



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

ADE

Facultad de Administración
y Dirección de Empresas /UPV

UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE VALÈNCIA

Facultad de Administración y Dirección de Empresas

De la quiebra a la reforma: El impacto de Abengoa en la
Legislación

Trabajo Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

AUTOR/A: Rodríguez González, María

Tutor/a: Porcuna Enguix, Luis

CURSO ACADÉMICO: 2024/2025

A mis padres, por vuestro apoyo y sacrificio que han sido esenciales para alcanzar esta meta;

A mi tutor, por su especial implicación y disposición;

Gracias.

María Rodríguez González

Valencia, 2025

RESUMEN EJECUTIVO

El caso de Abengoa representa uno de los mayores procesos de crisis empresarial en España en las últimas décadas. Este trabajo analiza los problemas financieros y de gestión que llevaron a la compañía a una situación de insolvencia, desde sus primeras dificultades en 2015 hasta su fase de liquidación en 2022. A través de un estudio detallado de su evolución, se examinan los factores clave que precipitaron su caída, incluyendo el sobreendeudamiento, la falta de liquidez y las fallidas estrategias de reestructuración.

Más allá del análisis empresarial, este trabajo tiene como objetivo evaluar el impacto de la crisis de Abengoa en la legislación española. Se estudian las modificaciones normativas que surgieron a raíz de este caso, en particular las reformas en materia concursal y de reestructuración empresarial. Se busca determinar en qué medida la experiencia de Abengoa influyó en la evolución del marco regulatorio y qué lecciones se pueden extraer para evitar situaciones similares en el futuro.

Este análisis permite comprender la interrelación entre grandes crisis corporativas y cambios en la legislación, proporcionando una visión crítica sobre la capacidad del sistema legal para adaptarse y prevenir nuevas insolvencias de gran escala.

Palabras Clave:

Abengoa, crisis empresarial, reestructuración, legislación concursal, insolvencia.

EXECUTIVE SUMMARY

The case of Abengoa represents one of the largest corporate crisis processes in Spain in recent decades. This paper analyzes the financial and management problems that led the company to a state of insolvency, from its first difficulties in 2015 to its liquidation phase in 2022. Through a detailed study of its evolution, the key factors that precipitated its downfall are examined, including over-indebtedness, lack of liquidity, and failed restructuring strategies.

Beyond the business analysis, this paper aims to assess the impact of the Abengoa crisis on Spanish legislation. It studies the regulatory changes that arose from this case, particularly the reforms in bankruptcy and corporate restructuring. The goal is to determine to what extent Abengoa's experience influenced the evolution of the regulatory framework and what lessons can be learned to prevent similar situations in the future.

This analysis helps to understand the interrelationship between major corporate crises and changes in legislation, providing a critical view on the ability of the legal system to adapt and prevent new large-scale insolvencies.

Keywords:

Abengoa, corporate crisis, restructuring, bankruptcy legislation, insolvency.

RESUM EXECUTIU

El cas d'Abengoa representa u dels majors processos de crisi empresarial a Espanya en les últimes dècades. Este treball analitza els problemes financers i de gestió que van portar a la companyia a una situació d'insolvència, des de les seues primeres dificultats en 2015 fins a la seua fase de liquidació en 2022. A través d'un estudi detallat de la seua evolució, s'examinen els factors clau que van precipitar la seua fallida, incloent el sobreendeutament, la falta de liquiditat i les estratègies fallides de reestructuració.

Més enllà de l'anàlisi empresarial, este treball té com a objectiu avaluar l'impacte de la crisi d'Abengoa en la legislació espanyola. S'estudien les modificacions normatives que van sorgir arran d'aquest cas, en particular les reformes en matèria concursal i de reestructuració empresarial. Es busca determinar en quina mesura l'experiència d'Abengoa va influir en l'evolució del marc regulatori i quines lliçons es poden extraure per a evitar situacions similars en el futur.

Esta anàlisi permet comprendre la interrelació entre grans crisis corporatives i els canvis en la legislació, proporcionant una visió crítica sobre la capacitat del sistema legal per a adaptar-se i previndre noves insolvències de gran escala.

Paraules Clau:

Abengoa; crisis empresarial; reestructuración; legislación concursal; insolvencia.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	9
1.1. CONTEXTO Y JUSTIFICACIÓN	9
1.2. OBJETIVOS.....	9
1.3. METODOLOGÍA	10
2. CONTEXTUALIZACIÓN DE LA EMPRESA.....	11
2.1. INTRODUCCIÓN A ABENGOA	11
2.2. HISTORIA DE ABENGOA.....	12
2.3. ÁREAS DE NEGOCIO	13
3. CRISIS DE ABENGOA.....	15
3.1. ANTECEDENTES A LA CRISIS	16
3.1.1. FACTORES INTERNOS	16
3.1.2. FACTORES EXTERNOS	19
3.2. PRINCIPALES HITOS DE LA CRISIS (2015-2022).....	22
3.2.1. HECHOS RELEVANTES 2015.....	22
3.2.2. HECHOS RELEVANTES 2016.....	24
3.2.2.1. TÉRMINOS Y CONDICIONES PRIMER PROCESO REESTRUCTURACIÓN	26
3.2.3. HECHOS RELEVANTES 2017.....	28
3.2.4. HECHOS RELEVANTES 2018.....	30
3.2.5. HECHOS RELEVANTES 2019.....	31
3.2.5.1. TÉRMINOS Y CONDICIONES SEGUNDO PROCESO REESTRUCTURACIÓN	33
3.2.6. HECHOS RELEVANTES 2020.....	35
3.2.6.1. TÉRMINOS Y CONDICIONES TERCER ACUERDO REESTRUCTURACIÓN	37
3.2.7. HECHOS RELEVANTES 2021.....	39
4. ANÁLISIS DE LA EMPRESA EN TÉRMINOS CUANTITATIVOS	40



5.	CONSECUENCIAS LEGALES DE LA CRISIS DE ABENGOA	49
5.1.	REPERCUSIONES LEGALES	50
5.2.	DIFICULTADES PRÁCTICAS DEL PRECONCURSO DE ACREEDORES	52
5.3.	VACÍOS LEGALES EVIDENCIADOS	57
6.	REFORMAS LEGISLATIVAS TRAS EL CASO ABENGOA	61
7.	CONCLUSIÓN	65
	ANEXOS	67
	BIBLIOGRAFÍA.....	69

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Tabla resumen factores que precipitaron la crisis de Abengoa.....	21
Tabla 2: Total pasivo cuentas consolidadas de Abengoa (9M 2014), Fuente:	22
Tabla 3: Tabla resumen comparativa Primera Reestructuración Financiera.....	28
Tabla 4: Tabla resumen comparativa Segunda Reestructuración Financiera.....	34
Tabla 5: Fórmulas aplicadas para el cálculo de los ratios de liquidez	40
Tabla 6: Cálculo de los ratios de liquidez Abengoa (2014-2020)	41
Tabla 7: Fórmulas aplicadas para el cálculo de los ratios de endeudamiento	43
Tabla 8: Cálculo de los ratios de endeudamiento Abengoa (2014-2020).....	43
Tabla 9: Conexiones vacíos legales y dificultades prácticas Caso Abengoa	60
Tabla 10: Resumen de cambios legislativos frente a problemas evidenciados con el Caso Abengoa	64

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Presencia Global de Abengoa	17
Ilustración 3: Cotización de Abengoa (agosto 2015- diciembre 2015).....	23
Ilustración 4: Cotización Abengoa (2015-2017),	30
Ilustración 5: Cotización Abengoa (diciembre 2018 – febrero 2019)	32
Ilustración 6: "La estructura de capital impide consolidar la actual recuperación" - Presentación sobre el Acuerdo de Financiación	33
Ilustración 7: Updated Viability Plan and Financial Restructuring Terms,	35
Ilustración 8: Estructura Post-Operación.....	38
Ilustración 9: Gráfico ratios de liquidez Abengoa (2014-2020)	41
Ilustración 10: Gráfico ratios de endeudamiento Abengoa (2014-2020)	44
Ilustración 11: Evolución del total de la deuda Abengoa (2010-2020).....	47

1. INTRODUCCIÓN

1.1. CONTEXTO Y JUSTIFICACIÓN

Abengoa, una empresa fundada en la ciudad de Sevilla, fue protagonista de una trayectoria marcada tanto por logros destacados como por dificultades que probablemente se podrían haber evitado. Con su sede principal en esta ciudad andaluza, la compañía se consolidó como un referente en los sectores de la energía y la ingeniería, destacándose por su capacidad de innovación y liderazgo a nivel nacional e internacional.

No obstante, Abengoa se enfrentó a dificultades financieras que comprometieron su estabilidad y continuidad. En los últimos años, la empresa atravesó una grave crisis económica que culminó en la declaración de concurso de acreedores y su posterior fase de liquidación, poniendo fin a una etapa de gran relevancia en el panorama empresarial.

Más allá de su impacto económico, el caso de Abengoa representa un hito en la evolución del marco normativo español, evidenciando cómo la crisis de un grupo empresarial puede influir en la legislación y en la regulación de los procesos de reestructuración e insolvencia. Por ello, este Trabajo de Fin de Grado se centra en analizar los factores determinantes que llevaron a su desenlace, así como las implicaciones normativas derivadas de este caso.

1.2. OBJETIVOS

El objetivo principal de este trabajo es realizar un análisis de los factores relevantes que llevaron a Abengoa a concurso de acreedores y evaluar el impacto que tuvo este caso en la legislación, para posteriormente elaborar una serie de conclusiones y reflexión sobre la adecuación de las modificaciones normativas adoptadas.

En cuanto a objetivos específicos:

- Analizar las causas del concurso y liquidación de Abengoa, centrándose en los factores clave que llevaron a la empresa a la insolvencia.
- Evaluar la efectividad de las estrategias de reestructuración de Abengoa

- Determinar el impacto del caso Abengoa en la legislación concursal española, estudiando cómo esta crisis evidenció deficiencias normativas.
- Examinar las reformas legislativas posteriores a la crisis de Abengoa, con especial atención a los cambios en la Ley Concursal y la Directiva de Reestructuración y Segunda Oportunidad.
- Reflexionar sobre la eficacia de la normativa actual en la prevención de insolvencias empresariales.

1.3. METODOLOGÍA

Para el desarrollo de este trabajo se ha seguido un enfoque documental y cuantitativo, basado en las siguientes fuentes y técnicas de análisis:

1. Información pública de la empresa
 - Revisión de la página web corporativa de Abengoa, incluyendo comunicados de prensa, presentaciones institucionales y secciones de gobierno corporativo, para contextualizar la actividad y su evolución histórica.
2. Informes anuales y registros oficiales
 - Examen de los Informes Anuales Consolidados de Abengoa presentados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que han servido de base para la extracción de datos financiero-contables.
 - Consulta del Boletín Oficial del Estado (BOE) para identificar disposiciones legales relevantes, sanciones y reformas legislativas aplicables al periodo analizado.
3. Fuentes periodísticas y análisis de prensa
 - Selección de artículos y reportajes especializados en medios de referencia (El País, Expansión, La Vanguardia, etc.), que han aportado información sobre hitos del proceso de crisis y opiniones de expertos.

4. Cuentas anuales y datos financieros

- Apoyo en las Cuentas Anuales Consolidadas para el cálculo de los ratios de liquidez y endeudamiento, así como en la determinación de la evolución del pasivo total y sus componentes.

5. Análisis de ratios y representación gráfica

- Empleo de técnicas de análisis financiero para elaborar y comparar indicadores clave (liquidez corriente, tesorería, ratio de endeudamiento, coste de la deuda, etc.) a lo largo del periodo 2010–2020.
- Generación de gráficos y tablas que facilitan la visualización de tendencias y puntos de inflexión en la situación económica de la compañía.

Este conjunto de fuentes y metodologías ha permitido realizar un diagnóstico riguroso de la crisis de Abengoa y una evaluación fundamentada de su repercusión normativa, garantizando la fiabilidad y la relevancia de los resultados obtenidos.

2. CONTEXTUALIZACIÓN DE LA EMPRESA

2.1. INTRODUCCIÓN A ABENGOA

El Grupo Abengoa, encabezado por la matriz Abengoa S.A., fue un grupo empresarial formado por más de seis centenares de sociedades registradas a cierre del ejercicio 2014 (Abengoa, 2014). No obstante, debido a las dificultades que fue experimentando desde su entrada en fase de concurso en 2015, este número ha ido disminuyendo hasta registrar un total de 294 sociedades a cierre del ejercicio 2020 (Abengoa, 2020).

Abengoa, S.A. fue una empresa multinacional española especializada en el desarrollo de soluciones tecnológicas innovadoras para la sostenibilidad en los sectores de infraestructuras, energía y agua. Su actividad se centra en el desarrollo de infraestructuras energéticas, incluyendo la generación de energía tanto renovable como convencional, así como su transporte y distribución. Además, ofrece soluciones para el ciclo integral del agua, abarcando proyectos de desalación, tratamiento y desarrollo de

infraestructuras hidráulicas. En el ámbito de la transmisión y distribución, Abengoa destaca por su experiencia en líneas de transmisión eléctrica, electrificación ferroviaria e instalaciones para plantas y edificios. Asimismo, la compañía proporciona servicios de operación y mantenimiento para la optimización de plantas, junto con una gestión eficiente de sus activos. Su compromiso con la innovación se refleja en las 280 patentes concedidas desde 2008, consolidando su posición como líder tecnológico en ámbitos como la energía termosolar, el almacenamiento de energía renovable y la eficiencia en el consumo de agua y energía (Abengoa, 2020a).

2.2. HISTORIA DE ABENGOA

El 4 de enero de 1941, los ingenieros Javier Benjumea Puigcerver y José Manuel Abaurre fundaron Abengoa. En sus inicios, el objetivo de la empresa era la fabricación de contadores eléctricos, pero debido a los problemas de aprovisionamiento en España en aquella época, el proyecto no pudo desarrollarse. Tres años más tarde, este contexto, junto con nuevas oportunidades en el sector, llevó a la compañía a enfocarse en la elaboración de proyectos y estudios técnicos, así como en los montajes eléctricos.

Tras definir su modelo de negocio, Abengoa comenzó a expandirse por Andalucía. En sus primeros años, la compañía alcanzó una facturación de 45 millones de pesetas (20.456 euros). Durante la década de los 50, la expansión continuó por el resto de España y en los años 60, Abengoa inició su internacionalización, llevando a cabo sus primeros proyectos en Colombia, Venezuela y Guatemala. En su 25º aniversario, la empresa logró una facturación de 4.880 millones de pesetas (29,3 millones de euros). A partir de los años 90, la compañía centró su actividad en el desarrollo e innovación tecnológica, con un enfoque en tecnologías de la información, energías renovables, biocombustibles y sostenibilidad ambiental. En el año 2000, Abengoa alcanzó una facturación de 865,45 millones de euros (LaInformación, 2021).

La empresa evolucionó desde una actividad convencional basada en el montaje e instalación en sectores industriales, energéticos y de telecomunicaciones, hasta una gama de actividades más diversificadas con un mayor componente tecnológico.

En enero de 2008 dio el salto al Ibex 35, convirtiéndose en la única firma andaluza en llegar al Ibex 35 (Sevilla Economía, 2022), aunque en noviembre de 2015 el Comité Asesor Técnico del Ibex decidió excluir a Abengoa ante “*las circunstancias especiales*” que concurrían sobre ese título (Economista, 2015), tras anunciar que solicitarían el precurso de acreedores debido a las dificultades financieras que atravesaban.

En noviembre de 2016, la Junta General Extraordinaria de Accionistas aprobó una reestructuración financiera clave, marcando el primer intento de recuperación para la empresa. Sin embargo, en 2019, la entrada de la crisis sanitaria de la COVID-19 hizo que los problemas financieros se agravasen aún más, llevando a un nuevo plan de reestructuración, generando conflictos entre los accionistas y la dirección.

Se elaboró hasta un tercer plan de reestructuración en 2020, sin éxito, lo que llevó a la matriz a presentar concurso de acreedores voluntario y, posteriormente, a su liquidación.

Finalmente, en julio de 2023, el Grupo COX compra la empresa.

2.3. ÁREAS DE NEGOCIO

Abengoa se especializó en el desarrollo de proyectos llave en mano, o de ingeniería, suministro y construcción (*Engineering, Procurement and Construction, EPC*) para terceros en cuatro áreas de negocio: energía, agua, transmisión e infraestructuras, y servicios. Todas ellas sobre el pilar fundamental de la I+D e Innovación.

1. Energía

En cuanto a la energía, Abengoa se consolidó como un líder mundial en el sector energético, con una fuerte presencia en la energía solar termosolar y fotovoltaica. La compañía desarrolló su propia tecnología solar, lo que le permitió posicionarse como referente global, operando en cuatro continentes y alcanzando aproximadamente el 30% de la capacidad mundial instalada en este sector. Su experiencia abarcaba toda la cadena de valor, desde el diseño y la construcción hasta la operación y mantenimiento de plantas de generación de energía. Además, participó en proyectos de cogeneración eficiente y biocombustibles, apostando por la diversificación energética. Entre sus proyectos más

destacados se encuentra Noor Energy I, una de las plantas solares termosolares más grandes del mundo, y Cerro Dominador, el primer complejo termosolar de América Latina, que combina fotovoltaica y termosolar para garantizar un suministro energético continuo.

2. Agua

En el área de Agua, la compañía se consolidó como un líder en el mercado internacional de desalación y referente en la construcción de infraestructuras hidráulicas. Su experiencia abarcaba la producción de agua potable e industrial, con más de 30 plantas desaladoras en operación y desarrollo, y la gestión del tratamiento y reutilización de aguas residuales de origen tanto urbano como industrial. La empresa construyó más de 40 estaciones de bombeo, además de infraestructuras de regulación, transporte y distribución de agua, y centrales hidroeléctricas. Abengoa también fue pionera en la aplicación de tecnologías avanzadas para mejorar la eficiencia y sostenibilidad de los recursos hídricos. Entre sus proyectos más representativos se encuentran la desaladora de Taweelah, la mayor del mundo con tecnología de ósmosis inversa, la EDAR de Ranilla en España para el tratamiento de aguas residuales, y el acueducto Tierra Amarilla en Chile, destinado al abastecimiento de agua en zonas de alta demanda.

3. Transmisión e infraestructuras

Dentro del área de Transmisión e Infraestructuras, Abengoa se posicionó como un líder en la construcción y operación de redes de transmisión y distribución eléctrica, además de desarrollar infraestructuras para los sectores energético, industrial, transporte, medioambiente, comunicaciones y ferroviario. La empresa destacó por su capacidad para diseñar y ejecutar proyectos de líneas de alta tensión, subestaciones y electrificación ferroviaria, contribuyendo a la modernización de infraestructuras críticas a nivel global. Su presencia en este ámbito incluyó la construcción de miles de kilómetros de líneas de transmisión en América, Europa, África y Oriente Medio y la participación en proyectos estratégicos como el AVE Meca-Medina, una de las líneas ferroviarias de alta velocidad más importantes del mundo, y la electrificación ferroviaria en Reino Unido, optimizando la eficiencia del transporte ferroviario.

4. Servicios

Por último, en el área de Servicios, la compañía se especializó en la operación y mantenimiento (O&M) de infraestructuras críticas, ofreciendo soluciones de optimización para los sectores de transmisión, agua y generación de energía renovable y convencional. La empresa se convirtió en un líder mundial en O&M de plantas termosolares, asegurando la máxima eficiencia en su operación y mantenimiento. También destacó como referente en la gestión de plantas solares fotovoltaicas y centrales térmicas híbridas, combinando tecnologías solares con generación a gas para mejorar la estabilidad del suministro eléctrico. Además, operó plantas desaladoras, cogeneración y generación convencional, consolidándose como un actor clave en la optimización y sostenibilidad de los recursos energéticos e hídricos. Entre sus proyectos más importantes se encuentran la planta Solana en EE.UU., una de las más avanzadas en tecnología cilindroparabólica, y la central híbrida de Ain Beni Mathar en Marruecos, pionera en la integración de energía solar y gas.

3. CRISIS DE ABENGOA

El caso de Abengoa es un claro ejemplo de cómo un gigante empresarial puede enfrentarse a una crisis financiera que transforme por completo su trayectoria. Durante años, la compañía fue un referente en el sector energético, destacando por su crecimiento continuo y su prestigio en el mercado. No obstante, su rumbo cambió de forma brusca cuando, sin haberse dado cuenta, el lastre acumulado en los últimos años explotó en sus manos, haciendo insostenible la situación y conllevando a que la sociedad presentase en noviembre de 2015 una solicitud de precurso de acreedores, en virtud del artículo 5 bis de la Ley Concursal, ante el juzgado.

A partir de este momento, iremos viendo como Abengoa pone en marcha varios planes de reestructuración financiera, hasta tres rescates en tan solo cinco años, con largos y complejos procesos de negociaciones con sus acreedores, buscando alcanzar acuerdos que le permitiesen estabilizar su situación financiera y evitar, en la medida de lo posible, la declaración de concurso. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos y las medidas

adoptadas, Abengoa no logró revertir su crisis financiera y, finalmente en febrero de 2021, se ve abocada a presentar concurso voluntario de acreedores.

3.1. ANTECEDENTES A LA CRISIS

La crisis de Abengoa no solo puede analizarse desde una perspectiva financiera, sino también considerando un enfoque más amplio que incluya los factores internos y externos que la desencadenaron. Es por ello por lo que este apartado abordará tanto las posibles causas de la crisis como los desafíos internos a los que la empresa tuvo que enfrentarse durante este periodo.

3.1.1. FACTORES INTERNOS

Esta crisis estuvo influenciada por varios factores internos. Se describen a continuación lo más relevantes que precipitaron la situación.

1. Política de Crecimiento

Uno de los principales factores internos que contribuyeron a la crisis de Abengoa fue su estrategia de crecimiento acelerado, basada en una expansión agresiva y desmesurada. La empresa apostó por un modelo de negocio que requería fuertes inversiones iniciales, especialmente en el sector de las energías renovables, donde el retorno de la inversión se obtiene a largo plazo.

En su plan de expansión, Abengoa contó con la consultora McKinsey, con la que desarrolló en 2005 una estrategia para transformar la compañía, pasando de ser una empresa de proyectos a una propietaria de activos productivos. Su objetivo era disponer de plantas de producción propias que garantizaran ingresos recurrentes para financiar su crecimiento (Vicente, 2015). Sin embargo, esta estrategia presentaba un riesgo significativo, ya que estos sectores dependían en gran medida de la regulación gubernamental y de factores externos como el precio del petróleo. Con la crisis financiera, las condiciones del mercado cambiaron, afectando gravemente la viabilidad del modelo de negocio de Abengoa.

2. Internacionalización Agresiva

La expansión internacional de Abengoa se llevó a cabo de forma acelerada y con una estrategia altamente agresiva, sin una consolidación previa en sus mercados clave. En lugar de afianzar su crecimiento de forma progresiva, la compañía priorizó una rápida diversificación geográfica, lo que incrementó su exposición a riesgos regulatorios, económicos y políticos en distintos países. Este enfoque amplió la complejidad operativa y financiera de la empresa, dificultando su capacidad de reacción ante los cambios en el entorno global.

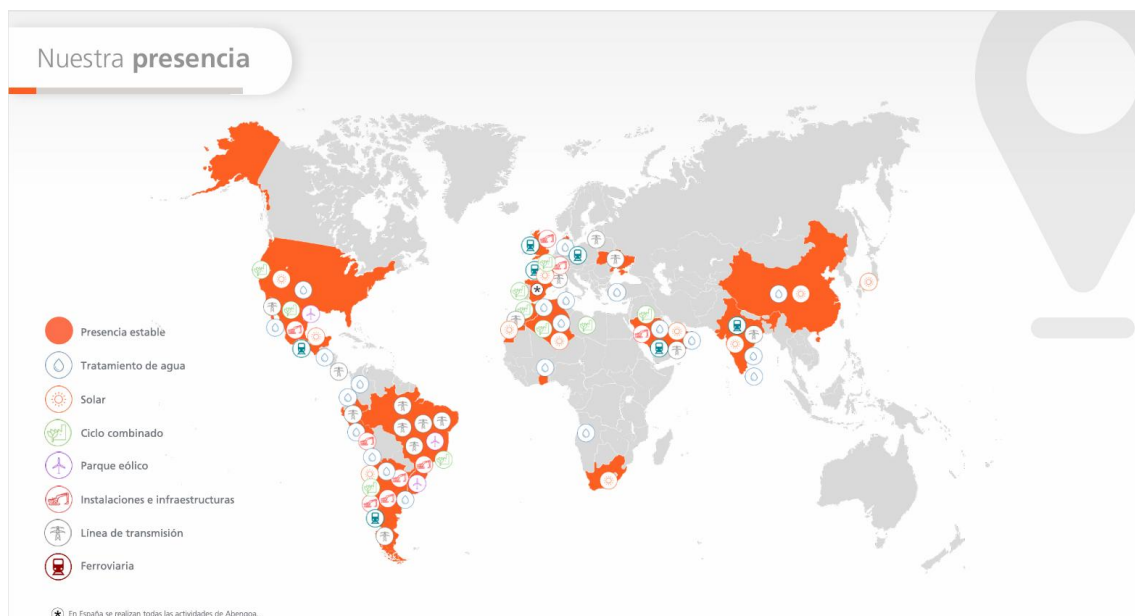


Ilustración 1: Presencia Global de Abengoa

Fuente: (Abengoa, Presentacion Corporativa 2020, 2020a)

3. Dependencia del Apalancamiento y Endeudamiento Excesivo

Abengoa basó su expansión en una estrategia altamente apalancada, lo que la hizo dependiente de la financiación externa y la dejó vulnerable ante cambios en el mercado financiero. En lugar de crecer de forma orgánica a través de la reinversión de beneficios, la empresa utilizó endeudamiento masivo para financiar sus operaciones y expansión. Durante los años de bonanza, la compañía no destinó sus ganancias a mejorar su estructura financiera ni a reducir su deuda, y cuando el ciclo económico cambió, su elevado pasivo se convirtió en un lastre insostenible.

En un periodo de diez años, el pasivo de Abengoa se multiplicó casi por diez, alcanzando los 27.300 millones de euros, y entre 2003 y 2009, su deuda bancaria se quintuplicó,

pasando de 600 millones a más de 2.700 millones de euros (Vicente, 2015). Este nivel de endeudamiento hizo que la empresa no pudiera sostenerse sin recurrir constantemente a nueva financiación, lo que finalmente resultó inviable. Ya lo señalaron economistas como (Quiros, 2015): *“La empresa era incapaz de sobrevivir sin un recurso permanente al endeudamiento”*.

Diversos analistas alertaron sobre los riesgos de esta estrategia. Según Albert Edwards, la política de tipos de interés bajos de la Reserva Federal generó un acceso al crédito sin precedentes, incentivando el gasto excesivo de las empresas. Por su parte, Alberto Gallo advirtió que la tendencia a financiar el crecimiento con deuda barata en lugar de inversiones reales evidenciaba la creación de una burbuja, algo que en el caso de Abengoa se hizo evidente con su incapacidad para afrontar sus obligaciones financieras cuando las condiciones cambiaron (Abril, 2015).

Incluso un informe publicado por Moody's también alertó sobre el elevado apalancamiento de Abengoa señalando que su deuda bruta alcanzaba 7,9 veces su EBITDA en 12 meses, una cifra insostenible en el largo plazo (Abril, 2015)

4. Deficiencias en la Gestión Interna

Los problemas de gestión dentro de Abengoa fueron otro factor determinante en su crisis. La empresa sufrió cambios constantes en su consejo de administración, con una composición marcada por vínculos con los gobiernos de turno (Quiros, 2015). A medida que el poder político cambiaba, también lo hacían los miembros del consejo, lo que generó inestabilidad y falta de una visión estratégica a largo plazo.

Además, la empresa fue criticada por su falta de transparencia en la presentación de sus estados financieros. Un informe de Fitch Ratings advirtió que el nivel de endeudamiento real de Abengoa era mayor al declarado oficialmente, lo que puso en duda la fiabilidad de su contabilidad (Ontoso, 2015). Asimismo, la empresa no destinó suficientes recursos propios para fortalecer su estructura financiera, dependiendo en exceso del crédito externo para sostener su crecimiento.

3.1.2. FACTORES EXTERNOS

Además de sus problemas internos, Abengoa enfrentó una serie de factores externos que agravaron la situación. A continuación, detallaremos los más relevantes:

1. Impacto de la Crisis Económica Global de 2008

La crisis financiera de 2008 tuvo un efecto devastador en la economía global, restringiendo el acceso al crédito y reduciendo significativamente la inversión en nuevos proyectos. Como muchas otras empresas, Abengoa se vio gravemente afectada por la recesión, ya que su modelo de negocio dependía en gran medida de la financiación externa para continuar su expansión. La contracción del mercado financiero limitó la disponibilidad de préstamos y redujo la demanda de nuevas infraestructuras, afectando las oportunidades de crecimiento de la compañía. La dependencia de Abengoa de sectores altamente regulados y de inversión intensiva hizo que los efectos de la crisis fueran aún más perjudiciales, ya que la incertidumbre económica llevó a muchos gobiernos y entidades financieras a frenar proyectos de gran escala, debilitando aún más su viabilidad a largo plazo.

2. Reforma Energética en España y Eliminación de Subvenciones

Otro de los factores externos determinantes en la crisis de Abengoa fue la reforma energética aprobada en España en 2010, que eliminó las primas a las energías renovables con el objetivo de controlar el déficit de tarifa. Hasta ese momento, Abengoa se había beneficiado de subvenciones estatales que incentivaban la producción de energías limpias, asegurando la rentabilidad de sus proyectos. Sin embargo, con la eliminación de estos incentivos, la compañía se encontró en una situación financiera más frágil, ya que muchos de sus desarrollos en energía solar y biocombustibles dependían de estos incentivos para garantizar su viabilidad económica.

La reducción de las subvenciones no solo afectó la rentabilidad de los proyectos ya en operación, sino que también complicó la financiación de nuevas iniciativas, dado que los inversores comenzaron a percibir el sector como menos atractivo. Este cambio en la regulación energética, sumado a la elevada deuda que la compañía ya había acumulado,

aumentó la presión sobre Abengoa, dificultando su capacidad de adaptación a un entorno menos favorable.

3. Caída del Precio del Petróleo y Desafíos en la Energía Termosolar

La fuerte caída del precio del petróleo representó otro golpe para la compañía, especialmente en su división de energías renovables. Durante los años previos a su crisis, la compañía había apostado por la generación de electricidad a través de plantas termosolares, una tecnología con costes de producción elevados en comparación con otras fuentes de energía. Sin embargo, con la reducción del precio del barril de petróleo, los combustibles fósiles se volvieron mucho más competitivos, reduciendo el atractivo de las energías renovables y afectando la rentabilidad de las instalaciones de Abengoa.

Las plantas termosolares, además de enfrentar una mayor presión por la caída de los precios del crudo, también presentaban ineficiencias técnicas y altos costes operativos, lo que dificultaba aún más su viabilidad en un entorno donde las energías tradicionales se volvieron más accesibles y económicas. Como consecuencia, Abengoa no pudo generar los ingresos esperados, lo que afectó su capacidad de pago con los bancos e inversores. En este contexto, el economista (Quiros, 2015) afirmó que el mercado de crédito y de bonos para Abengoa estaba destinado a cerrarse, siendo solo cuestión de tiempo que la empresa perdiera acceso a nuevas fuentes de financiación.

4. Revisión a la Baja de la Previsión de Consumo de Biocombustibles en Europa

La apuesta de Abengoa por el sector de los biocombustibles se basó en la regulación de la Comisión Europea, que establecía que para el año 2020, los países miembros de la UE debían alcanzar un consumo del 7% de biocombustibles en el sector del transporte (Cerrillo, 2015). Basándose en esta previsión, la empresa realizó grandes inversiones en la construcción de plantas de producción para satisfacer la futura demanda.

Sin embargo, en años posteriores, la Comisión Europea revisó a la baja su estimación, reduciendo el objetivo del 7% al 4%, lo que alteró drásticamente las expectativas del mercado (Vicente, 2015). Este cambio regulatorio tuvo un impacto directo en la viabilidad de los proyectos de Abengoa, que se vio obligada a reducir su capacidad de producción y cerrar algunas de sus plantas para adecuarse a la nueva realidad del

mercado. La modificación en la política europea evidenció el riesgo de depender excesivamente de regulaciones gubernamentales, un factor que ya había afectado a la compañía con la eliminación de las primas a las energías renovables en España.

Tabla 1: Tabla resumen factores que precipitaron la crisis de Abengoa

FACTORES INTERNOS	FACTORES EXTERNOS
1. Política de Crecimiento: Expansión agresiva con inversiones a largo plazo, especialmente en renovables, sin considerar suficientemente los riesgos regulatorios.	1. Crisis Económica Global (2008): Contracción del crédito e inversión, lo que afectó el modelo de expansión basado en financiación externa.
2. Internacionalización Agresiva: Diversificación geográfica rápida sin consolidación previa, aumentando los riesgos operativos y regulatorios.	2. Reforma Energética en España (2010): Eliminación de subvenciones a las renovables que comprometió la rentabilidad de proyectos clave.
3. Endeudamiento Excesivo: Uso masivo de deuda para crecer, sin fortalecer su estructura financiera, lo que generó una alta dependencia del crédito.	3. Caída del Precio del Petróleo: Redujo la competitividad de las renovables frente a los combustibles fósiles, afectando ingresos.
4. Deficiencias en la Gestión: Interna. Inestabilidad en el consejo de administración, falta de transparencia contable y dependencia del crédito externo.	4. Revisión de la Política de Biocombustibles (UE): Reducción del objetivo de consumo del 7% al 4%, afectando las inversiones en el sector.

Fuente: Elaboración propia

Los factores externos desempeñaron un papel fundamental para desencadenar la crisis de Abengoa, agravando las debilidades estructurales que ya presentaba la compañía. La crisis financiera de 2008, la reducción de subvenciones a las energías renovables, la caída del precio del petróleo y la revisión a la baja de los objetivos de biocombustibles fueron elementos que afectaron la rentabilidad de sus operaciones y limitaron su acceso a financiación. Estos factores, sumados a sus problemas internos de endeudamiento excesivo y gestión ineficiente, dejaron a la empresa en una situación insostenible, precipitaron su entrada en precurso de acreedores en noviembre de 2015.

3.2. PRINCIPALES HITOS DE LA CRISIS (2015-2022)

3.2.1. HECHOS RELEVANTES 2015

El año 2015 marcó el inicio del colapso financiero de Abengoa. Aunque las primeras señales de alarma surgieron en 2014, cuando la empresa publicó sus resultados del tercer trimestre. En esos informes, se reveló que la compañía soportaba una deuda superior a 21.000 millones de euros, de la cual 13.500 millones de euros era deuda con coste y 7.500 millones de euros sin coste, lo que generó una fuerte inquietud entre analistas e inversores (Abengoa, 2014a). Como consecuencia, las acciones de Abengoa sufrieron una caída de hasta un 60%, evidenciando la pérdida de confianza en la viabilidad de la empresa (Onrubia, 2015). Para afrontar esta situación, la compañía inició un plan de desinversiones, anunciando la reducción de su participación en Abengoa Yield, filial que cotizaba en el NASDAQ, con el objetivo de obtener liquidez (Abengoa, 2014b).

Tabla 2: Total pasivo cuentas consolidadas de Abengoa (9M 2014), Fuente:

Pasivo (M€)	30/09/2014	31/12/2013
Capital y Reservas	1.428	1.212
Patrimonio Neto	2.724	1.893
Financiación sin Recurso	6.480	5.736
Financiación corporativa	4.891	4.735
Subvenciones y otros pasivos	969	646
Provisiones para Otros Pasivos y Gastos	84	78
Instrumentos Financieros Derivados	395	267
Pasivos por Impuestos Diferidos y Obligaciones per	372	327
Obligaciones por prestaciones al personal	49	30
Total de Pasivos No Corrientes	13.240	11.819
Financiación sin Recurso	701	585
Financiación corporativa	1.496	919
Proveedores y Otras Cuentas a Pagar	5.046	5.514
Pasivos por Impuestos Corrientes	280	247
Instrumentos Financieros Derivados	44	44
Provisiones para Otros Pasivos y Gastos	9	10
Pasivos mantenidos para la venta	291	121
Total de Pasivos Corrientes	7.867	7.440
Total Pasivo	23.832	21.153

Fuente: (Abengoa, Evolución de los negocios | Resultados 9M 2014 (Enero-Septiembre), 2014a)

A comienzos de 2015, la firma andaluza intentó reducir su apalancamiento mediante la creación de una nueva sociedad, "Newco", en colaboración con el fondo de inversión EIG (Abengoa, 2015). Esta medida fue recibida con optimismo por el mercado.

Paralelamente, la compañía puso en marcha la recompra de bonos convertibles a cambio de acciones, sin embargo, esta iniciativa fue acogida negativamente, lo que aceleró la caída de su cotización. Ante la persistente crisis de liquidez, la empresa anunció la venta de una mayor participación en Abengoa Yield, con la intención de mejorar su balance financiero (Abengoa, 2015a).

En agosto de 2015, la compañía presentó un nuevo plan de recapitalización, que incluía una ampliación de capital por más de 650 millones de euros y la expansión de su programa de desinversiones. Dentro de este proceso, Abengoa llegó a un acuerdo con el grupo Gonvarri, mediante el cual inyectaría 350 millones de euros en la empresa. Este anuncio generó un respiro temporal para la compañía, impulsando su cotización en más de un 15% (EuropaPress, 2015). Sin embargo, este impacto positivo duró relativamente poco, ya que en noviembre el acuerdo se dio por resuelto tras no haberse cumplido ciertas condiciones (Abengoa, 2015b). El presidente de Gestamp, Francisco Riberas, justificó la decisión afirmando: *“Es un proyecto y una decisión compleja que necesita del consenso de todas las partes para ser llevado a cabo, eso no ha podido ser y hemos dado un paso atrás y hemos desistido de la operación”* (Expansión.com, 2015).



Ilustración 2: Cotización de Abengoa (agosto 2015 - diciembre 2015)

Fuente: (elEconomista, Cotización Abengoa, s.f.)

Tras ese trágico hecho, ese mismo mes la firma bética anuncia la presentación de la comunicación al amparo del artículo 5 bis de la Ley Concursal (Abengoa, 2015c). A partir de este momento, la empresa inició reuniones con sus acreedores, en las cuales comenzaron a surgir dudas sobre el verdadero alcance de su deuda, lo que llevó a la presentación de demandas por administración desleal contra la firma. No obstante, en un intento por mantener la operatividad de la empresa, a finales de 2015 Abengoa logró un acuerdo con sus acreedores para obtener un préstamo de 106 millones de euros, destinado a cubrir pagos urgentes (Abengoa, 2015d). En paralelo, comenzaría a desarrollar un Plan de Negocio, sobre el cual se basaría la futura reestructuración de su deuda y que determinaría las condiciones necesarias para asegurar su estabilidad a corto y medio plazo.

3.2.2. HECHOS RELEVANTES 2016

El año 2016 estuvo marcado por el inicio de las negociaciones con los acreedores para la primera reestructuración financiera de Abengoa. La compañía comenzó el ejercicio con la publicación de su Plan Industrial de Viabilidad, que tenía como objetivo garantizar la sostenibilidad operativa y financiera de la empresa.

Este plan se asentaba sobre tres pilares fundamentales (Abengoa, 2016):

- Nuevo modelo de negocio, con un enfoque centrado en la ingeniería y construcción (E&C) y las infraestructuras de tipo concesional, priorizando proyectos que minimizaran las necesidades de liquidez.
- Política de desinversiones y venta de activos no estratégicos, con el fin de obtener liquidez inmediata.
- Optimización de costes y eficiencia operativa, incluyendo una reducción de gastos generales y administrativos, así como la finalización de proyectos estratégicos que maximizasen el valor con un uso mínimo de efectivo.

Poco después de la presentación de este plan, Abengoa anunció su Plan de Negocio y una propuesta de Reestructuración Financiera, con las siguientes medidas (Abengoa, 2016a):

- Obtención de nueva financiación a través de la New Money Facility (NMF), con necesidades de caja reducidas a un rango de 1.500-1.800 millones de euros, además de nuevas líneas de avales de 800 millones de euros y un Roll-Over Money de 231 millones más costes acumulados.
- Reducción del 70% de la deuda, lo que representaba un alivio financiero significativo para la compañía.

El 28 de marzo, finalizaba el plazo de cuatro meses otorgado a Abengoa desde la declaración del concurso de acreedores para alcanzar un acuerdo con sus acreedores y evitar la mayor quiebra empresarial de España. Ante la imposibilidad de cerrar un convenio de pago en dicho plazo, la empresa solicitó al juez una extensión de siete meses bajo un contrato de *standstill*, con el objetivo de seguir negociando la reestructuración. Este contrato suspendía temporalmente el pago de la deuda mientras se alcanzaban nuevos acuerdos (Abengoa, 2016b). Sin embargo, esta medida generó controversia entre los expertos jurídicos. Luis Martín, presidente de la Asociación Profesional de Administradores Concursales, señaló que "*la Ley Concursal española no contempla el contrato de standstill que ha presentado Abengoa*", "*Aprobarlo ocasionaría inseguridad jurídica*", y José Martínez, director general del despacho Gesico, criticó que "*retorcer la Ley Concursal para obtener este pacto vulnera el principio de que la Justicia es igual para todos*" (Ortín, 2016).

Es importante recordar la definición del principio de seguridad jurídica, el cual garantiza que las leyes sean claras, estables y se apliquen de forma uniforme, evitando arbitrariedades y protegiendo los derechos de los ciudadanos, lo que refuerza la confianza en el sistema jurídico (palabrasdelaley, s.f.). Sin embargo, en este contexto, interpretar las leyes de manera flexible, como en el caso de aprobar un contrato de espera o *standstill* que, en principio, no está contemplado en la Ley Concursal, ocasiona inseguridad jurídica por dos grandes razones:

1. Falta de Previsibilidad y Certidumbre: La ley debe ser clara y predecible para que los ciudadanos y las empresas sepan de antemano cuáles son sus derechos y

obligaciones. Si se permite interpretar la ley de forma amplia o creativa para casos específicos, se reduce la capacidad de anticipar el resultado de un proceso legal, generando incertidumbre sobre cómo se aplicarán las normas en situaciones similares futuras.

2. Debilitamiento del Estado de Derecho: La aplicación uniforme de la ley es un pilar esencial del Estado de Derecho. Alterar el sentido de la ley para favorecer situaciones particulares, como es en el caso de Abengoa, vulnera ese principio y puede percibirse como una "excepción" injustificada que favorece a ciertos actores sobre otros.

En resumen, interpretar las leyes de forma que se introduzcan soluciones no previstas en el marco legal vigente crea un ambiente de incertidumbre en el que los agentes económicos y jurídicos no pueden contar con una norma estable y predecible, lo que afecta negativamente tanto la confianza en el sistema legal como la equidad en la aplicación de la justicia.

Por otro lado, en evidencia de las negociaciones que se llevaron a cabo, no solo fueron en España, sino también en varias filiales internacionales. En abril, Abengoa anunció su exclusión voluntaria del NASDAQ *Stock Market* y la retirada de sus acciones clase B de la *Securities and Exchange Commission* (SEC). En el informe presentado a la CNMV, la empresa justificó esta decisión argumentando que los costes administrativos y regulatorios derivados de ser una compañía cotizada en EE.UU. eran superiores a los beneficios obtenidos (Abengoa, 2016c). En noviembre, Abengoa *Concessions Investments Limited* inició un *Company Voluntary Arrangement* (CVA) en Reino Unido para la reestructuración de su deuda (Abengoa, 2016d). Además de que el año concluyó con la declaración de concurso de Abengoa México, evidenciando la magnitud de la crisis a nivel global (Abengoa, 2016e).

3.2.2.1. TÉRMINOS Y CONDICIONES PRIMER PROCESO REESTRUCTURACIÓN

En agosto, la compañía anunciaba finalmente que había llegado a un acuerdo con un grupo de inversores y acreedores, incluyendo entidades bancarias y tenedores de bonos emitidos por el grupo, sobre los términos y condiciones para la reestructuración de su deuda y su recapitalización. Los pilares fundamentales de este acuerdo se basaban en el

otorgamiento del dinero nuevo (*New Money Facility*) por parte de un grupo de inversores, y nuevas líneas de avales (*New Bonding Facility*) suscrita por un grupo de entidades de crédito. Los principios fundamentales del acuerdo fueron los siguientes (Abengoa, 2016f):

- a) Nueva financiación a través del dinero nuevo por un importe total de 1.170 millones de euros. Esta financiación tenía prioridad sobre la deuda preexistente y se dividió en tres tramos:
 - i. Tramo I: por importe de 945 millones de euros, estaba garantizado con activos clave como el proyecto A3T en México y las acciones de Atlantica Yield, otorgando a las entidades financieras un 30% del nuevo capital social de Abengoa.
 - ii. Tramo II: por importe de 194,5 millones de euros, estaba respaldado por activos del negocio de ingeniería, a cambio del 15% del capital.
 - iii. Tramo III: consistió en una línea de crédito contingente de 30 millones de euros, destinada exclusivamente a finalizar la construcción del proyecto A3T, lo que otorgó a las entidades financiadora derecho a recibir un 5% del nuevo capital.
- b) Nuevas líneas de avales por un total de 307 millones de euros, esenciales para garantizar operaciones y respaldar actividad de la empresa. Los financiadores de estos avales recibieron a cambio un 5% del nuevo capital social de Abengoa post-reestructuración.
- c) En cuanto a la reestructuración de la deuda preexistente, se aplicó una quita del 97%, dejando solo un 3% con vencimiento a 10 años, sin intereses ni posibilidad de capitalización. Los acreedores que aceptaran este acuerdo también tenían una opción alternativa: podían capitalizar el 70% de sus créditos, recibiendo a cambio un 40% del capital social de la empresa, mientras que el 30% restante se refinanciaba mediante nueva deuda con vencimientos entre 66 y 72 meses, con un interés anual del 1,5%.
- d) Como resultado del proceso de reestructuración, los antiguos accionistas de Abengoa solo conservaron un 5% del capital social.

En septiembre, Abengoa anunció la firma del Contrato y el inicio del periodo de adhesiones a dicho Contrato. A finales de octubre ya recibía el apoyo del 86% de los acreedores financieros, superando ampliamente el umbral del 75% requerido por la ley (Abengoa, 2016g).

Tabla 3: Tabla resumen comparativa Primera Reestructuración Financiera

Aspecto	Propuesta Inicial	Resultado Final
Nueva Financiación (New Money)	Entre 1.500 y 1.800 millones de euros (New Money Facility), más Roll-Over Money de 231 millones.	1.170 millones de euros en tres tramos: • Tramo I: 945 M€, garantizado con activos clave (A3T y Atlantica Yield) → 30% del nuevo capital. • Tramo II: 194,5 M€, con activos del negocio de ingeniería → 15% del capital. • Tramo III: línea contingente de 30 M€ para A3T → 5% del capital.
Nuevas Líneas de Avales	800 millones de euros.	307 millones de euros. A cambio, los financiadores recibieron un 5% del nuevo capital.
Reducción de la Deuda	Quita del 70%	Quita del 97% sobre deuda antigua (quedando un 3% a 10 años sin intereses ni capitalización). Alternativamente, los acreedores podían: • Capitalizar el 70% de los créditos → 40% del capital. • Refinanciar el 30% → nueva deuda (66-72 meses, 1.5% interés anual).

Fuente: Elaboración propia

3.2.3. HECHOS RELEVANTES 2017

El año 2017 estuvo marcado por la efectividad de la Reestructuración Financiera, tras haber superado las mayorías absolutas requeridas. Aunque se abrió un periodo adicional

de adhesiones al Contrato. En febrero, la compañía anunció el porcentaje final de adhesión, logrando un respaldo del 94% de sus acreedores financieros (Abengoa, 2017).

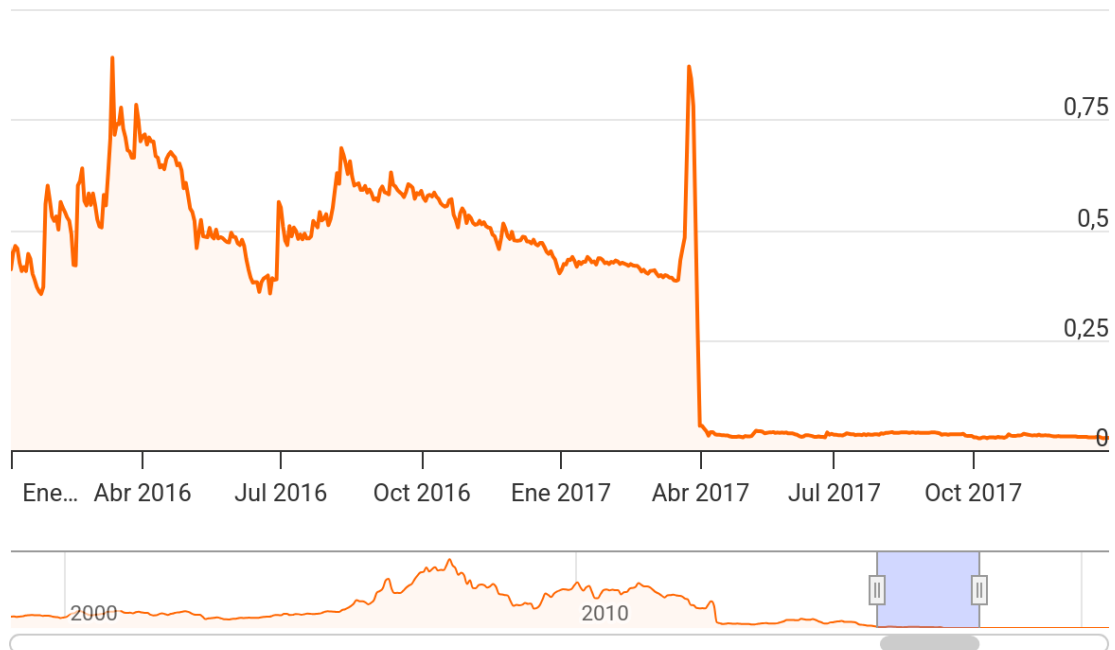
Sin embargo, la entrada en concurso de su filial en México generó incertidumbre entre los inversores. Esta situación provocó que los nuevos fondos comprometidos para Abengoa no llegaran de inmediato, debido a dudas sobre la prioridad de estos capitales frente a la deuda antigua. En caso de que la filial mexicana cayera en suspensión de pagos, los fondos oportunistas tendrían preferencia en el cobro sobre el resto de los acreedores. Ante esta incertidumbre, los inversores que habían acordado inyectar el dinero nuevo en la empresa decidieron no hacer más desembolsos hasta que se resolviera la situación. Finalmente, estos aprobaron liberar el nuevo financiamiento a cambio de una modificación en el mecanismo de desembolso con el fin de acelerar la finalización de la Reestructuración y comenzar a implementar el Plan de Viabilidad lo antes posible (Abengoa, 2017a). Se estableció que los fondos destinados a la filial mexicana quedarían consignados en una cuenta bloqueada, inaccesible para Abengoa hasta que se resolviera su situación concursal.

En marzo, la firma procedió a ejecutar los aumentos de capital mediante la emisión de nuevas acciones y emisión de warrants, siendo estos admitidos en las Bolsas de Madrid y Barcelona el 31 de marzo de 2017, considerándose en ese momento efectiva la reestructuración financiera. Desde ese momento surge la Nueva Abengoa, ahora controlada por los bancos acreedores, quienes sustituyen como primer accionista a las sociedades vinculadas a la familia Benjumea. Antes de la reestructuración, estas poseían más de la mitad del capital de la compañía, pero tras el proceso, su participación se reduce drásticamente del 50% al 2,5% (Mesones, 2017).

No obstante, el mercado reaccionó negativamente a esta noticia, y Abengoa sufrió un desplome del 81% en bolsa (véase en la Ilustración 4). Este colapso se debió principalmente a la conversión de una parte de la deuda en acciones, lo que otorgó a los acreedores el control mayoritario del capital. La emisión masiva de nuevas acciones provocó una dilución extrema, reduciendo significativamente el valor de cada acción.

Zoom 1D 5D 1M 6M AHF 1A Todo

Desde 31 dic 2015 Hasta 31 dic 2017

*Ilustración 3: Cotización Abengoa (2015-2017),**Fuente: (elEconomista, Cotización Abengoa, s.f.)*

3.2.4. HECHOS RELEVANTES 2018

Este año se va a ver afectado por la elaboración de un segundo plan de reestructuración. No pasaron ni 2 años, y en septiembre de este año ya estaban presentando una nueva propuesta de reestructuración financiera.

Parece que el año comenzaba con buen pie tras anunciar la salida del concurso de Abengoa México. Además, se presentaron resultados del ejercicio 2017 con una mejora significativa con respecto a 2016, el endeudamiento financiero bruto pasó de 12.258 millones de euros a cierre de 2016 a 5.475 millones de euros en 2017. Pero poco duraron las buenas noticias cuando la Sociedad de Bolsas y Mercados Españoles anunció el cambio del precio mínimo de cotización pasando de 0,01 euros a 0,001 euros. Las consecuencias tras este anuncio sacudieron el valor de las acciones de Abengoa haciendo que cayera aún más, lo que redujo el valor de la participación. Además, este cambio estableció un requisito de contratación por lotes de títulos, lo que penalizó aún más la cotización de Abengoa (Redacción, 2018).

Tras este hecho, en septiembre, la compañía anunció un acuerdo con sus principales acreedores para la provisión de liquidez y avales, acompañado de una nueva propuesta de reestructuración financiera.

La nueva operación de reestructuración presentada en 2018 se fundamentaba en tres retos clave a resolver (Abengoa, 2018):

- Liquidez: Refinanciación del proyecto A3T, obteniendo 95 millones de euros en nueva liquidez mediante la emisión de un bono convertible con un interés PIK del 9%.
- Líneas de avales: Creación de nuevas líneas de avales por 140 millones de euros, esenciales para sostener el crecimiento del negocio de Ingeniería y Construcción.
- Estructura de capital: Plan de desapalancamiento a través de la reestructuración de deuda financiera, incluyendo el canje de pasivos por instrumentos obligatoriamente convertibles y una reducción significativa de la deuda a medio plazo.

El año concluyó con el anuncio de la firma de un Contrato de Bloqueo (*Lock-Up Agreement*) entre Abengoa y un conjunto de entidades financieras e inversores que ostentaba la mayoría del llamado “New Money 2” o “Tramo 2” de la deuda nueva tras el acuerdo de reestructuración alcanzado en 2017, marcando el inicio de un periodo de adhesiones a ese contrato. Este contrato de bloqueo establecía la suspensión del ejercicio de ciertos derechos y acciones de los acreedores sobre la financiación hasta la Fecha Long-Stop o fecha pactada en el acuerdo. Además, comprometía a los acreedores a apoyar, facilitar e implementar la reestructuración financiera, incluyendo la firma de un contrato de reestructuración antes de la Fecha Long-Stop (Europapress, 2018).

3.2.5. HECHOS RELEVANTES 2019

La reestructuración finalizada en marzo de 2017 tuvo un impacto muy profundo a distintos niveles, así como la reducción del riesgo financiero por la importante disminución de deuda o el incremento de liquidez utilizada para el repago de deuda antigua. No obstante, la normalización de la actividad tras este primer proceso fue más

lenta de lo esperado y, por tanto, para asegurar la viabilidad del Grupo a corto y medio plazo y poder continuar con su actividad, Abengoa trabajó en un nuevo plan de viabilidad a 10 años, así como un nuevo proceso de reestructuración financiera.

El mercado acogió dicho plan, ya que Abengoa redactó en ese plan que se esperaba alcanzar una facturación de 4.202 millones de euros en 2028, produciéndose una cotización al alza de las acciones de la compañía: *“El precio de los títulos ‘A’ se disparan un 11,02% hasta los 0,0272 euros”* (Rodríguez, 2019).



Ilustración 4: Cotización Abengoa (diciembre 2018 – febrero 2019)

Fuente: (elEconomista, Cotización Abengoa, s.f.)

En cuanto a la implementación del Contrato Lock-Up, a finales de enero, la firma anunció que había alcanzado las mayorías necesarias para su efectividad. No obstante, la compañía optó por extender en varias ocasiones la fecha de vencimiento del contrato hasta el 26 de abril, momento en el que se dio por completada la reestructuración (Abengoa, 2019).

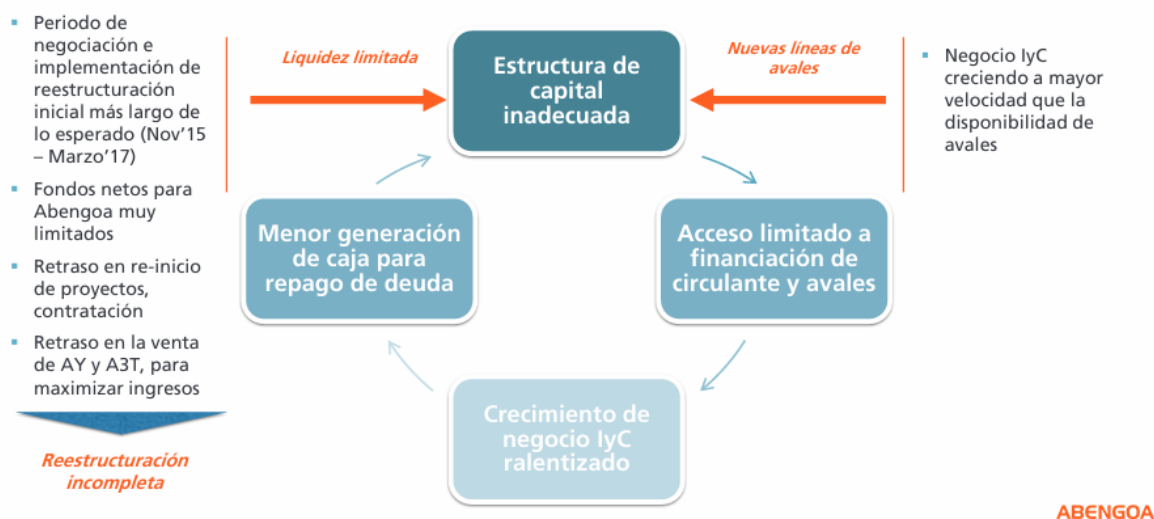


Ilustración 5: "La estructura de capital impide consolidar la actual recuperación" - Presentación sobre el Acuerdo de Financiación

Fuente: (Abengoa, Presentación sobre el acuerdo de financiación, 2018)

3.2.5.1. TÉRMINOS Y CONDICIONES SEGUNDO PROCESO REESTRUCTURACIÓN

Este nuevo acuerdo surge a raíz de la presentación de los resultados del primer semestre de 2018 por parte de Abengoa. La segunda reestructuración tiene como trasfondo varios factores clave, entre ellos: la deuda sobrevenida tras el fallo judicial a favor de los acreedores que impugnaron la reestructuración anterior, considerando excesiva la quita aplicada; el progresivo descenso de las ventas, que registraron una caída cercana al 12% en 2018; y las significativas pérdidas del ejercicio anterior, que alcanzaron casi 1.500 millones de euros (Grimaldi, 2019).

El 11 de marzo Abengoa anunció la firma del Acuerdo de Reestructuración y el inicio del periodo de adhesiones, así como los términos y condiciones de este segundo proceso, que fueron (Abengoa, 2019a):

- Nueva financiación por 97 millones de euros a través de la emisión de bonos convertibles de A3T y líneas de avales por 140 millones de euros.
- Conversión de más de 3.000 millones de euros de deuda Old Money a través de la emisión de bonos convertibles por parte de las sociedades AbenewCo 2 y AbenewCo 2 bis
- Emisión de un nuevo bono convertible en acciones de AbenewCo 1 con vencimiento en diciembre de 2022

Además, el acuerdo incluyó:

- Amortización completa de la deuda New Money 1 con la financiación del proyecto A3T, junto con el traspaso de parte de la deuda New Money 2 al mismo proyecto.
- Venta de la participación en Atlantica Yield en 2018, utilizada para amortizar parte de la deuda New Money 1.

La conversión de los bonos Old Money en acciones de los emisores (prevista para 2024, con una posible extensión de hasta 5 años), junto con la conversión del bono convertible de AbenewCo 1 en diciembre de 2022, suponía una potencial dilución futura de los accionistas de Abengoa S.A.

Esta operación fue aprobada en la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 28 de marzo de 2019 y se dio por finalizada el 26 de abril de 2019, con la emisión de los nuevos bonos convertibles.

Tabla 4: Tabla resumen comparativa Segunda Reestructuración Financiera

Aspecto	Propuesta Inicial	Resultado Final
Liquidez	Refinanciación del proyecto A3T mediante la emisión de un bono convertible por 95 millones de euros con un interés PIK del 9%.	Nueva financiación de 97 millones de euros mediante bonos convertibles de A3T.
Líneas de Avals	Creación de nuevas líneas de avales por 140 millones de euros para sostener el negocio de Ingeniería y Construcción.	Se establecieron líneas de avales por 140 millones de euros.
Estructura de Capital	Plan de desapalancamiento: reestructuración de deuda financiera, canje de pasivos por instrumentos obligatoriamente	• Conversión de más de 3.000 millones de euros de deuda Old Money en bonos convertibles por AbenewCo 2 y AbenewCo 2 bis. Emisión de nuevo bono convertible en acciones de

	convertibles y reducción de deuda a medio plazo.	AbenewCo 1 con vencimiento en diciembre de 2022. • Amortización completa de la deuda New Money 1 con fondos del proyecto A3T. Parte de la deuda New Money 2 se trasladó también al proyecto A3T. • Venta de la participación en Atlantica Yield para amortizar parte de la deuda New Money 1.
--	--	---

Fuente: Elaboración propia

3.2.6. HECHOS RELEVANTES 2020

El año 2020 estuvo marcado por la crisis del COVID-19, que agravó aún más la ya delicada situación financiera de Abengoa. La compañía se encontraba en un punto crítico, donde cualquier medida tomada resultaba insuficiente para evitar su inminente entrada en concurso de acreedores.

Desde el inicio del año, Abengoa solicitó nuevamente financiación adicional a sus acreedores por un importe de 50 millones de euros, una práctica que ya se había convertido en un hábito dentro de la compañía. Sin embargo, esta vez la solicitud fue rechazada (Abengoa, 2020b).

Además, en 2020 vencía el plazo para el pago a sus acreedores del denominado "Dinero Nuevo" correspondiente al Primer Plan de Reestructuración Financiera (véase Ilustración 7). Ante la imposibilidad de afrontar dicho pago, la compañía optó por retrasar el abono de los intereses.

Debt instrument	Total excl. disposals (€m)	Interest	Maturity
New Money I A	839	5% cash + 9% PIK	2020
New Money I B	106	5% cash + 9% PIK	2020
New Money II	195	5% cash + 9% PIK	2020
A3T Contingent Facility	Up to 30	7% PIK when drawn 5% PIK when not drawn	2020
New Money Total	1,140 (up to 1,170m)		

Ilustración 6: Updated Viability Plan and Financial Restructuring Terms,

Fuente: (Abengoa, 2016h)

En mayo, la presentación de los resultados del segundo semestre del ejercicio 2019 generó gran preocupación. Pese al segundo rescate financiero realizado en ese mismo año, Abengoa registraba un nivel de endeudamiento financiero bruto de 6.000 millones de euros (Abengoa, 2019b), además de soportar a final de marzo 2020 un total de 682 millones de euros de deuda vencida con proveedores y otros acreedores. A esta crítica situación se sumaba el hecho de que la matriz del grupo, Abengoa S.A., presentaba un patrimonio neto negativo de 388 millones de euros, lo que situaba a la sociedad en proceso de disolución según lo establecido en el artículo 363 de la Ley de Sociedades de Capital (Abengoa, 2020c).

Habida cuenta de la crisis sanitaria y económica ocasionada por la COVID-19 y teniendo en cuenta la evolución de la compañía en 2019, la compañía modificó algunas proyecciones del Plan de Viabilidad publicado en 2019, presentando un Plan de Negocio Actualizado poniendo en marcha una serie de medidas con el objetivo de restablecer el equilibrio patrimonial de Abengoa S.A. y asegurar el cumplimiento de ese último plan actualizado. Entre las principales medidas destacaban (Abengoa, 2020c):

- La obtención de una nueva línea de liquidez de 250 millones de euros con un plazo de 5 años, respaldada por el Instituto de Crédito Oficial (ICO).
- La apertura de nuevas líneas de avales por un importe de 300 millones de euros.
- El cierre de acuerdos con proveedores y otros acreedores con deuda vencida, con el fin de permitir la desconsolidación de dicha deuda.
- La modificación de las condiciones de la deuda existente con los acreedores financieros, contemplando posibles quitas y capitalizaciones de deuda.

Sin embargo, la incertidumbre seguía presente. La formulación de las Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2019 continuaba retrasándose, ya que su elaboración dependía del éxito o fracaso de las medidas propuestas y de la evaluación de la aplicación del principio de empresa en funcionamiento.

Finalmente, en julio, la Comisión Nacional del Mercado de Valores suspendió temporalmente la negociación de las acciones de Abengoa en bolsa, reflejando la extrema inestabilidad de la compañía y su inminente crisis definitiva. Tras este hecho, la

compañía siguió negociando para obtener los apoyos necesarios para implementar las medidas anteriormente mencionadas para poder cumplir su Plan de Negocio Actualizado.

Después de un largo proceso de negociaciones, en agosto se anunció la firma del tercer acuerdo de reestructuración, dando inicio a un nuevo periodo de adhesiones.

3.2.6.1. TÉRMINOS Y CONDICIONES TERCER ACUERDO REESTRUCTURACIÓN

Con este nuevo acuerdo, Abengoa pretendía asegurar la entrada de liquidez y avales necesarios para AbenewCo1, lo que supuestamente permitiría cumplir con su Plan de Negocio Actualizado y reestablecer el equilibrio patrimonial de Abengoa S.A.

Los principales términos del acuerdo fueron los siguientes (Abengoa, 2020d):

- Entrada de liquidez mediante la firma de un contrato de financiación por 203 millones de euros, con posibilidad de ampliación hasta 230 millones de euros, avalado en un 70% por el Instituto de Crédito Oficial (ICO). Adicionalmente, la Junta de Andalucía se comprometió a realizar una aportación de 20 millones de euros.
- Obtención de nuevas líneas de avales por 126,4 millones de euros, ampliables hasta 300 millones de euros, con el objetivo de cubrir las necesidades de contratación y ejecución de la compañía hasta finales de 2021. Estos avales contaban con la cobertura de CESCE, que garantizaba el 60% de los avales internacionales.
- Modificación de condiciones de la deuda existente, incluyendo la New Money 2, la Reinstated Debt, el Bono Convertible de A3T y la deuda Old Money. Estas modificaciones implicaban tanto quitas como conversiones de deuda en instrumentos financieros.
- Acuerdos con los acreedores comerciales de AbenewCo1, lo que permitía la desconsolidación de la deuda comercial.

- Conversión de deuda en préstamos participativos con el objetivo de restaurar el equilibrio patrimonial de Abengoa S.A. Para ello, se estableció un nivel de adhesiones necesarias del 96%.

Además, en el momento en el que se ejecutase la operación y se produjese la conversión de los instrumentos convertibles, se produciría la ruptura del grupo económico y fiscal encabezado por Abengoa S.A., quien pasaría a ostentar una participación minoritaria en Abenewco 1 y sus negocios, siempre y cuando lograra restablecer su equilibrio patrimonial. Pero ¿era realmente posible evitar el colapso?

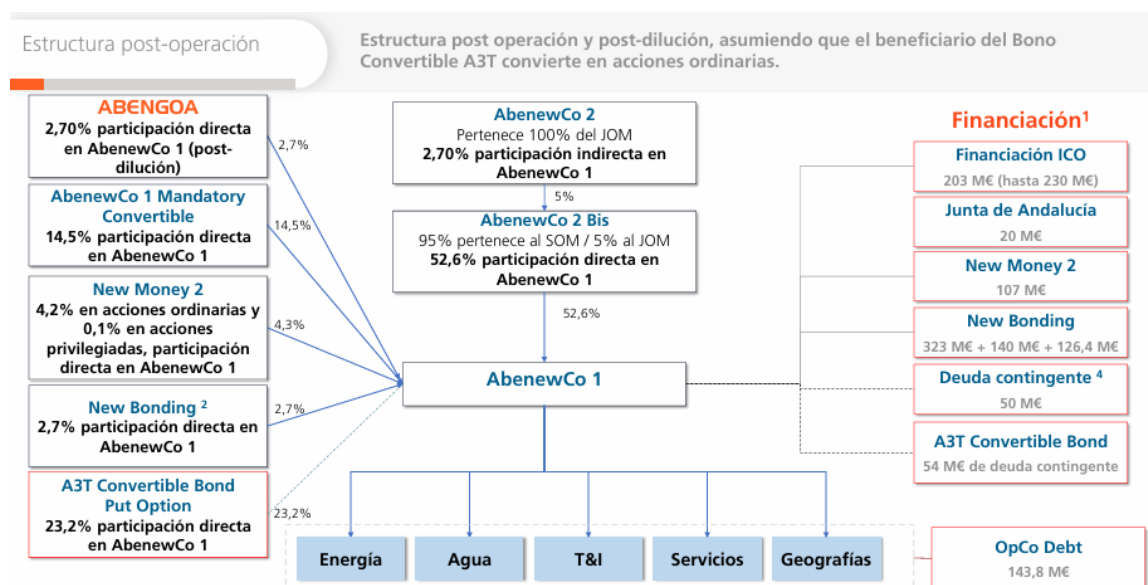


Ilustración 7: Estructura Post-Operación

Fuente: (Abengoa, Actualización de Operación | 6 de agosto de 2020, 2020d)

No mucho más tarde del anuncio de la firma del acuerdo, la sociedad presentó solicitud del artículo 5 bis, afectando exclusivamente a la sociedad individual Abengoa S.A. Esta medida tenía como objetivo obtener un margen de tiempo adicional para negociar con los acreedores y evitar la declaración inmediata de concurso.

En septiembre, concluyó el periodo de adhesiones, logrando el respaldo de la mayoría absoluta de los acreedores al nuevo contrato de reestructuración. No obstante, para la ejecución final de la operación aún quedaba pendiente la aportación de 20 millones de euros por parte de la Junta de Andalucía, un requisito fundamental para la viabilidad del plan.

El ejercicio 2020 finalizó sin que dicha aportación se materializara, lo que generó una mayor incertidumbre sobre la estabilidad financiera de la compañía y su capacidad para continuar con las operaciones previstas en el Plan de Negocio Actualizado. Además, finalizado este año, Abengoa seguía sin formular sus cuentas de 2019.

3.2.7. HECHOS RELEVANTES 2021

El año 2021 comenzó con la incertidumbre en torno al futuro de Abengoa, reflejada en titulares como el de (Mesones, El Gobierno y la banca se dan una nueva prórroga, hasta el 15 de enero, para salvar la nueva Abengoa, 2021): *“El plan de reestructuración de Abengoa Abenewco 1 sigue vivo después de que la banca y el Instituto de Crédito Oficial (ICO) hayan aceptado darse la enésima prórroga para tratar de cerrar un acuerdo”*. Sin embargo, la negativa de la Junta de Andalucía a realizar la aportación económica comprometida seguía bloqueando cualquier posibilidad de ejecutar el plan de reestructuración.

Poco después, el presidente de Abengoa Abenewco 1, Gonzalo Urquijo, junto con el resto del Consejo de Administración, presentó su dimisión, reconociendo la imposibilidad de llevar adelante la reestructuración de la compañía. Esta decisión marcó un punto de no retorno, evidenciando que la situación de Abengoa era crítica y su colapso inminente.

En febrero de 2021, los acreedores financieros, tras numerosas prórrogas, decidieron no conceder una nueva extensión para el cierre y ejecución del tercer acuerdo de reestructuración. Como consecuencia, la operación quedó cancelada y no pudo ejecutarse. Ante esta situación, Abengoa solicitó voluntariamente la declaración de concurso de acreedores ante el Juzgado de lo Mercantil de Sevilla, oficializando así su insolvencia y la imposibilidad de hacer frente a sus compromisos financieros.

A lo largo del año, la compañía siguió postergando el vencimiento del pago de intereses de diversos instrumentos de deuda, en particular aquellos vinculados al contrato de línea de liquidez firmado en marzo de 2017 y modificado en abril de 2019, cuyo vencimiento estaba fijado para 2021. Sin embargo, Abengoa no pudo afrontar dichos pagos, profundizando aún más su crisis financiera.

Finalmente, en julio de 2021, se produjo un cambio en el régimen de administración de la compañía. El juzgado, a petición de la Administración Concursal, declaró la suspensión de las facultades patrimoniales de Abengoa, S.A., otorgando el control total a los administradores concursales. Este hecho confirmó que la compañía había perdido completamente el control de su gestión y que su destino ya no estaba en sus manos.

4. ANÁLISIS DE LA EMPRESA EN TÉRMINOS CUANTITATIVOS

En este apartado se presenta un análisis cuantitativo de la evolución financiera de Abengoa, con el objetivo de comprender, desde una perspectiva numérica, el deterioro progresivo de su situación económica. A través de la representación gráfica de los principales indicadores financieros, como el nivel de liquidez o el de endeudamiento, se podrá observar de forma visual y detallada cómo fue evolucionando la compañía a lo largo de los años más críticos de su historia.

Este enfoque permitirá identificar las tendencias más significativas y los momentos clave que marcaron el agravamiento de su crisis. Asimismo, se destacarán aquellos hitos o decisiones que tuvieron un impacto especialmente negativo en la situación financiera de la empresa, sirviendo como síntesis de todo el recorrido analizado en los apartados anteriores.

Cabe señalar que todos los datos utilizados en este apartado han sido extraídos de las Cuentas Anuales Consolidadas de Abengoa, publicadas oficialmente a través de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Esta fuente proporciona la información financiera auditada y validada correspondiente a cada ejercicio económico, lo que garantiza la fiabilidad de los datos presentados.

Tabla 5: Fórmulas aplicadas para el cálculo de los ratios de liquidez

RATIOS LIQUIDEZ	
Liquidez $\approx 1,5$	Activo Corriente / Pasivo Corriente
Tesorería ≈ 1	(Realizable + Efectivo) / Pasivo Corriente
Disponible $\approx 0,2-0,3$	Efectivo / Pasivo Corriente

Fuente: Elaboración propia

Tabla 6: Cálculo de los ratios de liquidez Abengoa (2014-2020)

RATIOS LIQUIDEZ	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Liquidez	0,2950	0,3598	0,4160	0,8466	0,4815	0,4624	0,9899
Tesorería	0,2878	0,3535	0,4079	0,8351	0,4753	0,4412	0,9686
Disponible	0,0229	0,0271	0,0273	0,2783	0,0172	0,0465	0,1308

Fuente: Elaboración propia a través de (CNMV, Informes financieros anuales Abengoa, s.f.)

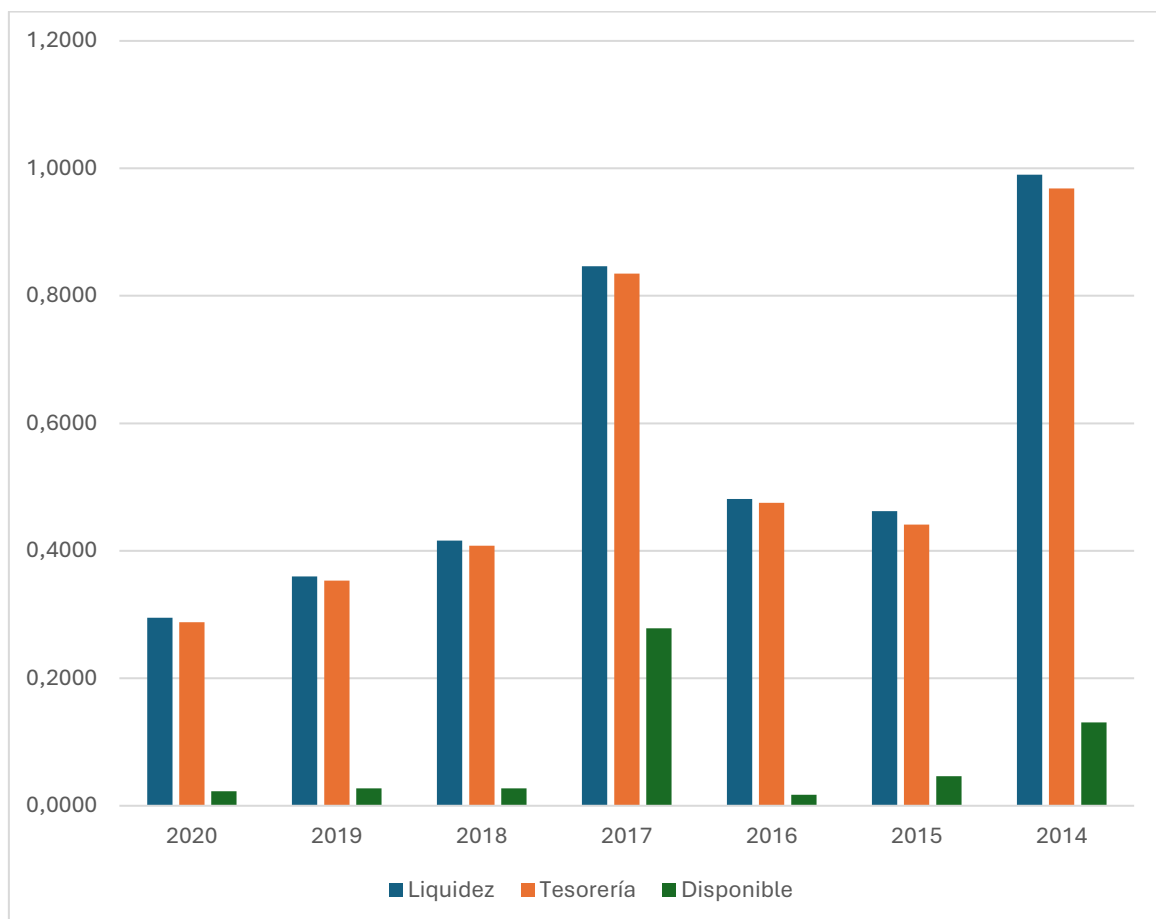


Ilustración 8: Gráfico ratios de liquidez Abengoa (2014-2020)

Fuente: Elaboración propia

La Ilustración 9 permite analizar la evolución de los principales ratios de liquidez de Abengoa entre los ejercicios 2014 y 2020: el ratio de liquidez general, el ratio de tesorería y el ratio disponible. En conjunto, estos indicadores reflejan la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

En 2014, previo al estallido de la crisis, vemos que en la Tabla 6 los ratios de liquidez de la compañía se encontraban generalmente en niveles aceptables, aunque ligeramente

por debajo de los valores óptimos que garantizan una cobertura plena del pasivo corriente. El ratio de tesorería, sin embargo, presentaba un mejor comportamiento, en parte gracias al peso del realizable proveniente de clientes y otras cuentas a cobrar, destacando dentro de esta sección la partida de *“Clientes, obra ejecutada pendiente de certificar”*, importes los cuales se reflejan como ingresos devengados legítimamente, aunque no facturados aún y que se espera cobrar según lo establecido en los contratos firmados. En ese momento, la situación no evidenciaba aún un riesgo crítico de liquidez.

No obstante, a partir de 2015, coincidiendo con la presentación del precurso de acreedores al amparo del artículo 5 bis de la Ley Concursal, se observa una caída significativa en todos los indicadores de liquidez. Esta contracción fue consecuencia de la reducción de activos corrientes (inicio de un plan de desinversiones de activos no estratégicos) combinada con un aumento proporcionalmente mayor del pasivo a corto plazo, además de un desplome de su patrimonio neto principalmente por el resultado del ejercicio de -1.342 millones de euros (Abengoa, 2015e). La estructura financiera comenzaba a mostrar signos claros de tensión.

En 2017, tras la firma del primer acuerdo de reestructuración financiera, se produce una mejora notable en los ratios, impulsada por la entrada de 1.170 millones de euros de nuevo financiamiento (New Money). Este ejercicio marcó un punto de inflexión que pareció dar paso a una nueva etapa para la compañía. No obstante, esta recuperación fue temporal y superficial: aunque en términos numéricos se reflejó una mejoría, la estabilidad no logró consolidarse.

Esa percepción de mejora se desvanece pronto. Ya en 2018, la empresa trabajaba en un segundo plan de reestructuración, apenas dos años después del primero. A partir de ese momento, los ratios de liquidez volvieron a descender y se mantuvieron en niveles especialmente bajos, incapaces de cubrir los compromisos inmediatos. A pesar de las nuevas medidas adoptadas, la segunda reestructuración no logró mejorar la posición de liquidez de la compañía, lo que pone en cuestión la efectividad real de este proceso.

Durante los ejercicios 2019 y 2020, los ratios de liquidez siguieron decreciendo, manteniendo sus valores muy por debajo de los recomendables, siendo casi inexistentes en el último año analizado. Esto evidencia que la compañía no contaba con recursos

suficientes para atender sus obligaciones inmediatas, y que las sucesivas reestructuraciones no lograron revertir su crítica situación financiera.

En definitiva, el análisis de los ratios de liquidez confirma que Abengoa ya presentaba signos de fragilidad antes de 2015, pero fue a partir de entonces cuando se inició una etapa de deterioro continuo. Pese a los distintos planes de reestructuración y las inyecciones de capital, la situación no solo no mejoró de forma sostenible, sino que se agravó progresivamente, alcanzando en 2020 niveles de liquidez que ponían en entredicho la operatividad básica de la compañía.

Tabla 7: Fórmulas aplicadas para el cálculo de los ratios de endeudamiento

RATIOS ENDEUDAMIENTO	
Endeudamiento $\approx 0,4-0,6$	Pasivo / (Patrimonio Neto + Pasivo)
Autonomía $\approx 0,7-1,5$	Patrimonio Neto / Pasivo
Solvencia > 1	Activo / Pasivo
Calidad de la deuda	Pasivo Corriente / Pasivo Total
Coste de la deuda	Gastos Financieros / Pasivo con Coste

Fuente: Elaboración propia

Tabla 8: Cálculo de los ratios de endeudamiento Abengoa (2014-2020)

RATIOS ENDEUDAMIENTO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Endeudamiento	2,8447	2,4472	2,1100	1,3787	1,6839	0,9728	0,8952
Autonomía	-0,6485	-0,5914	-0,5261	-0,2747	-0,4061	0,0280	0,1171
Solvencia	0,3515	0,4086	0,4739	0,7253	0,5939	1,0280	1,1171
Calidad de la deuda	0,9353	0,9226	0,9265	0,7422	0,9654	0,9053	0,6124
Coste de la deuda	0,3689	0,4904	1,3053	4,0583	0,3372	0,2129	0,1503

Fuente: Elaboración propia a través de (CNMV, Informes financieros anuales Abengoa, s.f.)

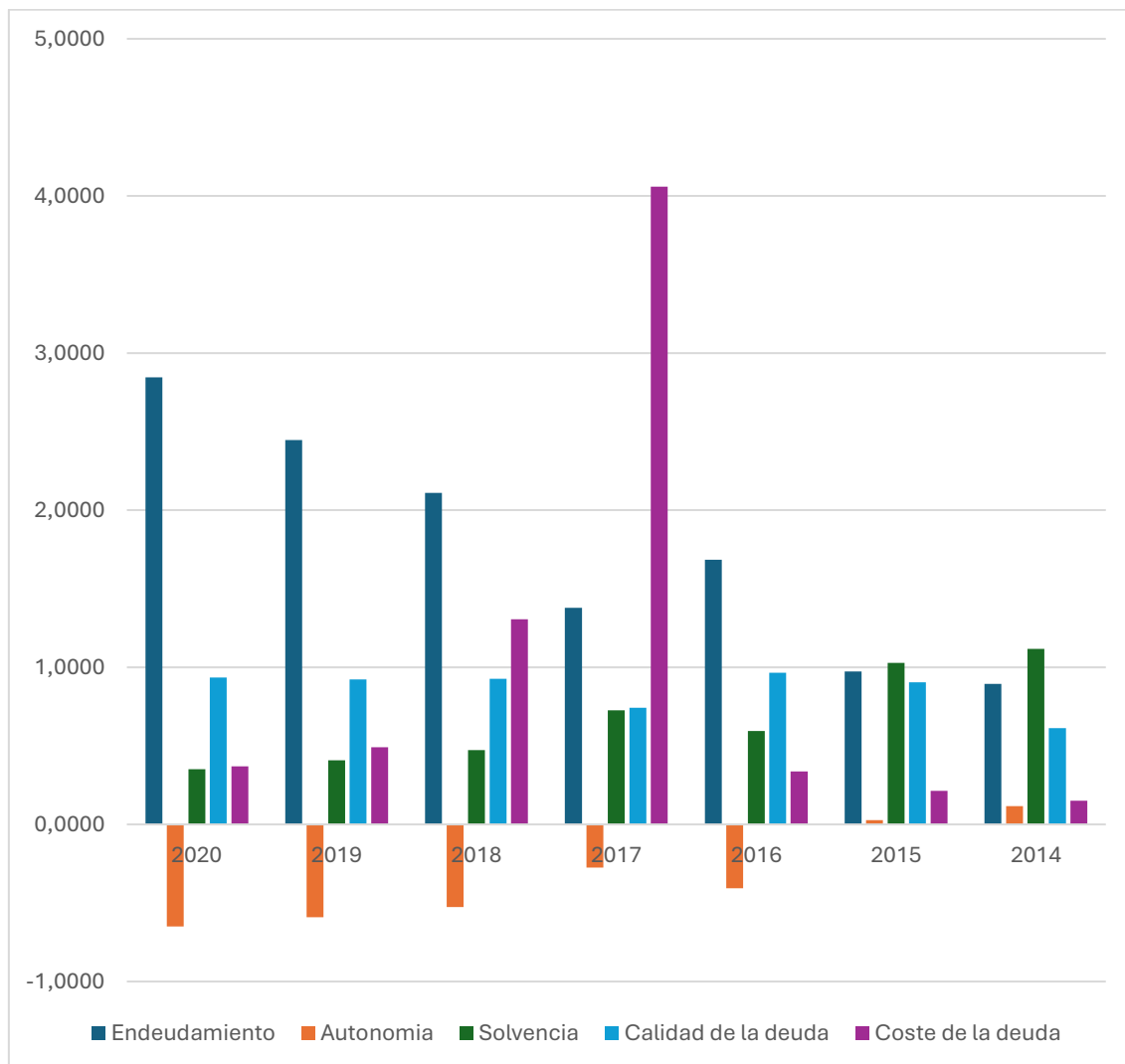


Ilustración 9: Gráfico ratios de endeudamiento Abengoa (2014-2020)

Fuente: Elaboración propia

La ilustración 10 muestra la evolución de los principales ratios de endeudamiento de Abengoa durante el periodo 2014–2020, proporcionando una visión clara del deterioro progresivo de su estructura financiera y del peso creciente de la deuda en su modelo de negocio.

Atendiendo a la Tabla 8, en el año 2014, ya se evidenciaba que Abengoa era una empresa altamente apalancada, con un ratio de endeudamiento próximo al 89 %, lo que implica que la deuda representaba casi la totalidad de su estructura financiera. Esto se traducía en una muy baja autonomía financiera, al depender en gran medida de la financiación externa. No obstante, en ese ejercicio la compañía aún presentaba un ratio de solvencia

superior a 1, lo que reflejaba una capacidad razonable para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo, situándose en un valor técnicamente aceptable.

En cuanto a la calidad de la deuda, la Ilustración 10 refleja un predominio de la deuda a corto plazo, lo cual incrementa el riesgo financiero de la empresa. Este hecho se evidencia, entre otras cosas, en la elevada partida de deudas con proveedores, que superaba los 5.000 millones de euros, así como en la inclusión de pasivos mantenidos para la venta en el pasivo corriente por un valor igualmente superior a los 5.000 millones (Abengoa, 2014). Por su parte, el coste de la deuda, en términos relativos, no se mostraba excesivamente elevado, lo que sugiere que, pese al volumen de deuda, los gastos financieros eran aún asumibles.

A partir de 2015, coincidiendo con el inicio de la crisis y la solicitud del precurso de acreedores al amparo del artículo 5 bis de la Ley Concursal, los ratios de endeudamiento continuaron incrementándose de forma progresiva. La empresa llegó a superar el 100 % de endeudamiento sobre su estructura financiera, agravando notablemente su exposición al riesgo financiero. Esta situación se intensificó en 2016, ejercicio en el que Abengoa comenzó a registrar un patrimonio neto negativo, lo que explica que su autonomía financiera adoptara valores negativos. Además, el ratio de solvencia cae por debajo de 1, indicando que la empresa ya se encontraba, técnicamente, en situación de quiebra.

En 2017, tras la firma del primer plan de reestructuración, se aprecia una ligera mejora en los ratios de solvencia y endeudamiento. No obstante, esta recuperación fue mínima y no resolvió los desequilibrios estructurales de la empresa. Pese a la reducción del pasivo con coste, el ratio del coste de la deuda se disparó de forma excepcional, superando el 400 %. Esta anomalía responde a que, aunque se redujo el volumen de deuda con coste, los gastos financieros asociados al nuevo financiamiento fueron desproporcionadamente elevados, afectando gravemente la rentabilidad financiera del ejercicio.

En 2018, a pesar de una disminución en el coste de la deuda, el nivel de endeudamiento se mantuvo extremadamente elevado, superando el 200 %. Esta situación evidencia que la empresa, lejos de haber reconducido su posición financiera, continuó incrementando

su apalancamiento. La aprobación de un segundo plan de reestructuración ese mismo año refleja que el primero no tuvo los efectos esperados, y que la única vía que la empresa contemplaba para sostener su actividad era la adquisición continuada de deuda.

En el año 2020, el ratio de endeudamiento alcanza su punto más crítico, rozando el 300 %. En ese ejercicio, Abengoa registraba un patrimonio neto negativo cercano a los 5.000 millones de euros (Abengoa, 2020), lo que explica que su autonomía financiera fuera completamente inexistente. Esta situación refleja una dependencia absoluta de la financiación ajena y una imposibilidad manifiesta de sostener su actividad operativa sin apoyo externo.

En resumen, Abengoa se ha caracterizado a lo largo del periodo analizado por una fuerte dependencia de la deuda como fuente de crecimiento, sin haber gestionado de manera adecuada los riesgos asociados al apalancamiento financiero. El continuo recurso al endeudamiento sin una mejora estructural en la rentabilidad o la liquidez llevó a la empresa a una situación de vulnerabilidad extrema. Pese a los sucesivos planes de reestructuración, la compañía nunca logró revertir su situación de descapitalización, lo que culminó en su entrada en concurso y posterior liquidación. El análisis evidencia que la falta de control sobre su estructura financiera y el mal diseño de sus estrategias de reestructuración fueron determinantes en su colapso definitivo.

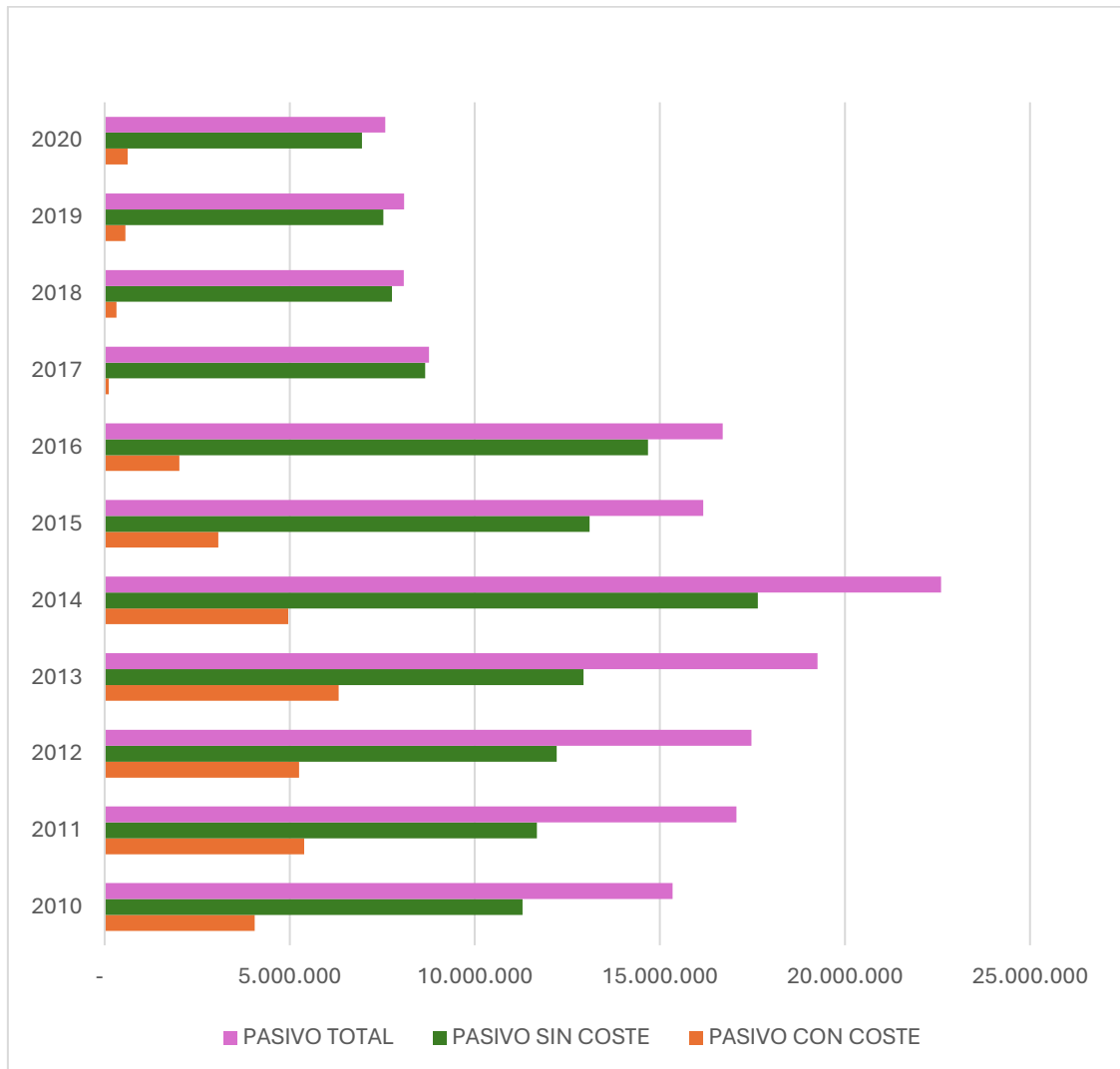


Ilustración 10: Evolución del total de la deuda Abengoa (2010-2020)

Fuente: Elaboración propia

La ilustración 11 muestra la evolución del pasivo total, así como su desglose entre pasivo con coste (deuda que genera intereses, como préstamos y emisiones de bonos) y pasivo sin coste (deuda operativa, como proveedores o acreedores comerciales) en Abengoa durante el periodo comprendido entre 2010 y 2020.

En términos generales, el pasivo total de Abengoa experimentó un crecimiento sostenido desde 2010 hasta alcanzar su punto máximo en 2014, con una cifra cercana a los 22.600 millones de euros, lo que constituye su nivel de endeudamiento histórico más

elevado. Esta evolución revela una clara dependencia estructural de la financiación externa, tanto financiera como operativa.

Durante los primeros años del periodo (2010–2014), el pasivo con coste y sin coste crecen de manera paralela, aunque con un peso mayor del pasivo sin coste. Esto indica que gran parte de las obligaciones de la compañía estaban ligadas al funcionamiento ordinario del negocio, reflejando una alta exposición a deudas con proveedores y otros pasivos operativos.

A partir de 2015, coincidiendo con el estallido de la crisis financiera interna de Abengoa y la solicitud de concurso, se observa una ligera reducción en el pasivo con coste, probablemente asociada al inicio de procesos de refinanciación y reestructuración. Sin embargo, el pasivo sin coste se mantiene elevado, lo que pone de manifiesto la creciente acumulación de deudas comerciales.

El año 2017, tras la aprobación del primer plan de reestructuración, presenta un cambio drástico en la estructura del pasivo: el pasivo total disminuye de forma notable respecto a los años anteriores, y la proporción de pasivo con coste se reduce drásticamente, siendo prácticamente insignificante. Esta reducción puede explicarse por la capitalización de deuda financiera y la conversión de pasivos en instrumentos híbridos o patrimoniales, así como por la cancelación de deuda a través del acuerdo alcanzado con los acreedores.

No obstante, esta mejora fue puntual y no estructural, ya que en los ejercicios siguientes (2018–2020) el pasivo total se estabiliza en niveles altos, y el pasivo sin coste mantiene un peso claramente predominante. Esta situación refleja que, pese a las sucesivas reestructuraciones, la empresa seguía dependiendo en gran medida de la financiación comercial y tenía dificultades para recuperar la confianza de los mercados financieros.

En 2020, el pasivo total continúa mostrando una tendencia elevada, aunque inferior al pico de 2014. El peso del pasivo con coste es mínimo, lo que podría estar asociado tanto al cierre del acceso al crédito financiero como a una estructura basada casi exclusivamente en deuda operativa. Este año, además, la empresa presentaba un

patrimonio neto negativo cercano a los 5.000 millones de euros, lo que evidenciaba una situación de quiebra técnica.

A lo largo del periodo analizado, Abengoa mantuvo una estructura de pasivo altamente tensionada. Aunque el volumen de pasivo con coste disminuyó significativamente a partir de 2017, esta reducción no se tradujo en una mejora real de la situación financiera, ya que fue compensada por el aumento relativo del pasivo sin coste. El hecho de que la empresa haya dependido de forma continua de sus acreedores comerciales y proveedores refleja una falta de solvencia estructural y una crisis de confianza por parte del sistema financiero, lo que, en última instancia, contribuyó a su colapso.

5. CONSECUENCIAS LEGALES DE LA CRISIS DE ABENGOA

La profunda crisis de Abengoa no solo puso en evidencia su inviabilidad financiera, sino que también desencadenó un conjunto de efectos jurídicos de gran alcance. En este apartado se examinan las repercusiones legales que surgieron durante el proceso de insolvencia, desde la presentación del precurso de acreedores hasta el eventual concurso voluntario y la apertura de la fase de liquidación. Asimismo, se analizarán las dificultades prácticas y los vacíos normativos que la crisis reveló en la aplicación de la Ley Concursal española, así como los procedimientos judiciales y administrativos iniciados por acreedores, administradores concursales y otros actores implicados.

En primer lugar, se describirán los principales litigios y reclamaciones, incluidas las acciones por administración desleal, que enfrentó a la compañía y los responsables de su gestión. A continuación, se evaluarán los lagunas y ambigüedades detectadas en el marco concursal vigente al estallar la crisis de Abengoa, que dificultaron la rápida adopción de soluciones y generaron polémicas sobre la viabilidad de mecanismos como los contratos de standstill o las prórrogas de adhesión. Este análisis brindará una visión crítica de las consecuencias jurídicas inmediatas de la crisis y sentará las bases para entender las reformas posteriores que abordaremos en el siguiente capítulo.

5.1. REPERCUSIONES LEGALES

Durante la crisis de Abengoa se desencadenaron múltiples procedimientos judiciales y sancionadores que ejemplifican las consecuencias jurídicas derivadas de su insolvencia y de las decisiones empresariales adoptadas en aquel periodo. A continuación, se describen las principales repercusiones legales:

1. Investigación por prácticas de competencia desleal:

En 2015, la Comisión Europea inició una investigación contra Abengoa por presuntas prácticas de competencia desleal *“para manipular los índices de referencia del etano publicados por la agencia de notificación de precios Platts”*, indicó el Ejecutivo comunitario en un comunicado (LaVanguardia, 2015). Según el comunicado oficial, se sospechaba que la empresa había conspirado para inflar los índices de referencia del etanol publicados por la agencia Platts, lo cual podría haber afectado negativamente a consumidores y al funcionamiento del mercado de biocombustibles. Finalmente, en diciembre de 2021 Abengoa S.A. y su filial Abengoa Bioenergía, S.A. admitieron su implicación en el cártel y acordaron el cierre del procedimiento, siendo multadas con 20 millones de euros en aplicación del Reglamento (CE) nº 1/2003 (CE, 2021). Por otra parte, otra práctica de competencia desleal fue por parte de la antigua filial Instalaciones Inabensa, la cual fue sancionada por la Comisión Nacional de los Mercados y Competencia (CNMC) por participar en un cártel ferroviario para la adjudicación de contratos de electrificación tanto en líneas convencionales como de alta velocidad (CNMC, 2024).

2. Delitos contables y querellas por falsedad en las cuentas:

Paralelamente, durante la crisis se presentaron impugnaciones y querellas por presunta falsedad de cuentas de la compañía, que derivaron en investigaciones judiciales contra la empresa. Es por ello por lo que la Audiencia Nacional admitió la ampliación de una querella contra Abengoa, Deloitte y varios directivos por un presunto delito de estafa a inversores y de falsedad contable en los ejercicios 2014 a 2016. El juez Ismael Moreno investiga *“si las óptimas cifras que reflejaban los estados financieros de Abengoa y su idílica situación patrimonial y financiera difundida por sus administradores con*

anterioridad a su colapso financiero (que en noviembre de 2015 los llevó a presentar la solicitud de pre-concurso) eran o no contrarias a la realidad financiera y económica de la compañía” (PoderJudicial, 2020). Según el auto, estas actuaciones crearon una *“realidad diametralmente distinta”*, de modo que, donde se anunciaban beneficios y dividendos, existían pérdidas de tal magnitud que obligaron a Abengoa a reconocer su insolvencia y a acordar quitas de hasta el 97 % y esperas de hasta 10 años para sus acreedores (Sevillano, 2020). El Ministerio Fiscal advirtió asimismo de la *“ausencia de documentación que soporte obras certificadas por importe de 3.000 millones de euros”* y destacó la repentina caída de beneficios registrada en apenas seis meses, lo que reforzó la hipótesis de manipulación contable (López-Fonseca, 2021).

3. Reclamaciones por actos dolosos y vaciamiento del grupo:

En las denuncias presentadas se detallan supuestas decisiones dolosas que agravaron la insolvencia de la sociedad, como la venta de activos a precios muy inferiores al de mercado o la transferencia de los bienes más valiosos a la nueva filial AbenewCo1, con la aparente finalidad de “romper al grupo social”. Se alega que esta práctica favoreció a ciertos acreedores y accionistas mayoritarios —quienes obtuvieron ganancias superiores a 200 millones de euros en Bolsa— en detrimento de los inversores minoritarios (Saiz, 2021). Estas actuaciones se enmarcan en reclamaciones por administración desleal, cuyo alcance y tipificación penal siguen en fase de instrucción.

4. Sanción de la CNMV por retraso en la presentación de cuentas:

Por último, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) incoó en febrero de 2021 un expediente sancionador por infracción muy grave contra Abengoa, S.A. y los miembros de su consejo de administración, por el retraso en la remisión y difusión pública del Informe Financiero Anual individual y consolidado de 2019. Según publicación en el Boletín Oficial del Estado (BOE), dicha infracción fue castigada con una multa de 100 000 euros (DiariodeSevilla, 2022).

En definitiva, las repercusiones legales de la crisis de Abengoa fueron múltiples y de gran calado: desde sanciones por prácticas anticompetitivas y acusaciones de manipulación

contable hasta reclamaciones por administración desleal y expedientes sancionadores por incumplimientos de transparencia. Estos procedimientos no solo implicaron multas millonarias y litigios prolongados, sino que también erosionaron la confianza de inversores y acreedores, complicando aún más la ya frágil viabilidad de la compañía. Así, la acumulación de investigaciones y sanciones puso de manifiesto los déficits de gobernanza y control interno en Abengoa, sentando un precedente de exigencia de mayor rigurosidad tanto en la gestión de grandes proyectos como en la rendición de cuentas ante los organismos reguladores.

La confluencia de estos episodios legales no solo marcó el desenlace judicial de la crisis, sino que anticipó la necesidad de reformas normativas para corregir los vacíos detectados y reforzar la protección de los distintos acreedores, tema que abordaremos en el siguiente apartado.

5.2. DIFICULTADES PRÁCTICAS DEL PRECONCURSO DE ACREEDORES

En la práctica, la aplicación del precurso de acreedores al caso Abengoa reveló múltiples desafíos operativos que complicaron el desarrollo y la eficacia del procedimiento. Las cuatro dificultades que a continuación se examinan—la solicitud tardía del precurso, el carácter restrictivo de las negociaciones, la necesidad de prórrogas extraordinarias y las impugnaciones por “sacrificio desproporcionado”—ilustran cómo las lagunas y rigideces del régimen preconcursal obstaculizaron la consecución de acuerdos integrales y viables. Cada uno de estos aspectos supuso un freno añadido a la ya delicada situación de liquidez y solvencia de la compañía, prolongando la crisis e incrementando la insatisfacción de distintos colectivos de acreedores.

1. Plazos y solicitud tardía

El artículo 5 bis de la Ley 22/2003, de 10 julio, Concursal establecía que, una vez comunicado al juzgado el inicio de negociaciones con los acreedores, la empresa disponía de tres meses para alcanzar un acuerdo. En caso contrario, es decir, si no se

alcanzaba un acuerdo viable, transcurridos esos tres meses, disponían de un mes para solicitar la declaración de concurso (Ley 22/2003).

En el caso de Abengoa, este mecanismo no se activó hasta noviembre de 2015, momento en el que la empresa ya arrastraba varios trimestres de pérdidas, un deterioro crítico de su liquidez (véase Tabla 6) y un preocupante volumen de deuda, tal como reflejan sus ratios de endeudamiento (véase Tabla 8). Al esperar hasta ese instante para acogerse al precurso, probablemente la compañía perdió la posibilidad de negociar con antelación mejores condiciones para la reestructuración de deuda.

La legislación vigente en ese momento no contaba con un mecanismo para identificar y prevenir la acumulación de desequilibrios financieros en una fase temprana, es decir, detectar una situación de insolvencia temprana. En consecuencia, Abengoa se vio obligada a recurrir al artículo 5 bis de manera probablemente precipitada, lo que respondió más a una situación de emergencia que a una estrategia preventiva, pues la empresa había dejado pasar la oportunidad de anticiparse a su crisis financiera.

En definitiva, el retraso en la solicitud bajo el artículo 5 bis —cuando las cifras ya evidenciaban una situación insostenible— eliminó el principal beneficio de este instrumento: actuar con suficiente antelación para así salvar la actividad y evitar el concurso. En el apartado 6 analizaremos cómo las reformas posteriores han introducido nuevos términos para detectar la insolvencia en fases más tempranas.

2. Negociaciones limitadas

Durante el proceso de reestructuración financiera, Abengoa centró su atención principalmente en los acreedores financieros, dejando en segundo plano a los acreedores comerciales y minoritarios. Esta estrategia restringió el respaldo colectivo y complicó la coordinación interna necesaria para alcanzar un acuerdo de reestructuración, como se evidenció posteriormente en la impugnación de la homologación judicial del acuerdo de refinanciación por parte de aquellos acreedores que quedaron al margen de las negociaciones.

Bajo el régimen anterior —previsto en la Ley Concursal 22/2003— todos los acreedores debían ser convocados para adherirse a los llamados acuerdos colectivos de

refinanciación. No obstante, en la práctica las empresas —incluida Abengoa— negociaban casi exclusivamente con sus acreedores financieros, por dos motivos principales:

1. Mayorías homogéneas: Los acreedores financieros por sí solos habitualmente alcanzaban el 60 % del pasivo total necesario para que un acuerdo quedase protegido frente a acciones rescisorias sin necesidad de homologación judicial, tal como establece el artículo 71 bis de la Ley 22/2003, de 10 julio, Concursal.
2. Homologación judicial: Para obtener la extensión de efectos y fuerza ejecutiva de un convenio de refinanciación, bastaba el cómputo de un 51 % del pasivo financiero formalizado en la Disposición Adicional Cuarta (DA 4.ª) de la Ley 22/2003, con lo que el consenso entre los bancos y fondos de inversión se consideraba suficiente.

En consecuencia, aunque formalmente eran llamados todos los acreedores a participar, el diálogo efectivo se limitó con los acreedores financieros, es decir, los mayoritarios. Esto generó dos problemas: por un lado, impidió la implicación del resto, cuyos derechos y reclamos quedaron postergados; por otro, dificultó la elaboración de un plan de viabilidad verdaderamente integral, al no contar con una visión completa de las obligaciones de la compañía.

En síntesis, la tendencia a negociar únicamente con los acreedores financieros permitió alcanzar los quórums legales con rapidez, pero sacrificó la participación y el apoyo de otros colectivos clave. Más adelante, analizaremos cómo el régimen actual ha incorporado nuevas herramientas para involucrar a todos los acreedores en el proceso de reestructuración, ampliando el espectro de negociación y mejorando la viabilidad de dichos planes.

3. Prórrogas judiciales

El régimen preconcursal otorgaba a las empresas un plazo de cuatro meses —tres para negociar y un mes adicional para solicitar concurso— tras comunicar el inicio de negociaciones. En el caso de Abengoa, este periodo resultó insuficiente para negociar

con un volumen de pasivo tan elevado, lo que llevó a la compañía a recurrir a un contrato de standstill como fórmula excepcional de extensión.

El 28 de marzo de 2016, una vez expirados los cuatro meses otorgados por ley, Abengoa solicitó al Juzgado de lo Mercantil una prórroga de siete meses mediante un contrato de standstill. Este acuerdo suspendía el pago de las deudas mientras se continuaban las negociaciones con los acreedores, en un intento por evitar la declaración inmediata de concurso y ganar tiempo para alcanzar un convenio de refinanciación.

La legitimidad de este contrato fue impugnada por varios acreedores, al no existir en la Ley Concursal un régimen claro que regulase la extensión de los efectos de la comunicación preconcursal. A pesar de las disputas judiciales, el Juzgado acabó homologando el contrato de espera y rechazando las impugnaciones presentadas, validando así la prórroga acordada.

En definitiva, la necesidad de acudir a un contrato de standstill —fuera del marco legal explícito— para extender los plazos de negociación demostró la inadecuación del periodo preconcursal para empresas de gran tamaño y complejidad, como el caso de Abengoa. Para evitar esta inseguridad jurídica y las correspondientes controversias, analizaremos en apartados siguientes cómo las reformas legislativas posteriores han incorporado mecanismos que clarifican y regulan expresamente la extensión de los efectos preconcursales.

4. Sacrificio desproporcionado en impugnaciones

Durante la homologación del acuerdo de refinanciación de Abengoa, varios acreedores disidentes impugnaron el acuerdo alegando un “sacrificio desproporcionado”. Estas impugnaciones se sustentaron en dos carencias del sistema preconcursal:

1. Ausencia de definición. La Ley Concursal no recogía un concepto concreto de “sacrificio desproporcionado”, por lo que su interpretación quedó a criterio de la doctrina y de la jurisprudencia. En la práctica, esta laguna obligó a los acreedores disidentes a presentar dictámenes periciales para fundamentar su reclamación, al carecer el tribunal de un parámetro objetivo que determinase cuándo un plan exigía un sacrificio excesivo.

2. Control judicial meramente formal. Según lo señalado en la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Sevilla (Fundamento Undécimo, pág. 52), el juez limitó su intervención a verificar la “razonabilidad aparente” del plan, sin valorar en profundidad su viabilidad técnica o económica. Los impugnantes sostenían que, aunque aceptaran las quitas y extensiones de plazo, *“las deudoras no serían viables”* tras el acuerdo, pero esta objeción se abordó sin un examen material de la capacidad real de la empresa para recuperarse (JM, 2017).

El artículo 71 bis de la Ley 22/2003, que protegía estos acuerdos frente a acciones rescisorias *“siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad en el corto y medio plazo”*, no incorporaba un desarrollo suficiente de las garantías de proporcionalidad que hoy exige el nuevo régimen.

Consciente de estas limitaciones, la Directiva (UE) 2019/1023 introdujo en su transposición un enfoque más detallado sobre los criterios de proporcionalidad en los planes de reestructuración. En el apartado de las Reformas Legislativas analizaremos cómo esta reforma ha clarificado y reforzado la protección de los acreedores disidentes frente a posibles sacrificios excesivos.

Al analizar estas dificultades, queda patente que el régimen preconcursal vigente entre 2003 y 2020 ofrecía un marco formalmente útil, pero insuficientemente flexible para empresas de la envergadura de Abengoa. La combinación de plazos breves, negociaciones centradas en un solo colectivo de acreedores, prórrogas no regladas y la falta de criterios objetivos para valorar el sacrificio exigido a las partes generó inseguridad jurídica, litigiosidad y un retraso en la adopción de soluciones efectivas. En el apartado siguiente, exploraremos los vacíos legales que estas experiencias evidenciaron y, posteriormente, en el punto 6, cómo las reformas legislativas han intentado resolver estas carencias para dotar al proceso concursal de mayor eficacia y equidad.

5.3. VACÍOS LEGALES EVIDENCIADOS

Abengoa puso de manifiesto distintas lagunas normativas de la Ley Concursal vigente. La inseguridad jurídica generada por la ausencia de reglas claras sobre el tratamiento de los créditos contingentes, la falta de previsión para prórrogas más allá del concurso, la imposibilidad de integrar de forma homogénea a todos los acreedores en un único acuerdo y la definición imprecisa de los plazos de viabilidad y continuidad empresarial provocó numerosas impugnaciones y resoluciones contradictorias.

1. Créditos contingentes

Uno de los vacíos legales más relevantes evidenciados durante el primer proceso de reestructuración de Abengoa fue la falta de una regulación clara sobre el tratamiento de los créditos contingentes dentro de los acuerdos de refinanciación homologados. El artículo 87 de la Ley Concursal 22/2003, de 9 de julio, establecía que este tipo de créditos no se incluían dentro del pasivo financiero, lo que provocó disparidad de criterios entre los distintos juzgados mercantiles, generando inseguridad jurídica para empresas y acreedores.

En concreto, el Juzgado de lo Mercantil nº2 de Sevilla, en su sentencia de 24 de octubre de 2016, resolvió que los créditos contingentes no debían formar parte del cómputo del pasivo financiero, y por tanto, no podían quedar afectados por los efectos de un acuerdo de refinanciación homologado. Esta interpretación se sostuvo también en la resolución de la segunda sentencia de 25 de septiembre de 2017, dictada en el marco de la impugnación al plan de refinanciación de Abengoa, en la que se afirmaba que la voluntad del legislador era la de excluir expresamente este tipo de créditos del perímetro del acuerdo.

No obstante, en contraste con este criterio, el Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Bilbao, en sentencia de 23 de julio de 2015 (caso Eroski), adoptó una postura opuesta, considerando que sí debían incluirse los créditos contingentes dentro del pasivo financiero computable para determinar las mayorías en un acuerdo colectivo (Fernández-Peñaflor, 2022).

Esta divergencia jurisprudencial, provocada por la ambigüedad del marco normativo, impidió homogeneizar el tratamiento de los créditos contingentes en los procesos de reestructuración, generando confusión tanto para los acreedores como para las empresas inmersas en procesos concursales. Como veremos en el siguiente capítulo dedicado a las reformas legislativas, esta situación motivó al legislador a introducir precisiones expresas en la nueva regulación para garantizar un tratamiento uniforme de estos créditos y evitar conflictos interpretativos como los que se observaron en el caso de Abengoa.

2. Contrato Standstill

En la ley no se contemplaba de forma explícita la prórroga del periodo preconcursal más allá del mes adicional para solicitar concurso. Sin embargo, Abengoa, a pesar de no haber logrado un acuerdo de reestructuración dentro del periodo legal, optó por prorrogar los plazos mediante la formalización de un contrato de standstill, que suspendía temporalmente las obligaciones de pago mientras continuaban las negociaciones. Esta laguna normativa generó incertidumbre sobre su validez y provocó impugnaciones y resoluciones contradictorias en la praxis judicial.

3. Ámbito subjetivo de los acuerdos colectivos

Aunque el régimen preconcursal obligaba a notificar a la totalidad de los acreedores la convocatoria de un acuerdo colectivo de refinanciación, en la práctica sólo se entablaban negociaciones con los acreedores financieros, pues con ellos bastaba para alcanzar los quórum legales – 60 % del pasivo total para la protección frente a rescisiones y 51 % del pasivo financiero para la homologación judicial –. Este enfoque dejó fuera a proveedores y otros acreedores comerciales, sin que existiera un marco normativo que exigiera incorporarlos de manera uniforme.

En el antiguo régimen no había ninguna disposición que obligase a incluir a todos los acreedores en la formalización de un plan de reestructuración, tal y como demostró el caso Abengoa, donde sólo se negoció con los bancos y los fondos de inversión para alcanzar las mayorías requeridas. En el apartado dedicado a las reformas analizaremos cómo el nuevo marco legal protege ahora los derechos de todos los acreedores, garantizando su participación efectiva en los procesos de reestructuración.

4. Definición de viabilidad y horizonte temporal

El artículo 71 bis de la Ley Concursal 22/2003 validaba un plan siempre que resultase viable a corto y medio plazo, sin concretar realmente qué periodos abarcaban dichos horizontes. Esta indeterminación motivó interpretaciones divergentes y sirvió de base a impugnaciones en el caso Abengoa (S.J.M. nº 2 de Sevilla, 25 de septiembre de 2017), donde los acreedores disidentes alegaron que, pese a haber suscrito un acuerdo de reestructuración, la empresa no contaba con probabilidades reales de mantenerse viable y en funcionamiento, lo que calificaron de sacrificio desproporcionado.

El propio auto sevillano clarificó que, ante la vaguedad de la norma, el juez debía limitarse a valorar la “razonabilidad” del plan si, según sus propios términos, existía más probabilidad de que el deudor continuase su actividad que de que fracasara, el requisito de viabilidad quedaba cumplido; de lo contrario, el sacrificio exigido a los acreedores sería desproporcionado y el plan debería rechazarse.

Este vacío en la definición de plazos y criterios objetivos de viabilidad demostró la necesidad de precisar el concepto legal para evitar controversias y litigios sobre la continuidad empresarial en los diferentes momentos del ciclo de reestructuración.

En resumen, estos vacíos obstaculizaron la consecución de acuerdos de refinanciación con un alcance realmente colectivo y fiable, dejando a empresas y acreedores sin referencias objetivas para cuantificar sacrificios, extender plazos o incluir a proveedores. A continuación, en el capítulo dedicado a las reformas legislativas, analizaremos cómo el legislador ha abordado estas carencias mediante la introducción de disposiciones explícitas que aportan claridad y seguridad a los procesos de reestructuración.

Tabla 9: Conexiones vacíos legales y dificultades prácticas Caso Abengoa

Vacío legal	Dificultad práctica	Conexión
Exclusión de créditos contingentes (art. 87 LC)	Impugnaciones por “sacrificio desproporcionado”	Al excluir los contingentes, se limitó la base de acreedores en el cálculo de quitas, alimentando impugnaciones por desproporción.
Ausencia de prórrogas preconcursales expresas	Contrato de standstill litigioso	La falta de previsión normativa obligó a Abengoa a ampliar los plazos de negociación con contratos de espera cuya validez fue cuestionada.
Ámbito subjetivo restringido a financieros	Dificultades de coordinación interna	El foco en acreedores financieros marginó a proveedores y comerciales, entorpeciendo la coordinación interna e impidiendo un plan verdaderamente colectivo.
Falta de definición de horizonte de viabilidad (corto/medio plazo)	Solicitud tardía del 5 bis	Sin plazos claros para anticipar la insolvencia, Abengoa activó el precurso en fase crítica, perdiendo margen de maniobra.

Fuente: Elaboración propia

6. REFORMAS LEGISLATIVAS TRAS EL CASO ABENGOA

La Ley 16/2022, que transpone la Directiva (UE) 2019/1023, supone una reforma integral del Libro Segundo del Texto Refundido de la Ley Concursal, sustituyéndolo en su totalidad. Este nuevo Libro Segundo se estructura en cinco títulos; de ellos, centraremos nuestro análisis en:

- Título I, que define los presupuestos subjetivos y objetivos para la aplicación de los mecanismos de reestructuración.
- Título II, que regula la comunicación de apertura de negociaciones con los acreedores, estableciendo plazos claros y condiciones para el inicio del procedimiento.
- Título III, dedicado a los planes de reestructuración, su aprobación, homologación judicial y el régimen de impugnación.

Estas modificaciones responden, en gran medida, a las deficiencias y polémicas desveladas por procesos de gran envergadura como el de Abengoa, cuyo caso puso de manifiesto la necesidad de dotar al marco concursal de mecanismos más flexibles, objetivos y equitativos, capaces de prevenir la inseguridad jurídica y facilitar acuerdos verdaderamente integrales.

1. Régimen de prórrogas

La transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 mediante la Ley 16/2022 incorporó por primera vez un marco sucesivo de extensiones al periodo preconcursal, fijando un límite máximo de seis meses para la prórroga de los efectos de la comunicación de apertura de negociaciones. Así, el artículo 607 del Texto Refundido de la Ley Concursal (TRLR) establece que, *“antes de que finalice el periodo de tres meses a contar desde la comunicación de apertura de negociaciones con los acreedores, el deudor o los acreedores que representen más del cincuenta por ciento del pasivo podrán solicitar al juez la concesión de una prórroga por un periodo de hasta otros tres meses sucesivos”*. Este mecanismo dota de seguridad jurídica al prolongar de forma reglada el plazo de

negociación y mitiga la necesidad de recurrir a contratos de standstill extralegales, reduciendo potenciales impugnaciones y litigiosidad.

Además, la misma reforma introdujo un criterio objetivo para anticipar la presentación de la comunicación preconcursal mediante la nueva figura de la “insolvencia probable”, descrita en el artículo 584. Bajo este precepto, se entenderá que existe probabilidad de insolvencia cuando sea *“objetivamente previsible que, de no alcanzarse un plan de reestructuración, el deudor no podrá cumplir regularmente sus obligaciones que venzan en los próximos dos años”*. De este modo, la ley amplía el alcance temporal del test de viabilidad, alentando a los deudores a plantear soluciones de reestructuración con suficiente antelación y evitando que esperen a que su situación financiera sea ya irreversible.

En conjunto, estas innovaciones refuerzan la capacidad de las empresas para disponer de un horizonte temporal más amplio y claro en el precurso, facilitando la negociación con acreedores y reduciendo los vacíos que, en el caso de Abengoa, obligaron a prórrogas judiciales urgentes y generaron controversias sobre su legitimidad.

2. Ámbito subjetivo de los planes de reestructuración

El nuevo régimen de planes de reestructuración, introducido por la Ley 16/2022, establece un marco único para acordar convenios con todos los acreedores —salvo algunas excepciones expresamente previstas—, superando así el paradigma anterior de negociar exclusivamente con los acreedores financieros.

Bajo este sistema, las partes gozan de plena libertad para determinar el “perímetro de afectación” del plan y decidan si quieren afectar a la totalidad del pasivo o solo a una parte, y la cuantía de esta, abarcando a todos los acreedores.

Para asegurar que esa afectación sea objetiva y razonada, el legislador ha introducido la obligación de clasificar los créditos en distintas clases y justificar ante el juez los criterios seguidos para su agrupación; esta obligación se encuentra detallada en el capítulo III del título III, “De la formación de clases”, del TRLC. De este modo, el tribunal ejerce un control sobre la delimitación del perímetro, verificando que los acreedores de cada clase comparten intereses y características homogéneas, y que el reparto de sacrificios y

beneficios responde a razones económicas y jurídicas sólidas. Además, clarifica las dudas de los créditos afectados por el plan, al disponer el artículo 616 que *“cualquier crédito, incluidos los créditos contingentes, podrá formar parte del plan de reestructuración.”*

En suma, el actual régimen abandona el esquema “solo financieros” y dota a deudores y acreedores de una herramienta flexible y más equitativa para diseñar planes de salvamento verdaderamente integrales, garantizando la participación efectiva de todas las partes afectadas. De este modo, situaciones como las vividas en el caso de Abengoa —donde la ausencia de un marco inclusivo marginó a proveedores y acreedores comerciales— habrían podido resolverse con un único plan que integrase y protegiese a la totalidad de los acreedores desde el inicio del proceso.

3. Viabilidad

La Ley 16/2022, que incorpora la Directiva (UE) 2019/1023, reformó profundamente los criterios de viabilidad de los planes de reestructuración al eliminar la exigencia de acotar la continuidad empresarial a “corto y medio plazo”. Siguiendo el espíritu del artículo 8.1.h) de la Directiva, el legislador español introduce ahora el concepto de “perspectiva razonable de viabilidad”, de modo que basta con que el plan demuestre una probabilidad más alta de éxito que de fracaso.

Aunque el artículo 633 aún menciona los horizontes de “corto y medio plazo”, añade de manera expresa esta nueva exigencia de perspectiva razonable, exigiendo que el deudor aporte una memoria explicativa que fundamente de forma objetiva las proyecciones económicas y los riesgos asumidos. De este modo, el criterio legal ya no se limita a un plazo temporal fijo, sino que exige un análisis coherente de las probabilidades de continuar en funcionamiento, alineándose con la Directiva.

La Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Sevilla, de 25 de septiembre de 2017 de Abengoa, sirvió de precedente jurisprudencial al matizar el significado de esta perspectiva razonable: *“No basta con que la continuidad sea meramente posible; debe demostrarse que es más probable que improbable. En consecuencia, el plan de viabilidad debe acreditar que, si se siguen fielmente sus pautas, la empresa tiene una probabilidad mayor de sobrevivir que de extinguirse.”*

Con esta distinción entre mera posibilidad y real probabilidad, la reforma anticipa y consolida el enfoque de la Directiva y de la Ley 16/2022, retirando las barreras de los plazos fijos y exigiendo un juicio de riesgos y expectativas transparentes y rigurosos.

Tabla 10: Resumen de cambios legislativos frente a problemas evidenciados con el Caso Abengoa

Aspecto	Régimen anterior	Problema en Abengoa	Reforma (Ley 16/2022)
Plazos precurso	3 meses (+1)	Demora en acogerse al 5 bis	Art. 607: hasta 6 meses de prórroga
Contrato standstill	No previsto	Litigios por falta de base legal	Art. 607 regula prórrogas
Ámbito subjetivo	Solo financieros	Exclusión de proveedores y acreedores	Planes incluyen todos créditos, salvo excepciones
Créditos contingentes	Excluidos (art.87)	Jurisprudencia dividida	Art. 616: inclusión explícita
Criterio de viabilidad	Corto y medio plazo	Imprecisión y obj. por desproporción	Perspectiva razonable + memoria

Fuente: Elaboración propia

En resumen, las reformas introducidas por la Ley 16/2022 dotan al proceso de reestructuración de mayor certeza, inclusividad y flexibilidad, corrigiendo los principales defectos que, en casos como el de Abengoa, llevaron a extensas controversias y a prolongados procedimientos judiciales. Al establecer prórrogas regladas, ampliar el ámbito subjetivo para integrar a todos los acreedores, clarificar el tratamiento de los créditos contingentes y sustituir los plazos fijos de viabilidad por una perspectiva razonable acompañada de una memoria motivada, el nuevo marco legal facilita negociaciones verdaderamente colectivas y reduce el riesgo de impugnaciones. Gracias a estas mejoras, las empresas con desequilibrios financieros pueden disponer de herramientas más eficaces para diseñar y ejecutar planes de salvamento claros, equitativos y orientados a preservar su actividad, minimizando la litigiosidad y fortaleciendo la confianza en el sistema concursal.

7. CONCLUSIÓN

El caso de Abengoa ofrece una valiosa lección sobre la interacción entre la gestión interna de una empresa y el marco legal que regula sus procesos de insolvencia. Por un lado, la trayectoria de la compañía, marcada por una expansión desmedida, un apalancamiento excesivo y decisiones estratégicas fallidas, sitúa a sus administradores ante una clara responsabilidad en el precipicio financiero al que llevaron a la sociedad. ¿Hasta qué punto una dirección corporativa puede erosionar una organización, por brillante que fuera en sus orígenes? ¿Cómo confiaron tanto en una estrategia que terminó llevándolos al abismo?

Por otro lado, el desenlace de Abengoa también evidenció que la Ley Concursal, pese a su vocación de “salvar empresas”, presentaba lagunas y plazos rígidos que, en la práctica, dificultaron una negociación temprana y realmente inclusiva. La ausencia de una figura para detectar la insolvencia inminente, la falta de previsión para extender los plazos de precurso o la restricción a negociar con solo una parte de los acreedores, constituyeron trabas que prolongaron la crisis y generaron intensa litigiosidad. ¿Hubiera podido salvarse la actividad si la normativa hubiese ofrecido instrumentos más flexibles y preventivos?

A mi juicio, la caída de Abengoa fue el resultado de una combinación de muy mala gestión y de un régimen concursal imperfecto. Solo con una dirección financiera responsable y un entorno legal ágil y claro se puede afrontar con garantías una crisis de gran envergadura, como ante este caso.

Sin embargo, el esfuerzo reformista impulsado por la Ley 16/2022 demuestra que el sistema jurídico español ha aprendido de las debilidades del pasado. La introducción de la “insolvencia probable”, las prórrogas regladas, la inclusión de todos los acreedores, de los créditos contingentes y el requisito de una perspectiva razonable de viabilidad con memoria motivada, entre muchos otros más aspectos nuevos que habrá añadido la nueva ley, configuran un marco mucho más preventivo, equitativo y predecible.

En definitiva, el caso Abengoa muestra que la segunda oportunidad que promete la Ley Concursal solo se materializa cuando confluyen dos factores: una gobernanza

empresarial sólida y un diseño normativo adecuado. Solo así podremos garantizar que las grandes empresas en dificultades cuenten con el tiempo, los mecanismos y la confianza necesarios para reorientar su futuro y proteger los intereses de todos sus *stakeholders*.

Por último, es razonable prever que el marco de reestructuración español continuará evolucionando, siempre de manera favorable, adaptándose a las nuevas realidades y aprendizajes que casos como el de Abengoa han puesto de manifiesto. A medida que surjan nuevas crisis empresariales, el legislador irá incorporando ajustes que promuevan una mayor prevención, flexibilidad y seguridad jurídica, consolidando así un sistema cada vez más eficaz para garantizar la continuidad de la actividad económica y la protección de todos los involucrados.

ANEXOS

ANEXO I. RELACIÓN DEL TRABAJO CON LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE DE LA AGENDA 2030

Grado de relación del trabajo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

Objetivos de Desarrollo Sostenible	Alto	Medio	Bajo	No procede
ODS 1. Fin de la pobreza.				X
ODS 2. Hambre cero.				X
ODS 3. Salud y bienestar.				X
ODS 4. Educación de calidad.			X	
ODS 5. Igualdad de género.				X
ODS 6. Agua limpia y saneamiento.				X
ODS 7. Energía asequible y no contaminante.				X
ODS 8. Trabajo decente y crecimiento económico.	X			
ODS 9. Industria, innovación e infraestructuras.	X			
ODS 10. Reducción de las desigualdades.			X	
ODS 11. Ciudades y comunidades sostenibles.				X
ODS 12. Producción y consumo responsables.		X		
ODS 13. Acción por el clima.				X
ODS 14. Vida submarina.				X
ODS 15. Vida de ecosistemas terrestres.				X
ODS 16. Paz, justicia e instituciones sólidas.	X			
ODS 17. Alianzas para lograr objetivos.		X		

Este Trabajo Final de Grado guarda una fuerte relación con los siguientes ODS:

- **ODS 8. Trabajo decente y crecimiento económico:** Este TFG analiza el colapso de una gran empresa y sus repercusiones sobre el empleo y la economía española. El caso Abengoa, con una plantilla cercana a 14 000 trabajadores, muestra cómo la crisis empresarial afecta directamente al trabajo decente y al crecimiento económico. Además, la posterior adquisición por parte de Grupo Cox en 2023

permitió preservar la mayoría de esos empleos, evitando un impacto económico y social de gran magnitud.

- **ODS 9. Industria, innovación e infraestructuras:** Abengoa fue referente en proyectos de energía e infraestructuras a nivel global. El TFG, en su análisis económico-financiero, aborda la evolución de sus inversiones en tecnologías renovables y proyectos de infraestructuras, ilustrando las consecuencias de un modelo industrial apalancado y los retos de innovar de forma sostenible.
- **ODS 16. Paz, justicia e instituciones sólidas:** El estudio de las lagunas de la Ley Concursal y las reformas posteriores está estrechamente vinculado a la búsqueda de instituciones más justas y transparentes. El TFG evalúa cómo la falta de un marco legal adecuado impidió gestionar la crisis de forma equitativa y cómo las reformas de 2022 fortalecen la seguridad jurídica y la confianza en los procesos de insolvencia.

BIBLIOGRAFÍA

- Abengoa. (2014). *Informe anual 2014 | CCAA Consolidadas*. CNMV.
- Abengoa. (2014a). *Evolución de los negocios | Resultados 9M 2014 (Enero-Septiembre)*. Abengoa.
- Abengoa. (2014b). *La sociedad comunica su intención de reducir su participación en Abengoa Yield*. CNMV.
- Abengoa. (2015). *Abengoa y el fondo americano EIG Global Energy Partners firman un acuerdo para la inversión en el desarrollo de proyectos en construcción de Abengoa*. CNMV.
- Abengoa. (2015a). *Abengoa anuncia la venta de una parte de sus acciones en Abengoa Yield*. CNMV.
- Abengoa. (2015b). *Abengoa anuncia la terminación del acuerdo con Gonvarri*. CNMV.
- Abengoa. (2015c). *Abengoa anuncia la presentación de la comunicación al amparo del artículo 5bis de la Ley Concursal*. CNMV.
- Abengoa. (2015d). *Abengoa anuncia la firma de un contrato de préstamo por importe de 106 millones de euros*. CNMV.
- Abengoa. (2015e). *Informe Anual 2015 | CCAA Consolidadas*. CNMV.
- Abengoa. (2016). *Industrial Viability Plan*. Abengoa.
- Abengoa. (2016a). *Business Plan & Financial Restructuring Proposal*. Abengoa.
- Abengoa. (2016b). *Abengoa anuncia la presentación en el Juzgado de la solicitud de homologación del contrato de espera o standstill*. CNMV.
- Abengoa. (2016c). *Abengoa solicitará la exclusión de cotización en el Nasdaq Stock Market y la exclusión del registro de las acciones Clase B de la Securities and Exchange Commission (SEC)*. CNMV.
- Abengoa. (2016d). *Abengoa anuncia que su filial Abengoa Concessions Investments Limited ha iniciado un Company Voluntary Arrangement (CVA) en Reino Unido para la reestructuración de su deuda*. CNMV.
- Abengoa. (2016e). *Abengoa anuncia la declaración de concurso de Abengoa México*. CNMV.
- Abengoa. (2016f). *Términos y condiciones de su acuerdo de reestructuración*. Abengoa.
- Abengoa. (2016g). *Abengoa anuncia resultados del periodo de adhesiones al Contrato de Reestructuración*. CNMV.
- Abengoa. (2016h). *Updated Viability Plan & Financial Restructuring Terms*. Abengoa.

- Abengoa. (2017). *Abengoa anuncia el porcentaje final de adhesiones al Acuerdo de Reestructuración*. CNMV.
- Abengoa. (2017a). *Abengoa, para completar el cierre de la operación, anuncia una solicitud de dispensa bajo el Acuerdo de Reestructuración*. CNMV.
- Abengoa. (2018). *Presentación sobre el acuerdo de financiación*. Abengoa.
- Abengoa. (2019). *Abengoa anuncia el cierre de la reestructuración*. CNMV.
- Abengoa. (2019a). *Abengoa anuncia la firma del Acuerdo de Reestructuración y el inicio del periodo de adhesiones*. CNMV.
- Abengoa. (2019b). *Presentación resultados ejercicio 2019*. Abengoa.
- Abengoa. (2020). *Informe anual 2020 | CCAA Consolidadas*. CNMV.
- Abengoa. (2020a). *Presentacion Corporativa 2020*. Abengoa.
- Abengoa. (2020b). *Abengoa informa sobre el resultado de la solicitud de autorización a sus acreedores para para la obtención de financiación adicional*. CNMV.
- Abengoa. (2020c). *Plan de Negocio Actualizado | 20 de mayo 2020*. Abengoa.
- Abengoa. (2020d). *Actualización de Operación | 6 de agosto de 2020*. Abengoa.
- Abril, I. (27 de noviembre de 2015). *La crisis de Abengoa pone en el punto de mira el alto endeudamiento corporativo mundial*. Obtenido de Expansión: <https://www.expansion.com/empresas/energia/2015/11/27/5658c2fa46163f4f5b8b45aa.html>
- BOE. (2003). Ley 22/2003, de 10 de julio, Concursal. En *BOE núm. 164, de 10 de julio de 2003*. Boletín Oficial del Estado. Obtenido de https://www.congreso.es/docu/docum/ddocum/dosieres/sleg/legislatura_12/spl_22/pdfs/9.pdf
- BOE. (2019). Directiva (UE) 2019/1023, 20 junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas. En *DOUE núm. 172, de 26 de junio 2019*. BOE. Obtenido de <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2019-81090>
- BOE. (2022). Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas. En *BOE núm. 214, de 6 de septiembre de 2022*. Boletín Oficial del Estado. Obtenido de https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-14580

- CE. (10 de diciembre de 2021). *Antitrust: Commission fines former ethanol producer Abengoa € 20 million in cartel settlement*. Obtenido de European Commission: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_21_6769
- Cerrillo, A. (4 de abril de 2015). *Los biocombustibles no aportarán más del 7% del carburante del transporte*. Obtenido de La Vanguardia: <https://www.lavanguardia.com/natural/20150415/54430651048/biocombustibles-carburante-transporte.html>
- CNMC. (2024). *Jurisprudencia Roj: SAN 2025/2024*. Madrid: CNMC.
- DiariodeSevilla. (27 de diciembre de 2022). *La CNMV multa con 100.000 euros a Abengoa por no publicar sus cuentas de 2019 en plazo*. Obtenido de Diario de Sevilla: https://www.diariodesevilla.es/economia/CNMV-multa-Abengoa-publicar-cuentas_0_1751526153.html
- Economista, e. (25 de Noviembre de 2015). *Abengoa quedará excluida del Ibex 35 a partir del 27 de noviembre*. Obtenido de elEconomista.es: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/7174979/11/15/El-Comite-Asesor-del-Ibex-35-expulsara-a-Abengoa-del-selectivo-el-27-de-noviembre.html>
- Efe. (16 de Agosto de 2016). *Claves de la crisis de Abengoa: preguntas y respuestas sobre su plan de viabilidad*. Obtenido de El Confidencial: https://www.elconfidencial.com/empresas/2016-08-16/abengoa-plan-viabilidad-claves-crisis-empresarial_1247499/
- elEconomista. (25 de noviembre de 2015). *Abengoa quedará excluida del Ibex 35 a partir del 27 de noviembre*. Obtenido de elEconomista.es: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/7174979/11/15/El-Comite-Asesor-del-Ibex-35-expulsara-a-Abengoa-del-selectivo-el-27-de-noviembre.html>
- elEconomista. (s.f.). *Cotización Abengoa*. Obtenido de elEconomista: <https://www.eleconomista.es/empresa/ABENGOA>
- EuropaPress. (9 de noviembre de 2015). *Abengoa sube más de un 15% tras convertirse Gonvarri en su principal accionista*. Obtenido de EuropaPress: <https://www.europapress.es/economia/noticia-abengoa-sube-mas-15-convertirse-gonvarri-principal-accionista-20151109093715.html>
- Europapress. (31 de diciembre de 2018). *Abengoa avanza en su plan de reestructuración financiera y suscribe un contrato de bloqueo con sus principales acreedores*. Obtenido de elEconomista: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/9610292/12/18/Economia-Empresas-Abengoa-suscribe-un-contrato-de-bloqueo-con-sus-principales-acreedores-y-abre-un-proceso-de-adhesion.html>

- Expansión.com. (25 de noviembre de 2015). *Gestamp: la decisión de retirarnos de Abengoa es "definitiva"*. Obtenido de Expansion: <https://www.expansion.com/empresas/energia/2015/11/25/5655b52022601dd60c8b45ed.html>
- Fernández-Peñaflor, E. G. (2022). Los planes de reestructuración. En U. Menéndez, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* (pág. 37). Uría Menéndez Abogados, S.L.P.
- Grimaldi, A. (11 de marzo de 2019). *Abengoa firma su segunda reestructuración financiera en dos años*. Obtenido de Diario de Sevilla: https://www.diariodesevilla.es/economia/Abengoa-firma-segunda-reestructuracion-financiera_0_1335466658.html
- JM. (2017). Impugnación Homologación Acuerdo de Refinanciación. En *Sentencia 442/2017 Juzgado de lo Mercantil Nº2 de Sevilla* (pág. 52). Sevilla: Poder Judicial. Obtenido de <https://www.poderjudicial.es/search/indexAN.jsp#>
- LaInformación. (4 de enero de 2021). *Abengoa cumple 80 años en medio de su gran crisis: los hitos clave de su historia*. Obtenido de 20minutos: <https://www.20minutos.es/lainformacion/empresas/abengoa-cumple-80-anos-medio-su-gran-crisis-los-hitos-clave-su-historia-5302053/>
- LaVanguardia. (7 de diciembre de 2015). *CE investiga a Abengoa y otras empresas por supuesta manipulación de índices*. Obtenido de La Vanguardia: <https://www.lavanguardia.com/vida/20151207/30651010515/ce-investiga-a-abengoa-y-otras-empresas-por-supuesta-manipulacion-de-indices.html>
- López-Fonseca, Ó. (13 de abril de 2021). *La Guardia Civil registra la sede central de Abengoa en Sevilla*. Obtenido de El País: <https://elpais.com/economia/2021-04-13/la-guardia-civil-registra-la-sede-central-de-abengoa-en-sevilla.html>
- Mesones, J. (17 de abril de 2017). *Los Benjumea limitan al 2,53% su participación en la nueva Abengoa*. Obtenido de El Economista: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/8296348/04/17/-Los-Benjumea-limitan-al-253-su-participacion-en-la-nueva-Abengoa.html>
- Mesones, J. (4 de enero de 2021). *El Gobierno y la banca se dan una nueva prórroga, hasta el 15 de enero, para salvar la nueva Abengoa*. Obtenido de elEconomista: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10974191/01/21/El-Gobierno-y-la-banca-se-dan-una-nueva-prorroga-hasta-el-15-de-enero-para-salvar-la-nueva-Abengoa.html>
- Onrubia, S. (24 de Septiembre de 2015). *Los diez meses que han cambiado la historia de Abengoa*. Obtenido de Expansion: <https://www.expansion.com/empresas/energia/2015/09/24/5603f502ca47410c398b4588.html>

- Ontoso, L. M. (27 de Noviembre de 2015). *¿A qué se debe la crisis de Abengoa?* Obtenido de ABC Economía: https://www.abc.es/economia/abci-debe-crisis-abengoa-201511272250_noticia.html
- Ortín, A. (30 de marzo de 2016). *Abengoa pone a prueba el derecho concursal: la ley no contempla lo que pide para evitar la quiebra*. Obtenido de Vozpópuli: https://www.vozpopuli.com/economia/empresas/abengoa-ley_concursal-luis_martin-antonia_magdaleno-francisco_vera-gesico-concurso-luis_martin-plataforma_de_perjudicados_0_902909754.html
- palabrasdelaley. (s.f.). *Principio de seguridad jurídica*. Obtenido de Palabras De La Ley: <https://palabrasdelaley.com/principio-de-seguridad-juridica/>
- PoderJudicial. (4 de febrero de 2020). *El juez admite una ampliación de la querella contra Abengoa y Deloitte por un presunto delito de estafa de inversores*. Obtenido de Poder Judicial España: <https://www.poderjudicial.es/cgpj/gl/Poder-Judicial/Sala-de-Prensa/Comunicados-de-prensa/El-juez-admite-una-ampliacion-de-la-querella-contr-Abengoa-y-Deloitte-por-un-presunto-delito-de-estafa-de-inversores>
- Quiros, L. B. (6 de Diciembre de 2015). *Auge y caída de Abengoa*. Obtenido de El Mundo: <https://www.elmundo.es/economia/2015/12/06/565f3e3546163f1a308b45d2.html>
- Redacción. (31 de julio de 2018). *La Bolsa cambia la cotización mínima ante el bajo valor de empresas como Abengoa*. Obtenido de Diario de Sevilla: https://www.diariodesevilla.es/economia/Bolsa-cambia-cotizacion-empresas-Abengoa_0_1268573708.html
- Rodríguez, C. (25 de enero de 2019). *Abengoa sube en bolsa: el mercado confía en sus discurso de triplicar ventas en 2028*. Obtenido de 20minutos: <https://www.20minutos.es/lainformacion/mercados-y-bolsa/abengoa-sube-bolsa-mercado-confia-su-discurso-triplicar-ventas-2028-5371159/>
- Saiz, E. (29 de junio de 2021). *La Fiscalía ve indicios de delito por parte de Gonzalo Urquijo en la primera reestructuración de Abengoa*. Obtenido de El País: <https://elpais.com/economia/2021-06-29/la-fiscalia-ve-indicios-de-delito-por-parte-gonzalo-urquijo-en-la-primera-reestructuracion-de-abengoa.html>
- SevillaEconomía. (4 de julio de 2022). *La historia de Abengoa en seis claves*. Obtenido de ABC de Sevilla: https://www.abc.es/sevilla/economia/sevi-historia-abengoa-seis-claves-202207041910_noticia.html
- Sevillano, E. G. (3 de febrero de 2020). *El juez imputa a Abengoa y Deloitte por posible estafa a inversores*. Obtenido de El País: https://elpais.com/economia/2020/02/03/actualidad/1580741858_471703.html



Vicente, F. (25 de Noviembre de 2015). *Mala visión estratégica y deuda desbocada, las claves de la caída de la multinacional Abengoa*. Obtenido de elDiario.es: https://www.eldiario.es/andalucia/mala-estrategica-desbocada-claves-abengoa_1_2344827.html