DPO-817
Junio del 2023

El día D de DIA – El Consejo contra el accionista de referencia (B)

Yago De la Cierva

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post

La última comunicación pública de DIA[1] en el año 2018 informaba del nombramiento de Borja de la Cierva como CEO en sustitución de Antonio Coto y que la compañía había llegado a un acuerdo con la banca para refinanciar sus compromisos de deuda que caducaban el 31 de diciembre. Tal como escribió Bayón en *Cinco Días,* DIA había salvado su primer *match point* con los acreedores.[1]

Las expectativas y las filtraciones de que estaba sucediendo algo que podía salvar a DIA hicieron que, la víspera, la acción se disparase un 22%, en su mejor sesión en bolsa de la historia. El día 28, antes de la apertura del mercado, la CNMV suspendió la cotización a la espera de noticias. Cuando retomó la negociación, la acción subió un 15%, parar cerrar con un alza del 7,7% (véase el Anexo).

La compañía también desveló que esperaba registrar un patrimonio neto negativo de unos 118 millones en las cuentas del 2018, de acuerdo con el test de deterioro de sus activos no corrientes que encargó en octubre y que suponía su entrada en causa de disolución.[2]

La supervivencia de la empresa dependía de dos elementos distintos intrínsecamente unidos: un plan financiero que preveía la reestructuración de la deuda y una ampliación de capital, y un plan estratégico para reflotar el negocio. Sin plan financiero, el negocio no tendría energía para remontar y, sin un plan estratégico, nadie apoyaría el plan financiero.

En el plan estratégico no había grandes diferencias entre la postura del Consejo y la de LetterOne: en el fondo, era casi el mismo que había preparado el Consejo el verano anterior con la participación activa de los consejeros de L1. La única novedad es que ahora tendría que hacerlo con menos medios, pues la compañía estaba literalmente intervenida por los acreedores, que tenían que dar su autorización para cada iniciativa.

Donde estaban en polos opuestos era en el plan financiero.

[1] DIA es el nombre de la empresa, y la marca comercial, usada en tiendas y en productos, es Dia.

Caso preparado por el profesor Yago De la Cierva. Junio del 2023.
Los casos del IESE están diseñados para fomentar el debate en clase y no para ilustrar la gestión adecuada o inadecuada de una situación determinada.

Copyright © 2023 IESE. Para pedir copias de este documento diríjase a IESE Publishing en www.iesepublishing.com, escriba a publishing@iese.edu o llame al +34 932 536 558.
No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su tratamiento informático, ni su subida a un LLM (p.ej. ChatGPT), ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios sin el permiso de IESE.

Última edición: 19/12/23

Acreedores vs. LetterOne

El plan financiero del Consejo para recuperar el equilibrio patrimonial pasaba por la ampliación de capital de 600 millones de euros en colaboración con Morgan Stanley, que se había comprometido a asegurar la ampliación en esos términos o, de lo contrario, quedarse con DIA, y por la restructuración financiera, que parecía imposible sin el favor de la banca. El núcleo duro de acreedores a largo plazo estaba formado por el Santander, BBVA, Barclays y Société Générale, que habían firmado préstamos por valor de casi 900 millones.[3]

El acuerdo con la banca llegó inmediatamente, como manifestación de apoyo al nuevo CEO. El 30 de diciembre firmaron un acuerdo por el que DIA recuperó de los bancos las líneas de liquidez a proveedores (aunque de manera temporal y supeditadas a la ampliación de capital) y suspendió los *covenants.*[4]

Sin embargo, ese acuerdo tuvo desde el primer momento la oposición del primer accionista, reacio a que los bancos y bonistas no hicieran una quita de la deuda. LetterOne rechazaba que los únicos que soportaran la pérdida de valor de sus inversiones causada por la crisis de negocio fueran los accionistas.

Algunos observadores externos suponían que L1 había estado esperando que la compañía no alcanzara el acuerdo de refinanciación y se declarase insolvente a final de año, para entonces acudir a su rescate en condiciones aún mejores.

La noticia de que sí se había conseguido refinanciar la deuda perturbó esas expectativas: ahora LetterOne tendría que abandonar su inversión o bien hacerse con el control de la compañía mejorando los deteriorados precios de mercado, pero no sería un rescate de una empresa declarada insolvente. La estrategia de provocar una situación en la que solo LetterOne podría haber acudido en un rescate de última hora ante la quiebra inminente por la incapacidad de nombrar un nuevo ejecutivo y renegociar la deuda no había funcionado.

En consecuencia, tras fallar el órdago tanto a los acreedores como al Consejo (pues no se produjeron las dimisiones que había exigido ni pudo recomponer el Consejo a su gusto), los consejeros dominicales habían dimitido y L1 había retirado su apoyo financiero.

Esas discrepancias sembraron dudas a los bancos e hicieron resquebrajarse el sindicato de los 12 bancos deudores que habían renegociado la deuda. Tal como escribió *Cinco Días,* cuatro de ellos "se bajaron del tren antes de llegar a destino" y vendieron con gran descuento sus participaciones: Commerzbank se desprendió de su crédito de 75 millones al 50% del valor nominal;[5] Deutsche Bank, sus 25 millones al 55% del valor nominal;[6] JP Morgan hizo lo mismo con su crédito de 90 millones con un descuento del 38%;[7] y BNP Paribas vendió sus 75 millones de deuda con unas pérdidas del 50%.[8] Esos bancos no explicaron en público los motivos de su salida: no estaba claro si desconfiaban del futuro de DIA como negocio o si se alejaban de la nueva propiedad (o ambas cosas a la vez).

Quienes compraron esos créditos fueron *hedge funds,* que consiguieron así casi el 20% de toda la deuda bancaria de DIA (175 millones de los 896 millones totales), y que —por su modo oportunista habitual de proceder, exigiendo intereses más altos— harían más difícil de renegociar la deuda a partir del 2023.[9]

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post

Prioridad: recuperar la confianza

DIA respiraba. El nuevo CEO, aceptado por todas las partes menos por el accionista principal, contaba con una refinanciación firmada, una ampliación de capital comprometida y asegurada por un banco de inversión americano de primer orden y el respaldo del regulador, la CNMV.

Quedaba recuperar la confianza de todos los demás *stakeholders,* que estaba profundamente dañada por la crisis de negocio y por los escándalos financieros. El hecho de que fuera un nuevo equipo podía ayudar, pero no sería algo automático: tendría que ganársela con esfuerzo.

La primera tarea del nuevo CEO fue recomponer el equipo de dirección de DIA y devolverle la esperanza y el compromiso. En los primeros días de enero, De la Cierva viajó a todas las geografías en que el Grupo estaba presente para escuchar de primera mano, explicar los pasos siguientes y motivar a los equipos que habían visto cómo su compañía bordeaba la quiebra.

También enseguida se incorporaron a DIA un nuevo director financiero, una directora de Transformación procedente de una consultora estratégica, un director de Tecnología y otros cargos relevantes en la organización. No había tiempo que perder.

En febrero, el CEO convocó en Madrid a todos los proveedores para que conocieran de primera mano lo que estaba pasando. Aceptaron la invitación más de 3.000, por lo que hubo que organizar dos reuniones, una por la mañana y otra por la tarde, en uno de los grandes pabellones de IFEMA Madrid (institución ferial de la capital de España).

Con la misma filosofía de transparencia completa, el nuevo CEO también informó a los empleados y sindicatos y se puso en marcha un plan de reducción de plantilla (ERE) en las tiendas, almacenes y servicios centrales de España, imprescindible para que la empresa fuera viable.

El 8 de febrero, el Consejo de DIA presentó el informe forense definitivo ante la Fiscalía Anticorrupción para que esta actuara de oficio.[10] A continuación, informó a los medios de que las prácticas irregulares habían sido realizadas “por determinados empleados y directivos (incluyendo algunos de los anteriores miembros de la alta dirección del Grupo), eludiendo los controles internos", pero no precisó quiénes fueron los responsables de las citadas irregularidades. Asimismo, anunció que se reforzaría los protocolos de vigilancia para evitar que algo así se repitiese y que estaba analizando la posibilidad de reclamar a los CEO de aquellos años la devolución de sus bonus, en caso de que se demostrara que se habían basado en información "falsa o inexacta" o en errores en las cuentas de la empresa.[11]

Nuevo plan estratégico

Ese mismo día, 8 de febrero, el Consejo —donde L1 no tenía ya ningún representante— presentó su plan estratégico para estabilizar la compañía junto con unas cuentas que mostraban una situación acuciante.

El plan con el que el Consejo esperaba rescatar el negocio se basaba en las siguientes medidas:

- Reducir la complejidad operacional (limitar promociones y formatos).
- Apostar por los productos frescos y el servicio al cliente.
- Redefinir y elevar la calidad de la marca propia.
- Mejorar la eficiencia en la ejecución a todos los niveles de la empresa.

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not COPY or Post