica del INE así como los datos de la línea ICO Avaes Covid-19 ha sido mapeada a los datos sectoriales por CNAE de la Central de Balances del Banco de España.
- Los parámetros de riesgo han sido estimados en función de datos disponibles de la EBA para las carteras de empresas de la banca española por sector empresarial sin tener en cuenta el tamaño de empresa.

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

---

### **La necesidad de nuevas soluciones de solvencia y recapitalización para salvar al tejido empresarial español ante los impactos de Covid-19**

Los impactos devastadores del Covid-19 en la sociedad y en la economía son conocidos. El empleo cayó en 1.074.000 puestos de trabajo (-5,4%) durante el segundo trimestre del 2020 y el PIB se hundió un 18.5% en el mismo periodo como consecuencia del impacto de la crisis sanitaria. Las medidas temporales de ayuda estatales como los ERTes y los programas de liquidez han ayudado a las empresas a capear los efectos en el corto plazo. Sin embargo, se necesitan medidas sostenibles de medio plazo para dotar de viabilidad al tejido empresarial y evitar mayor pérdida de empleo. El desarrollo de instrumentos de solvencia de naturaleza público-privada, ya existentes en otros países Europeos, puede ayudar a España a dotar de viabilidad futura a empresas altamente impactadas por la crisis sanitaria. Se trataría de crear fondos de inversión que combinen capital público y privado dirigidos a recapitalizar las empresas, para así dotarlas de niveles adecuados de solvencia tras digerir los impactos financieros del Covid-19.

### **A&M estima que un escenario adverso generaría pérdidas sustanciales de tejido empresarial y empleo adicionales a las ya experimentadas**

- A&M estima que el 14% de las empresas entrarán en zona de alto riesgo de quiebra por los efectos de Covid-19, lo que supondría en caso de materializarse, la pérdida de alrededor de 2 millones de empleos o un aumento del paro en 11 puntos porcentuales.
- A&M estima que la probabilidad de impago de la deuda empresarial subirá del 2.1% al 8.4% en el 2020 lo que supone un incremento del 410%. Las necesidades adicionales de provisiones de la banca española para la cartera de empresas podrían oscilar entre €5.780 y €11.860 millones, en función de la severidad del escenario.
- Las pérdidas para el Estado asociadas a la línea ICO de avales Covid-19 podrían situarse entre €1.656 a €2.160 millones.
- En el escenario más adverso, la deuda no sostenible generada por Covid-19 podría alcanzar €100 mil millones o el 11% del total de deuda en el sistema. Las nuevas necesidades de capital para recuperar la solvencia pre Covid-19 (deteriorada por pérdidas durante el 2020) alcanzarían los €136 mil millones. Las Pymes representan más del 50% de estos impactos.

### **A&M recomienda una batida de medidas de naturaleza público-privada que ayuden a la solvencia empresarial en el medio plazo, particularmente en el segmento de Pymes**

Para evitar que estos impactos se produzcan, A&M recomienda un conjunto de medidas público-privadas con la involucración de distintos actores en los procesos de refinanciación y recapitalización de las empresas: 1. El Tesoro Público como vehículo del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital para el lanzamiento de instrumentos de solvencia pública; 2. La SEPI a través del Ministerio de Hacienda como vehículo de última opción para la recapitalización de empresas estratégicas; 3. Inversores privados que puedan multiplicar la capacidad inversora del Estado; 4. Los bancos como entidades financieras expuestas a los impactos de los impagos en su deuda y promotoras de soluciones de refinanciación o reestructuración de su deuda para dar viabilidad a las

empresas; y 5. El ICO como nuevo agente prestamista a través de su Línea ICO Avales Covid-19.

A&M recomienda las siguientes medidas:

1. Desarrollo de instrumentos de solvencia públicos-privados organizados por sector y tamaño de empresa en función de los factores generadores de apetito inversor (complementarios al fondo SEPI de €10 mil millones para empresas estratégicas) y con foco en el segmento de Pymes
2. Desarrollo de un código de buenas prácticas y criterios uniformes de refinanciación y restructuración de deuda empresarial acordado entre los bancos, el ICO y el Banco de España que permita la consistencia en el tratamiento empresarial
3. Desarrollo de soluciones de recuperación de deuda suplementarias a las existentes en la banca que promueva la resolución amigable de los impagos empresariales

## 2. METODOLOGÍA DE ANÁLISIS DE IMPACTOS COVID-19 EN LAS EMPRESAS

Dada las características atípicas y desconocidas de la crisis sanitaria, A&M ha desarrollado una metodología y herramienta de medición de los impactos Covid-19 en las empresas que analiza impactos en los ratios financieros sin anclarse en modelos macro basados en experiencia histórica. El enfoque consiste en los siguientes cinco pasos (ver Figura 1):

|           |                               |  |
|-----------|-------------------------------|--|
| <b>00</b> | <b>Punto de Partida</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>Se parte de la deuda empresarial existente distribuida por sector, tamaño de empresa y zona geográfica de acuerdo a la central de balances del Banco de España</li> <li>Se ajusta la deuda por la nueva financiación de la Línea ICO de Avales Covid-19</li> </ul>  |
| <b>01</b> | <b>Indicadores de Negocio</b> | Se consideran tanto variables macro (PIB, desempleo, tipos de interés) e indicadores micro sectoriales de actividad de negocio bajo distintos escenarios de severidad  |
| <b>02</b> | <b>Fases de Impactos</b>      | Se aplican impactos en tres fases diferenciadas 1. Confinamiento, 2. Apertura 2020 y 3. Recuperación gradual de dos años teniendo en cuenta distintas velocidades por sector   |
| <b>03</b> | <b>Ayudas</b>                 | Se incorporan las ayudas estatales ajustando niveles de liquidez por Líneas ICO, costes salariales por ERTes y costes financieros por programas de moratoria de deuda  |
| <b>04</b> | <b>Ratios Financieros</b>     | Se proyectan ratios financieros de liquidez, solvencia y rentabilidad pre y post Covid-19 teniendo en cuenta múltiples escenarios durante las tres fases de impactos   |
| <b>05</b> | <b>Resultados y Gestión</b>   | El empeoramiento de los ratios financieros genera migraciones de rating e impagos en las carteras de préstamos. Este deterioro genera necesidades adicionales de provisiones y capital para la banca. El modelo realiza estimaciones de deuda no sostenible (no repagable en función de la capacidad de generación de resultados) y necesidades de recapitalización en base al deterioro patrimonial experimentado |

**Figura 1:** Enfoque Metodológico de A&M para evaluar impactos Covid-19 en empresas

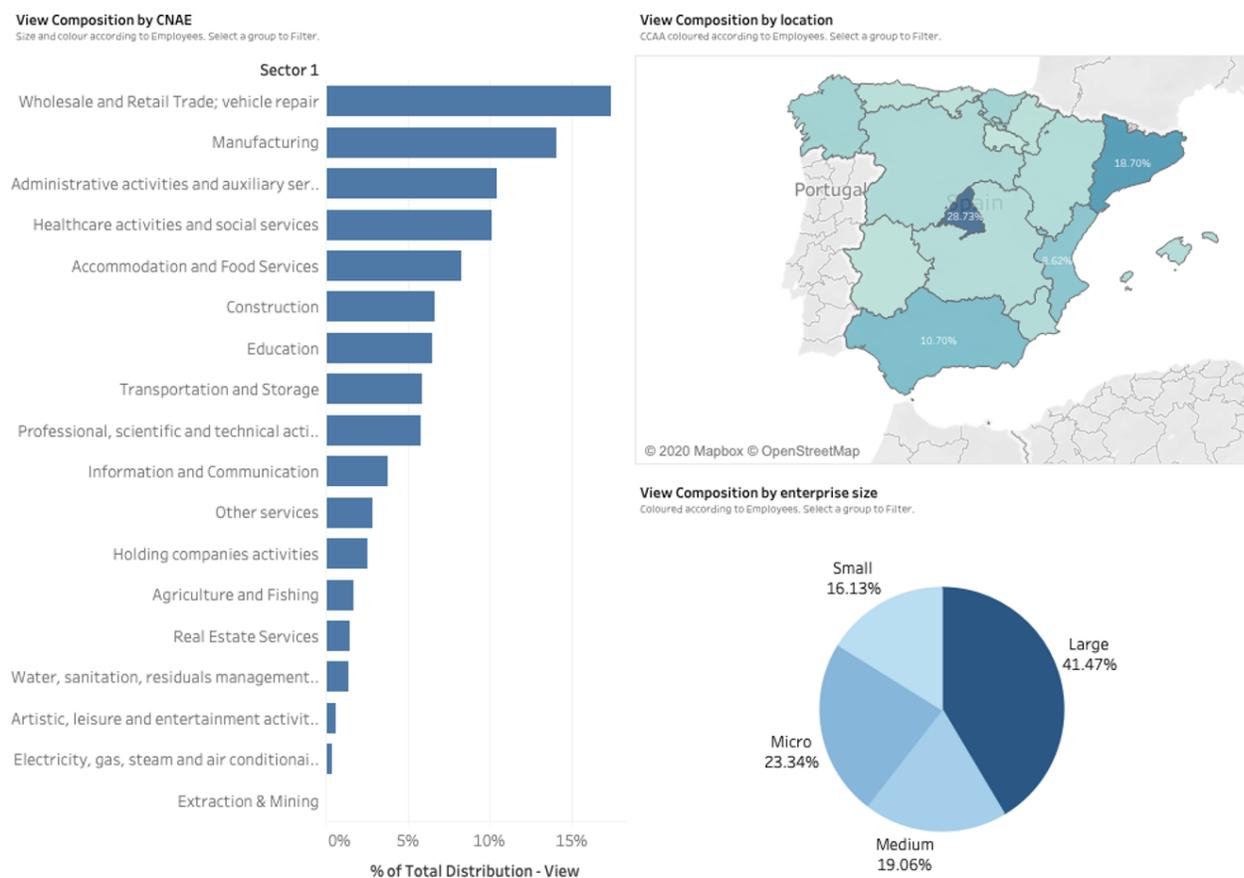


### 3. SITUACIÓN DE PARTIDA PRE COVID-19 DEL TEJIDO EMPRESARIAL ESPAÑOL

Para analizar los impactos Covid-19 en las empresas españolas, es necesario entender el perfil empresarial y de empleo por sectores, tamaños y geografías. El tejido empresarial español está altamente atomizado y presenta importante diversificación sectorial y geográfica. De las 1.5 millones empresas españolas, el 90% son micros y el 8% son pequeñas<sup>1</sup>. Los sectores de comercio, hostelería y restauración y construcción representan el 49% del total de las empresas. Las cuatro primeras comunidades autónomas (Cataluña, Andalucía, Madrid y Valencia) acumulan el 59% de las empresas.

Desde un punto de vista de empleo la foto es similar (ver Figura 2)<sup>2</sup>. Las Pymes generan el 59% del empleo (alrededor de 10 millones de empleados). Los 5 principales sectores empresariales (comercio, manufactura, administración, salud y servicio social, y hostelería y restauración) representan el 60% del empleo. Desde punto de vista geográfico, las cuatro primeras comunidades generan el 68% del total del empleo.

**Figura 2:** Distribución del Empleo por Sector, Geografía y Tamaño de Empresa



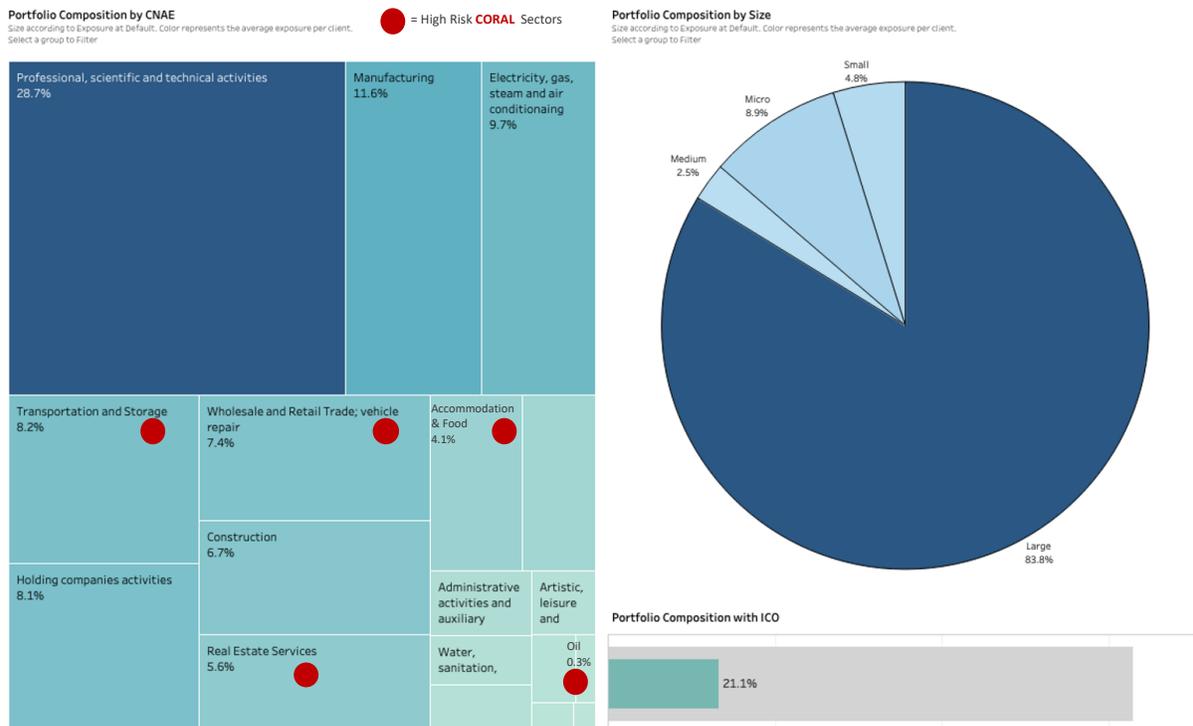
<sup>1</sup> Criterios de tamaño de empresas según criterios de Comisión Europea: Microempresa ocupa menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 2 millones de euros; Pequeña empresa ocupa a menos de 50 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 10 millones de euros; Mediana ocupa a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros; Empresas grandes aquellas con más de 250 empleados.

<sup>2</sup> Según datos del INE a Diciembre 2019.

Los impactos Covid-19 y los ritmos de recuperación son muy distintos dependiendo del sector empresarial, por lo que cualquier análisis ha de contemplar estas divergencias así como, las peculiaridades descritas anteriormente de distribución geográfica y tamaño empresarial. Para analizar los impactos Covid-19 en solvencia y empleo, hemos inventariado la deuda total bancaria por sector utilizando los datos de la central de balances del Banco de España. El total de deuda bancaria pre-Covid era de €545 mil millones. A dicho stock, hemos añadido financiación de €84 mil millones otorgada durante 2020 con la línea ICO de avales Covid-19<sup>3</sup>. El ritmo de originación de crédito empresarial post Covid-19 ha superado en 10 veces el ritmo normal de originación del mercado y el programa ICO compara en términos positivos con otros programas similares de otros países.

A&M ha identificado 5 sectores como los más sensibles a Covid-19 y nos referimos a ellos con la sigla **CORAL** (Commercial Real Estate, Oil and Gas, Retail, Aviation & Transportation, and Leisure). Nuestra estimación es que el 26% de la deuda empresarial bancaria (€160 mil millones) y el 38% de la financiación otorgada con aval ICO (€32 mil millones) se asocian a sectores CORAL de alto riesgo (ver Figura 3). Son estos sectores los más susceptibles a impagos de deuda, insolvencias y pérdidas de empleo.

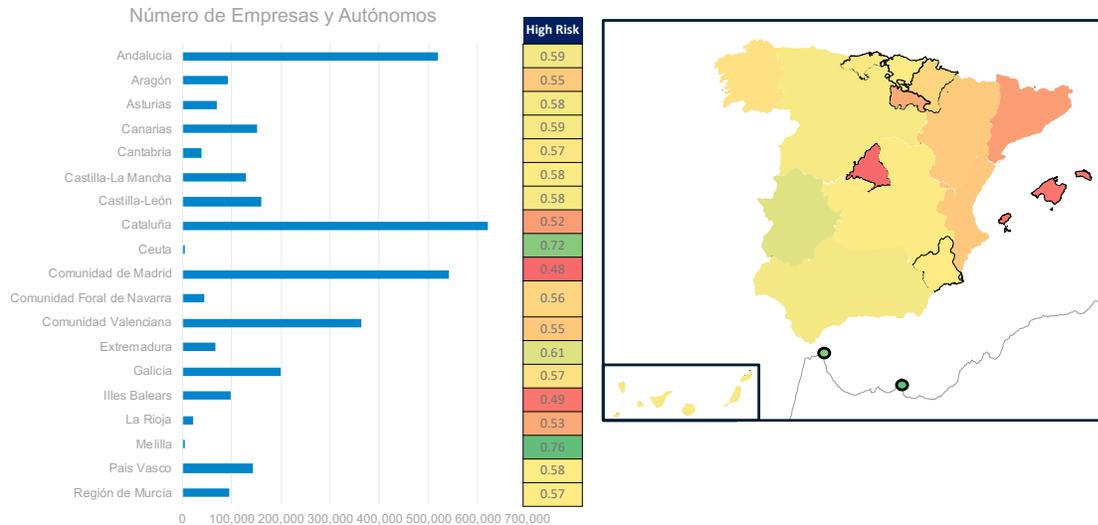
**Figura 3:** Distribución de Deuda Empresarial Bancaria por Sector incluyendo CORAL



En relación al riesgo Covid-19 por geografía teniendo en cuenta el mix sectorial (% contribución de sectores CORAL por región) de cada comunidad así como el tamaño de sus empresas, las Comunidades de Madrid y Baleares son las que presentan el mayor riesgo, seguidas de Cataluña, Aragón y la Comunidad Valenciana, todas ellas siendo las comunidades con mayor tejido empresarial (ver Figura 4).

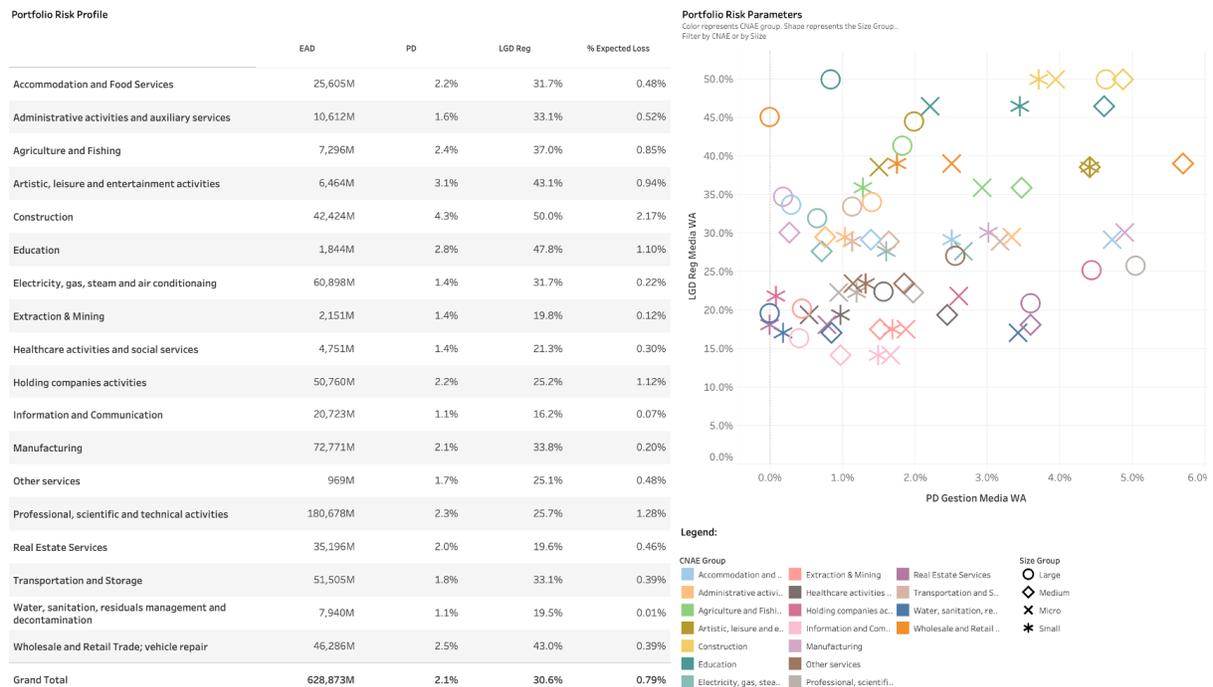
<sup>3</sup> Informe seguimiento de la Línea Avales COVID-19 a 30 de Junio 2020.

**Figura 4:** Nivel de Riesgo por Comunidad Autónoma teniendo en cuenta número de empresas y exposición a CORAL por zona geográfica



Por último, hemos identificado las probabilidades de quiebra y tasas de pérdidas por sector empresarial previas a Covid-19, como variables indicativas utilizadas por la banca para la fijación de provisiones<sup>4</sup> en el punto de partida (ver Figura 5). La tasa de impago a nivel agregado era del 2.1% pre Covid-19 y el stock de NPLs de crédito empresarial del 5.1%, alrededor de €28 mil millones. La tasa de pérdida esperada era del 0.79% lo que supone alrededor de €4.980 millones de provisiones en el punto de partida.

**Figura 5:** Parametría de Riesgos (PD y LGD) por Sectores Pre-Covid



<sup>4</sup> Datos de NPL e impairment rates por sector código NACE, EBA Transparency Exercise December 2019 para la banca española. Datos de PD y LGD, EBA Credit Risk Parameters Q1 2020 para la banca española.

## 4. SIMULACIÓN DE IMPACTOS COVID-19

Esta sección presenta una estimación de los impactos Covid-19 por sector empresarial. El enfoque de A&M busca la simulación conjunta de tres componentes:

1. Simulación de Ratios Financieros – Los ratios financieros de solvencia, liquidez y rentabilidad son simulados para cada sector empresarial en función de los ratios observados en el punto de partida y los impactos esperados en los indicadores de negocio por sector tanto en el corto plazo (2020) como en la fase de recuperación. Se utilizan dos escenarios, un adverso y otro más severo.
2. Simulación de Impagos y Provisiones – En función del estrés observado en los ratios financieros se ajustan las probabilidades de quiebra por sector dado el deterioro de la solvencia empresarial durante la crisis. De estas estimaciones se infieren impactos en la banca por el aumento de las provisiones.
3. Simulación de Deuda no Sostenible y Recapitalización– El shock en los resultados financieros empresariales y el aumento de deuda para hacer frente a necesidades de liquidez generará deuda no sostenible, que ha de reestructurarse o recapitalizar. Asimismo, las pérdidas generadas por algunos sectores por Covid-19 generan necesidades de capital para mantener niveles de solvencia pre-crisis.

Este proceso nos permite analizar los impactos del Covid-19 en los distintos agentes tanto empresas, empleados como entidades financieras así como definir estrategias de mitigación incluyendo refinanciaciones, reestructuraciones de deuda, reestructuraciones operativas o recapitalizaciones.

A&M espera los siguientes impactos por Covid-19 (con mayor detalle a continuación en esta sección):

- El modelo de simulación sectorial de ratios financieros sitúa un 14% del total de empresas en zona de riesgo de quiebra, lo que supondría la pérdida de alrededor de 2 millones de empleos o la subida del paro en 11 puntos porcentuales respecto a niveles pre Covid-19.
- En un escenario más adverso el indicador de riesgo de quiebra subiría del 14% al 19%.
- la probabilidad de impago aumenta del 2.1% al 8.4% para la cartera de empresas, es decir, un incremento del 410% durante el año 1 para estabilizarse en el medio plazo en niveles del 4% o 2.2 veces el punto de partida.
- Los volúmenes de activos improductivos en la cartera de empresas de la banca española alcanzan el 13%, durante un período acumulado de 2 años.
- Las necesidades adicionales de provisiones de la banca española para la cartera de empresas oscilarían entre €5.780 y €11.860 millones dependiendo de la severidad del escenario.
- Las pérdidas para el Estado asociadas a la línea ICO de avales Covid-19 podrían alcanzar entre €1.656 a €2.160 millones.
- En escenario muy adverso la deuda no sostenible generada por Covid-19 llegaría a €100 mil millones o el 11% del total
- Las nuevas necesidades de capital para recuperar la solvencia pre Covid-19 deteriorada por pérdidas durante el 2020 alcanzarían los €136 mil millones.

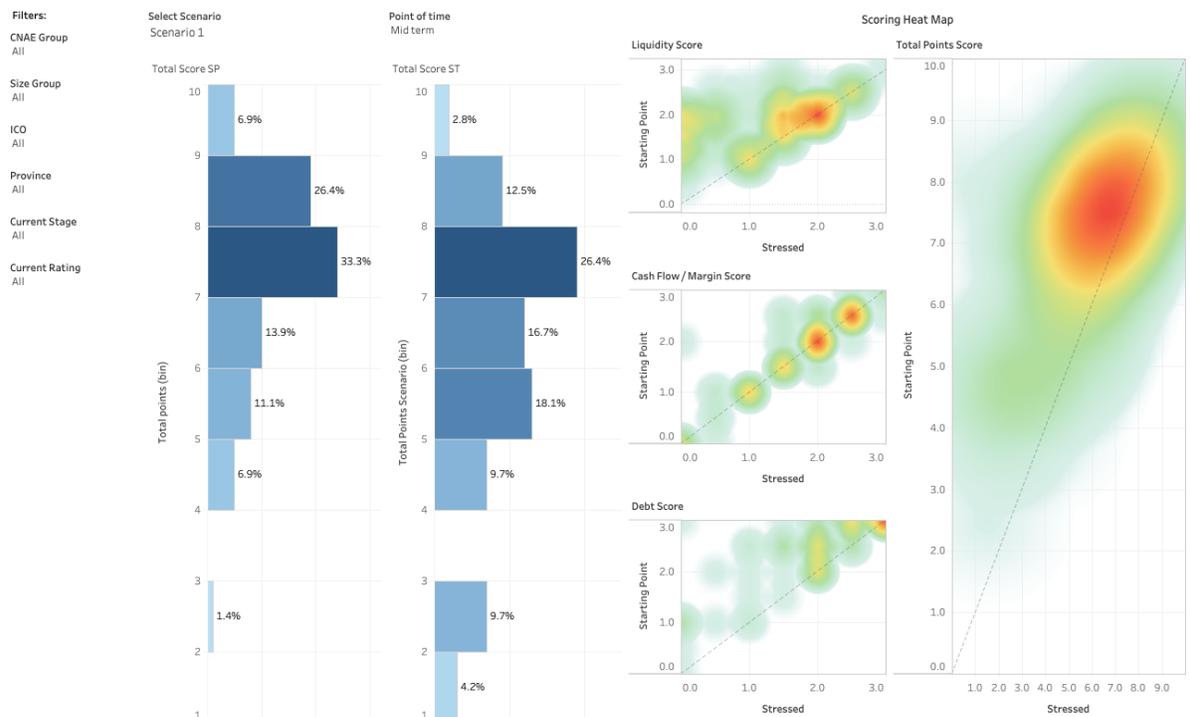
### 4.1 Simulación Ratios Financieros

El modelo de A&M estresa 9 ratios financieros sector a sector en función de distintos escenarios de estrés y ritmos de recuperación en el medio plazo. La distribución de scoring post estrés muestra una migración de las empresas hacia niveles mayores de riesgo, con un 14% del total de empresas entrando en zona de impago o quiebra (ver Figura 6 y 7).

**Figura 6:** Situación Ratios Financieros en Punto de Partida y Distribución de Rating



**Figura 7:** Situación Estresada de Ratios Financieros post Covid-19



Información adicional del análisis de ratios financieros bajo escenarios de estrés incluye:

- Durante el año 1 de la simulación el 29% de las empresas experimenta problemas de solvencia con la mitad de ellas recuperándose en el medio plazo
- El indicador de 14% de quiebras en el medio plazo subiría al 19% en un escenario más severo
- El indicador de 14% de quiebras se descompone por tamaño de empresas en los siguientes datos
  - 0% de las grandes entrarían en quiebra
  - 17% de la Medianas entrarían en quiebra
  - 11% de las Pequeñas entrarían en quiebra
  - 28% de las Micros entrarían en quiebra
- Si estas estimaciones se trasladan a pérdidas de empleo, teniendo en cuenta la distribución de empleo por tamaño de empresa, la pérdida total en empleo sería de 1.982.000 puestos de trabajo o un incremento del paro en 11 puntos porcentuales
- Se confirma que los sectores con peor scoring son los denominados CORAL con la adición del sector de manufactura (para empresas micros y pequeñas)

## 4.2 Simulación de Impagos

El modelo de A&M estresa las probabilidades de default o PDs por sector empresarial para estimar las necesidades de provisiones adicionales derivadas de los impactos Covid-19 (ver Figura 8). La Probabilidad de Default pasa de un 2.1% en el punto de partida a un 8.4% durante el año 1 en el escenario adverso, lo que representa un multiplicador medio de 4.1 veces. Por sectores, destacan los aumentos de 18 veces para el sector de Hostelería y Restauración, 11 veces para Entretenimiento y Ocio, 5 veces para Minería y Extracción, 4 veces para Transporte y 4 veces para el sector de Manufactura. La probabilidad de default en el medio plazo de las empresas se estabiliza en el 4% o 2.2 veces el nivel de partida.

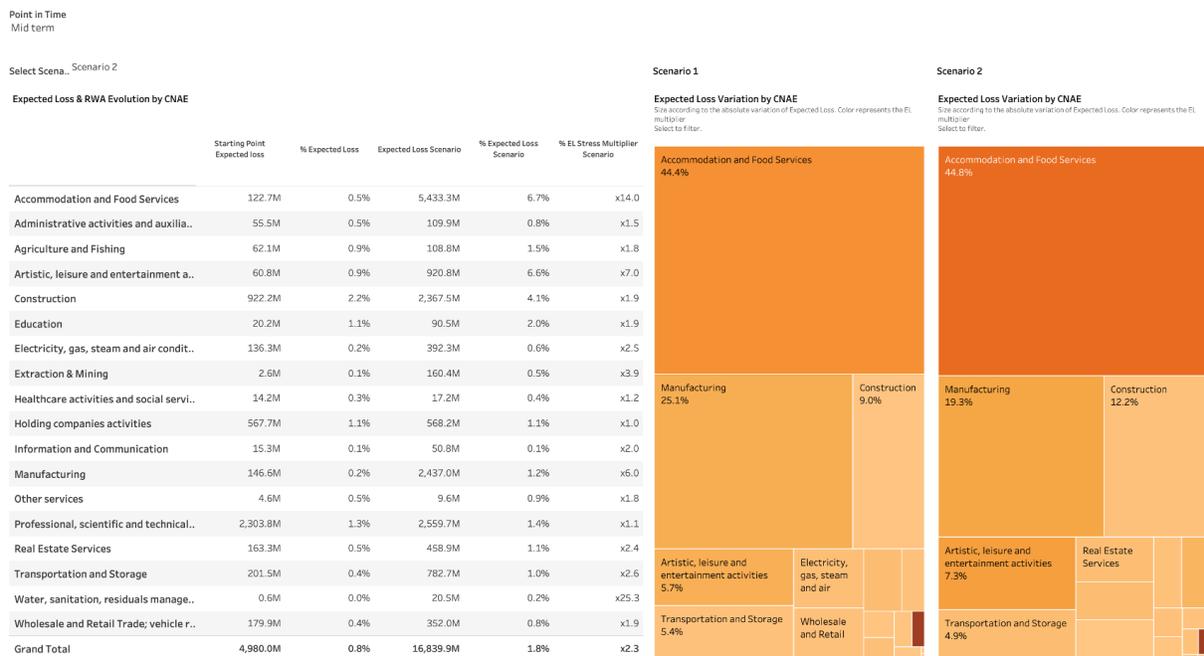
Figura 8: Simulación de Probabilidad de Impago



Respecto al impacto en provisiones, la banca estará sujeta a nuevas necesidades de provisiones para su cartera de empresas estimadas en €5.780 millones para un escenario adverso y en €11.860 millones para un escenario más severo (ver Figura 9). Estos aumentos reflejan un múltiplo en las pérdidas esperadas (provisiones) de 1.6 a 2.3 veces. Estas cifras comparan con €7.388 millones<sup>5</sup> de beneficios obtenidos por la banca española. Los esfuerzos adicionales de provisiones representarían entre el 78% y el 160% de los beneficios, lastrando la rentabilidad del sector y su capacidad de apoyo a la recuperación económica. Los sectores que más contribuyen al aumento de provisiones en base al mix de exposición e incremento de las probabilidades de default son Hostelería y Restauración, Manufactura y Construcción. El 50% de las nuevas provisiones corresponden a Pymes.

De materializarse estas pérdidas, el Estado cubriría parte de las mismas con su línea ICO de avales Covid-19. Asumiendo un importe dispuesto de avales de 100 mil millones, las pérdidas para el Estado (aplicando los mismos ratios de pérdida esperada) oscilarían entre €1.040 a €1.440 millones, con una cobertura del 80% de las pérdidas. Asumiendo una LGD mayor que la de la banca (supuesto más realista) dicho rango aumentaría a €1.656 a €2.160 millones.

**Figura 9:** Simulación de Impacto Covid-19 en Provisiones de la Banca



### 4.3 Simulación de Deuda No Sostenible y Recapitalización

Por último, el modelo de A&M estima un importe de deuda no sostenible por sector en base al aumento experimentado por el ratio de deuda / EBITDA. Los impactos de Covid-19 implican la incapacidad de ciertas empresas de pagar todos los intereses de su deuda, tras experimentar fuerte caída de resultados y ampliar deuda para necesidades de liquidez de corto plazo. Asimismo, aquellos sectores que sufren pérdidas patrimoniales necesitan recapitalizar sus balances para recuperar los niveles de solvencia pre Covid-19 (ver Figura 10). En base a estos supuestos, A&M estima que la deuda no sostenible generada por Covid-19 llegará a €100 mil millones o el 11% del total de deuda en el sistema. Por otro

<sup>5</sup> El Pulso de la Banca Española, Diciembre 2019, Alvarez & Marsal

lado, las nuevas necesidades de capital para recuperar la solvencia en un escenario extremo alcanzarían los €136 mil millones. Estas cifras bajarían a €28 mil millones de deuda no sostenible y €67 mil millones de necesidades de recapitalización en un escenario menos adverso. En particular, las Pymes generarían un rango de deuda no sostenible de €21-€40 mil millones y necesidades de recapitalización de €30-€56 mil millones, dependiendo del escenario.

Las soluciones de restructuración de deuda y recapitalización de las empresas se han de hacer de forma conjunta dado que el capital puede tener varios orígenes, nuevo dinero inversor, deuda bancaria o del ICO no sostenible capitalizada o capital nuevo en la refinanciación dentro de 1 año.

**Figura 10:** Deuda no sostenible y Necesidades Recapitalización post Covid-19 por Sector

Unsustainable debt evolution by CNAE

| CNAE Group  | Unsustainable debt | Unsustainable Debt % | Stressed Unsust. debt | Unsustainable debt % Scenario | Bank unsust. debt - mid case | Recap. Needs    |
|---|--------------------|----------------------|-----------------------|-------------------------------|------------------------------|-----------------|
| Accommodation and Food Services                             | 0M                 | 0.0%                 | 13,430M               | 26.5%                         | 0M                           | 16,030M         |
| Administrative activities and auxiliary services            | 1,499M             | 12.3%                | 2,524M                | 15.5%                         | 2,524M                       | 2,219M          |
| Agriculture and Fishing                                     | 0M                 | 0.0%                 | 0M                    | 0.0%                          | 0M                           | 0M              |
| Artistic, leisure and entertainment activities              | 0M                 | 0.0%                 | 38M                   | 0.3%                          | 0M                           | 1,873M          |
| Construction  | 0M                 | 0.0%                 | 12,571M               | 21.9%                         | 0M                           | 8,112M          |
| Education   | 166M               | 15.5%                | 3,117M                | 64.0%                         | 2,414M                       | 1,712M          |
| Electricity, gas, steam and air conditioning                | 1,001M             | 1.3%                 | 1,492M                | 1.8%                          | 1,185M                       | 86M             |
| Extraction & Mining   | 0M                 | 0.0%                 | 0M                    | 0.0%                          | 0M                           | 0M              |
| Healthcare activities and social services                   | 0M                 | 0.0%                 | 0M                    | 0.0%                          | 0M                           | 0M              |
| Holding companies activities                                | 0M                 | 0.0%                 | 7,064M                | 11.0%                         | 0M                           | 0M              |
| Information and Communication                               | 1,141M             | 5.1%                 | 1,935M                | 5.6%                          | 2,532M                       | 9,833M          |
| Manufacturing   | 3,812M             | 5.8%                 | 31,202M               | 18.7%                         | 14,617M                      | 71,915M         |
| Other services  | 0M                 | 0.0%                 | 0M                    | 0.0%                          | 0M                           | 0M              |
| Professional, scientific and technical activities           | 0M                 | 0.0%                 | 0M                    | 0.0%                          | 155,409M                     | 13,984M         |
| Real Estate Services  | 0M                 | 0.0%                 | 0M                    | 0.0%                          | 0M                           | 0M              |
| Transportation and Storage                                  | 1,804M             | 3.3%                 | 25,125M               | 35.4%                         | 12,274M                      | 10,010M         |
| Water, sanitation, residuals management and decontamination | 97M                | 1.0%                 | 190M                  | 1.9%                          | 190M                         | 90M             |
| Wholesale and Retail Trade; vehicle repair                  | 0M                 | 0.0%                 | 1,586M                | 2.8%                          | 0M                           | 355M            |
| <b>Grand Total</b>  | <b>9,520M</b>      | <b>1.4%</b>          | <b>100,272M</b>       | <b>10.9%</b>                  | <b>191,146M</b>              | <b>136,219M</b> |

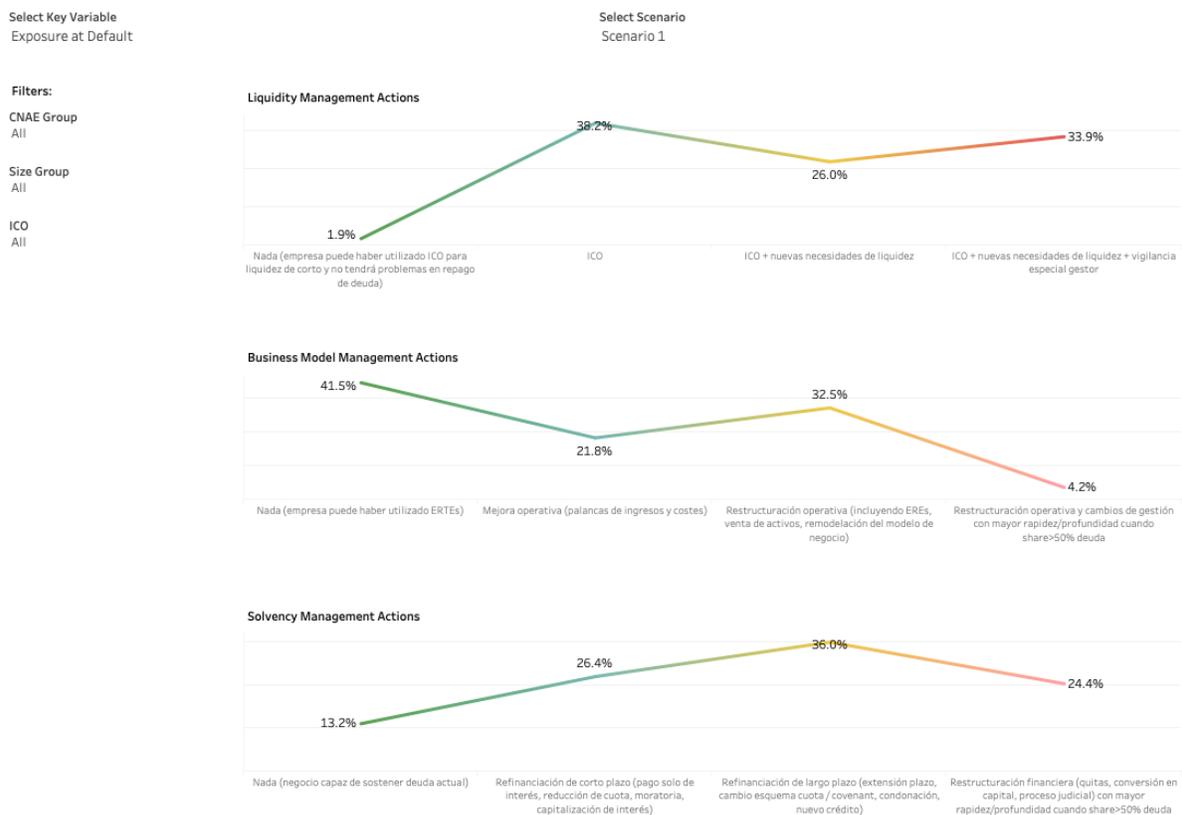
## 5. RECOMENDACIONES DE GESTIÓN PARA EVITAR LA INSOLVENCIA

Tras analizar los impactos Covid-19 desde distintos ángulos cómo los ratios financieros, la probabilidad de impago o quiebra, los requerimientos de provisiones para la banca y los niveles de deuda no sostenible, el modelo de A&M recomienda un conjunto de medidas de viabilidad que permitan a las empresas gestionar sus problemas de liquidez, solvencia y operativos (Figura 11).

A&M estima los siguientes niveles de mitigación por parte de las empresas y bancos:

- El 56% de las empresas requerirán de **necesidades de liquidez adicionales** a las ya atendidas por la línea ICO Avaless Covid-19 y en el 34% de los casos la banca tendrá que adoptar medidas adicionales de **seguimiento y monitoreo de la caja** de empresas dañadas.
- En el 59% de las empresas se requerirán **medidas de mejora operativa** adicionales a las ya adoptadas en el 37% suponiendo ajustes de plantilla y en el 4% generando cambios estructurales en la gestión de las empresas
- Por último la gran mayoría de la deuda estará sujeta a **procesos de refinanciación** requiriendo la refinanciación del largo plazo en el 36% de los casos y la **reestructuración de deuda**, incluyendo posibles quitas y conversiones de deuda en capital, en el 24% de los casos.

**Figura 11:** Distribución de Medidas de Reestructuración en base a impactos Covid-19

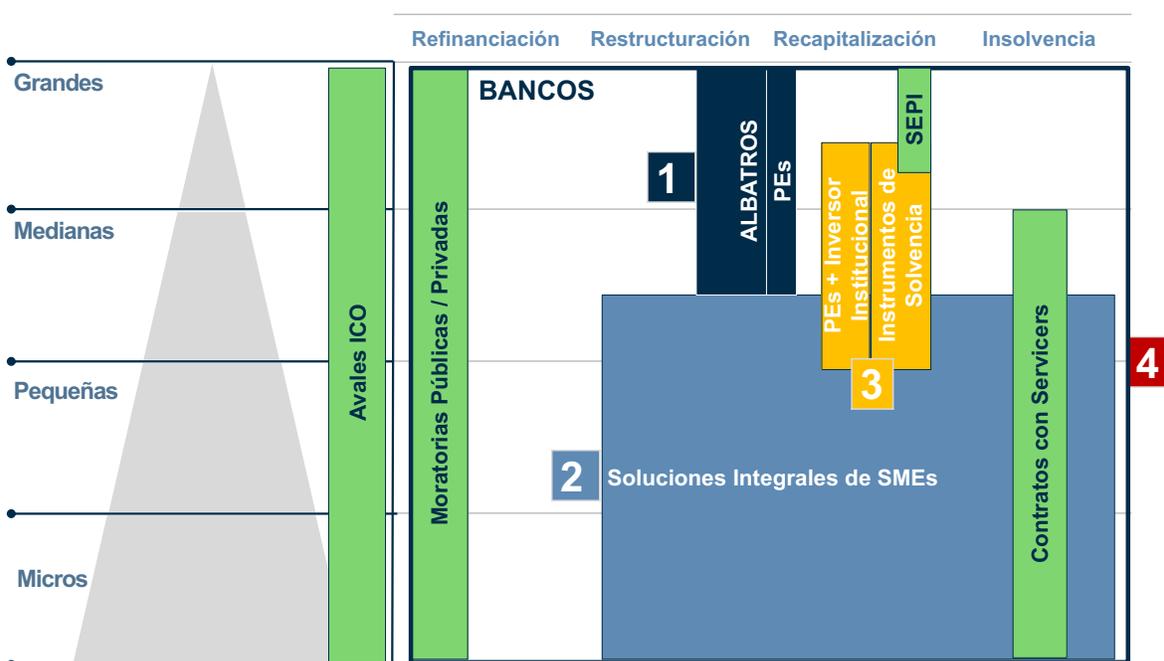


Adicionalmente A&M viene trabajando con el sector financiero, empresarial, inversor e institucional en un conjunto de medidas de mercado que faciliten la gestión de la crisis (ver Figura 12). A&M aporta en estos casos una experiencia profunda en los ámbitos de gestión de riesgo de crédito, recuperación de préstamos y procesos de reestructuración y turnaround de compañías.

**Figura 12:** Iniciativas sectoriales de A&M para ayudar a gestionar la crisis empresarial

## Soluciones A&M de Anticipación y Reestructuración

- 1** Solución Albatros de Recapitalización Grandes    **2** Solución Outsourcing Integral Recuperaciones Pymes    **3** Instrumento de Solvencia Pymes    **4** Código de Buenas Prácticas



La descripción breve de estas 4 iniciativas es la siguiente:

- Solución Albatros** – Búsqueda de soluciones de capital privado para procesos de reestructuración de deuda y recapitalización de grandes y medianas empresas
- Solución Integral de Recuperaciones de Pymes** – Anticipación de problemas de crédito en Pymes y búsqueda de resolución amigable de impagos en empresas
- Instrumento de Solvencia** – Creación de fondos que sirvan como instrumentos de solvencia para las empresas con capital público y privado organizados por sector y tamaño de empresa en función de los factores generadores de apetito inversor y complementarios al fondo SEPI (ver sección siguiente)
- Código de buenas prácticas** – Desarrollo de un código de buenas prácticas de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial acordado entre los bancos, el ICO y el Banco de España que incluya un conjunto de reglas, principios y criterios comunes de solución para empresas con problemas financieros

A continuación describimos en detalle la solución 3 – Instrumento de Solvencia.

## 6. INSTRUMENTO DE SOLVENCIA COMO PARTE DE LA SOLUCIÓN

Debido a los grandes impactos de Covid-19 en la economía y en el empleo analizados en secciones anteriores, son necesarias medidas para dotar de viabilidad al tejido empresarial y evitar mayor pérdida de empleo. El desarrollo de instrumentos de solvencia de naturaleza público-privada, ya existentes en otros países Europeos, puede ayudar a España a dotar de viabilidad futura a empresas sanas altamente impactadas por la crisis sanitaria. Se trataría de fondos de inversión que combinen capital público y privado dirigidos a recapitalizar las empresas para así dotarlas de niveles adecuados de solvencia y viabilidad tras el Covid-19.

La articulación de los instrumentos de solvencia se puede hacer de distintas maneras:

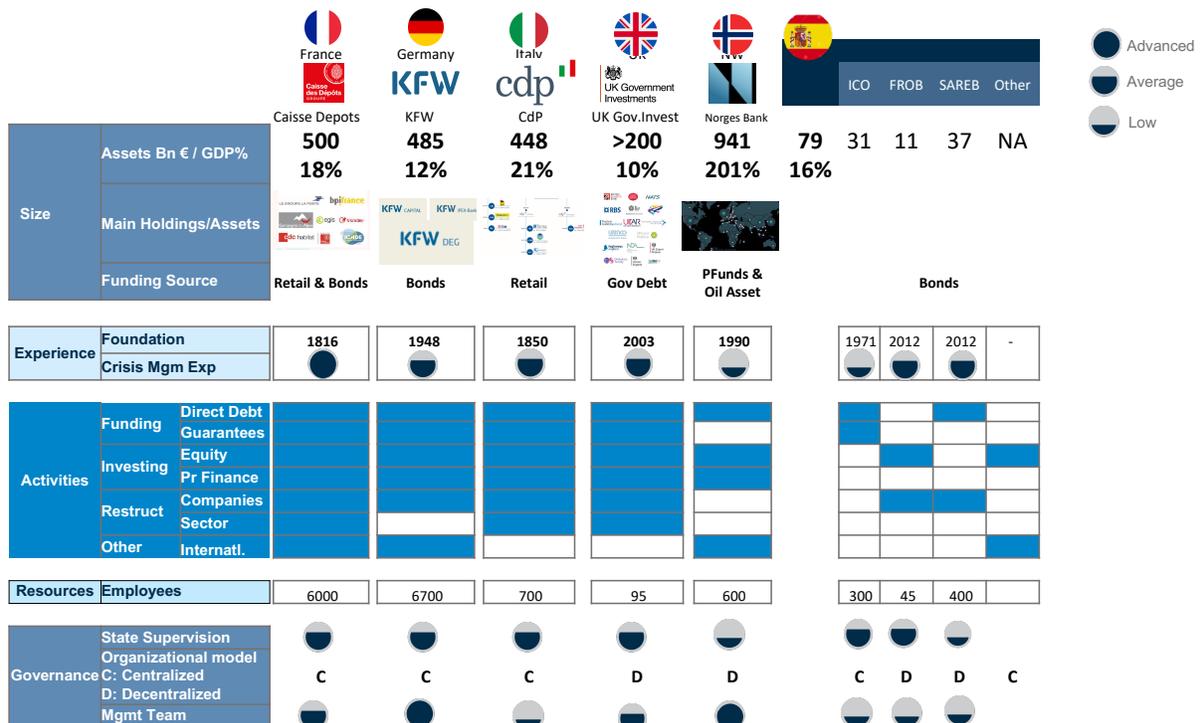
- Ayuda financiera estatal: Inversión directa del Estado en empresas; conversión de avales en capital; garantía estatal sobre capital para cubrir pérdidas; o subvenciones a la inversión
- Ayuda operativa estatal: Plataformas estatales de gestión de inversión con acceso a capital privado; vehículos especiales de inversión con acceso a capital estatal y privado; o bancos estatales que promocionan la inversión en las empresas

La Comisión Europea ha recomendado el uso de instrumentos de solvencia para dar apoyo a las empresas impactadas por Covid-19<sup>6</sup>.

### 6.1 Experiencia de otros Países Europeos

Mientras que en España no existen instrumentos de solvencia, varios países europeos tienen amplia experiencia con este tipo de instrumentos (ver Figura 13).

**Figura 13:** Instrumentos de Solvencia público-privados de otros países europeos



<sup>6</sup> Identifying Europe's Recovery Needs and the EU budget powering the recovery plan for Europe, May 2020, European Commission [https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response/recovery-plan-europe\\_en](https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response/recovery-plan-europe_en)

|   | <br><b>bpi</b> france<br>100% Caisse Depots   | <br>FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO<br>68% CdP<br>32% Italian Banks | <br>100% KfW |                           |                  |   |   |                                       |   |   |            |         |                           |  |   |            |         |                          |                         |                         |                      |
|---|---|---|--------------|---------------------------|------------------|---|---|---------------------------------------|---|---|------------|---------|---------------------------|--|---|------------|---------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|
| Investment to 2019                        | <b>€4 Bn</b>  | <b>€3 Bn</b>  | <b>€2 Bn</b> |                           |                  |   |   |                                       |   |   |            |         |                           |  |   |            |         |                          |                         |                         |                      |
| Investment Structure and Organization     | <table border="1"> <thead> <tr> <th>INSTRUMENT</th> <th>MGMT CO</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Direct Funds #17 Thematic</td> <td>BPI Own Mgmt Co.</td> </tr> <tr> <td>Partnership Funds #250 Thematic/ Regional</td> <td>Third Party Private Mgmt Co. AXA, Amundi, ...</td> </tr> <tr> <td>Funds of Funds #20 Thematic/ Regional</td> <td>BPI Own Mgmt Co. Third Party Private Mgmt Co.</td> </tr> </tbody> </table> | INSTRUMENT  | MGMT CO      | Direct Funds #17 Thematic | BPI Own Mgmt Co. | Partnership Funds #250 Thematic/ Regional | Third Party Private Mgmt Co. AXA, Amundi, ... | Funds of Funds #20 Thematic/ Regional | BPI Own Mgmt Co. Third Party Private Mgmt Co. | <table border="1"> <thead> <tr> <th>INSTRUMENT</th> <th>MGMT CO</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Direct Funds #10 Thematic</td> <td>Fondo Italiano Investimento Own Mgmt Co.</td> </tr> </tbody> </table> | INSTRUMENT | MGMT CO | Direct Funds #10 Thematic | Fondo Italiano Investimento Own Mgmt Co. | <table border="1"> <thead> <tr> <th>INSTRUMENT</th> <th>MGMT CO</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Direct Funds #4 Thematic</td> <td>KfW Capital Own Mgmt Co</td> </tr> <tr> <td>Subsidized Equity Loans</td> <td>KfW Bank Own Mgmt Co</td> </tr> </tbody> </table> | INSTRUMENT | MGMT CO | Direct Funds #4 Thematic | KfW Capital Own Mgmt Co | Subsidized Equity Loans | KfW Bank Own Mgmt Co |
|   | INSTRUMENT  | MGMT CO   |              |                           |                  |   |   |                                       |   |   |            |         |                           |  |   |            |         |                          |                         |                         |                      |
|   | Direct Funds #17 Thematic   | BPI Own Mgmt Co.  |              |                           |                  |   |   |                                       |   |   |            |         |                           |  |   |            |         |                          |                         |                         |                      |
| Partnership Funds #250 Thematic/ Regional | Third Party Private Mgmt Co. AXA, Amundi, ...   |   |              |                           |                  |   |   |                                       |   |   |            |         |                           |  |   |            |         |                          |                         |                         |                      |
| Funds of Funds #20 Thematic/ Regional     | BPI Own Mgmt Co. Third Party Private Mgmt Co.   |   |              |                           |                  |   |   |                                       |   |   |            |         |                           |  |   |            |         |                          |                         |                         |                      |
| INSTRUMENT                                | MGMT CO   |   |              |                           |                  |   |   |                                       |   |   |            |         |                           |  |   |            |         |                          |                         |                         |                      |
| Direct Funds #10 Thematic                 | Fondo Italiano Investimento Own Mgmt Co.  |   |              |                           |                  |   |   |                                       |   |   |            |         |                           |  |   |            |         |                          |                         |                         |                      |
| INSTRUMENT                                | MGMT CO   |   |              |                           |                  |   |   |                                       |   |   |            |         |                           |  |   |            |         |                          |                         |                         |                      |
| Direct Funds #4 Thematic                  | KfW Capital Own Mgmt Co   |   |              |                           |                  |   |   |                                       |   |   |            |         |                           |  |   |            |         |                          |                         |                         |                      |
| Subsidized Equity Loans                   | KfW Bank Own Mgmt Co  |   |              |                           |                  |   |   |                                       |   |   |            |         |                           |  |   |            |         |                          |                         |                         |                      |

Destacamos a continuación los modelos utilizados en Francia, Italia y Alemania

- Francia – Caisse des Depots es un banco público con un balance de 500 mil millones que realiza inversiones de deuda y capital en las empresas francesas. Canaliza fondos directos y de terceros a través de fondos temáticos por sector y zona regional. Juega el papel de gestor de los fondos y firma acuerdos con fondos de capital privado para instrumentalizar distintas estrategias de inversión.
- Italia – CDP canaliza garantías públicas en inversiones en el tejido empresarial italiano. Tiene una gestora co-participada con los bancos italianos (60% estado y 40% bancos) que distribuye fondos a inversores institucionales y minoristas privados. Definen estrategias de inversión temáticas por sector.
- Alemania – KfW es la agencia estatal alemana centrada en soluciones de deuda y garantías a préstamos otorgados por bancos a empresas alemanas. Se encuentra en proceso de desarrollo de soluciones de renta variable para ayudar a las empresas en procesos de recapitalización.

## 6.2 Conclusión - Recomendación para el Tesoro Público

España se puede beneficiar de la implantación de instrumentos de solvencia tomando las mejores prácticas de soluciones similares a nivel europeo. A&M recomienda:

1. **Vehículo** – Creación de una gestora estatal o privada de vehículos de inversión que permite operacionalizar el instrumento de solvencia, dotarla de un gobierno adecuado y para promover la participación de capital privado como co-inversor.
2. **Capilaridad** – Dada la atomización del sector empresarial español es necesaria una red de distribución que llegue a las Pymes afectadas en los distintos territorios regionales – recomendamos la asociación con la banca para dotar de capilaridad y operatividad al instrumento de solvencia, particularmente en el mundo de las Pymes
3. **Estrategia de Inversión** – definición de fondos temáticos por sector, región y necesidad corporativa para atraer interés inversor - recomendamos la asociación con un banco de inversión para definir las estrategias de inversión (tipologías de inversor, segmentos de empresas target, nivel de retorno esperado y otros factores que definan el apetito inversor).
4. **Apalancamiento con capital privado** – establecimiento de alianzas con distintas tipologías de inversor en función de estrategias definidas multiplicando la capacidad de inversión del estado en múltiplos de 3 a 5 veces.