

ANEXO III

INFORME DE EVALUACIÓN DE LA PROPUESTA DE CONVENIO

JUZGADO DE LO MERCANTIL N° 10 DE MADRID

Concurso Ordinario N° 837/2018

**INFORME SOBRE LA EVALUACIÓN DE LA PROPUESTA DE
CONVENIO DEL CONCURSADO**

BOSQUES NATURALES, SA

Madrid, a 15 de marzo de 2019

Manuela Serrano Sanchez
Administrador Concursal

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	2
2. ASPECTOS FORMALES DE LA PROPUESTA DE CONVENIO	2
2.1 Síntesis de la Propuesta de Convenio.....	2
2.1.1 Ámbito subjetivo	2
2.1.2 Contenido	3
2.2 Corrección formal de la Propuesta de Convenio.....	7
3. ANÁLISIS DEL PLAN DE VIABILIDAD	7
3.1 Documentos y datos analizados	8
3.2 El Plan de Viabilidad	8
3.2 Resumen de la situación Actual y medidas de reestructuración	9
3.3 Análisis de las hipótesis, su consistencia y las acciones del plan de viabilidad	10
3.4 Resultado de las proyecciones económico-financieras	13
3.6 Análisis de sensibilidad	15
4. CONCLUSIONES	17

1. INTRODUCCIÓN

Con fecha 18 de Septiembre de 2018 fue declarado el concurso de BOSQUES NATURALES, S.A por Auto del Juzgado de lo Mercantil número 10 de Madrid.

Desde el inicio del procedimiento, la concursada ha manifestado su intención de mantener su actividad empresarial y de suscribir a un acuerdo con sus acreedores que garantice su viabilidad y evite la liquidación de sus activos. Todo ello, mediante la consecución de un convenio en el marco de este procedimiento concursal.

El presente informe se emite según el contenido exigido por la Ley Concursal (LC), en concreto en su artículo 115, para uso y conocimiento de los acreedores que puedan ejercer su derecho a adhesión a la Propuesta de Convenio.

2. ASPECTOS FORMALES DE LA PROPUESTA DE CONVENIO

La sociedad Bosques Naturales ha presentado una Propuesta de Convenio que incluye un Plan de Pagos y un Plan de Viabilidad donde aparecen las proyecciones económicas y financieras estimadas para los próximos diez años.

La Propuesta de Convenio describe las obligaciones del mismo, concretando su ámbito de aplicación, su eficacia, el contenido y las formas de pago.

La concursada propone a sus acreedores el convenio que se sintetiza a continuación, y que aparece descrito en el texto de la propia propuesta y en el Plan de Viabilidad.

2.1 Síntesis de la Propuesta de Convenio

2.1.1 Ámbito subjetivo

El convenio vincula al deudor, Bosques Naturales, así como a todos los acreedores ordinarios y subordinados respecto de los créditos que fuesen anteriores a la declaración de concurso, y que hayan sido reconocidos en los Textos Definitivos de acreedores presentados (*Estipulación CUARTA.*). Se cumple así con el ámbito de extensión subjetiva prescrito en el art.134.1 LC; que precisa en este punto la extensión de efectos del convenio respecto de

todos los créditos devengados con anterioridad a la declaración de concurso aunque, por cualquier causa, no hubieran sido reconocidos.

Los subordinados quedarán afectos por las misma quita y espera establecidas en el convenio para los créditos ordinarios, o por las propuestas alternativas, pero los plazos de espera se contarán a partir del íntegro cumplimiento del Convenio respecto a estos últimos (*Estipulación CUARTA. segundo párrafo*). Ello cumple con lo dispuesto por el art.134.1 LC párrafo segundo en donde expresamente se reconoce la facultad de los subordinados de aceptar aquellas propuestas alternativas que consistan en la conversión de los créditos en acciones.

Específicamente, la *Estipulación OCTAVA letra b)*, con reiteración de lo anterior, precisa que la opción de dichos acreedores subordinados por la propuesta alternativa (capitalización) deberá efectuarse dentro de los diez días siguientes en que la deudora ponga de manifiesto el cumplimiento del convenio (respecto de los ordinarios).

Los créditos con privilegio especial y privilegio general, solo quedarán vinculados al contenido del convenio si hubieren votado a favor de la propuesta o si su firma o adhesión a aquélla se hubiere computado como voto favorable. Además, podrán vincularse al convenio ya aceptado por los acreedores o aprobado por el Juez, mediante adhesión prestada en forma antes de la declaración judicial de su cumplimiento, en cuyo caso quedarán afectados por el convenio (*Estipulación QUINTA.*). En este punto, la propuesta reitera y transcribe lo ya determinado pro el art.134.2 LC.

Sin perjuicio de lo anterior, los créditos contra la masa del artículo 84 LC, deberán ser satisfechos por Bosques Naturales, en los términos imperados por el artículo 154 LC (*Estipulación SEXTA.*).

2.1.2 Contenido

La Propuesta de Convenio de la concursada plantea dos alternativas, dirigidas a todos los acreedores titulares de los créditos vinculados a la propuesta. Específicamente se ofrecen:

- a) Propuesta básica** (*Estipulación OCTAVA.*): Quita del 95% sobre el importe de la deuda reconocida y el pago total de la deuda restante en cinco (5) años; con período de carencia de un año y fraccionamiento del pago en los cuatro años siguientes según el siguiente calendario:
 - i) año 2: 10 % de la deuda resultante tras la quita. ii) Años 3, 4 y 5:

30% respectivamente de la deuda resultante tras la quita para cada uno de los acreedores.

Cada plazo anual comenzará a contar a partir de la fecha en que sea firme la resolución judicial de aprobación del convenio (Estipulación DÉCIMO PRIMERA.)

La concursada se reserva la facultad de anticipar a los acreedores ordinarios los pagos previstos en esta propuesta, con el compromiso de llevarlo a cabo en idéntica proporción entre todo estos acreedores (Estipulación DÉCIMO SEGUNDA).

Esta propuesta responde al contenido básico de todo convenio concursal según el art.100.1 LC; no vulnerando el límite máximo de diez años de espera indicado por el art.126 LC.

b) Propuesta alternativa (*Estipulación NOVENA.*): La transformación de los créditos en acciones de Bosques Naturales, SA.; es decir su capitalización o conversión de créditos en acciones (posibilidad admitida en el art.100.2 LC)

Llamamos la atención que la aceptación de esta alternativa implica el canje automático y definitivo de todos los créditos en concepto de derechos agroforestales, de explotación, y de aprovechamiento futuro de los árboles que cada acreedor ostenta derivados de los contratos suscritos, por acciones de Bosques Naturales. Así como la cesión y transmisión a Bosques Naturales de todos los derechos derivados de los contratos suscritos que, por cualquier concepto, correspondan a los acreedores sobre los árboles, la renuncia a interponer acciones judiciales contra la compañía así como el desistimiento de las acciones iniciadas sea cual sea el estado del procedimiento judicial de que se trate.

A juicio de esta Administración Concursal no concurre ninguna condicionalidad en dicha propuesta.

Los contratos de comercialización de árboles suscritos por Bosques Naturales con su clientela son claro ejemplo de lo que se ha denominado -doctrinal y jurisprudencialmente- como contratos conexos o coligados por los que los contratantes en el ejercicio de su autonomía contractual pueden dar vida con un solo acto a contratos diversos y distintos que, aun conservando la individualidad de cada tipo negocial y aun permaneciendo sometidos a su propia disciplina,

están coligados entre sí funcionalmente y con relación de dependencia recíproca, de modo que las vicisitudes de uno repercuten sobre los otros condicionando su validez y ejecución.

El fenómeno de estos contratos conexos está referido a la consecución de un determinado resultado económico (causa remota, en este caso la entrega del dinero resultante de la enajenación de la madera), lo cual lleva a las partes a celebrar dos o más contratos diferentes (compraventa/prestación de servicios) que presentan entre sí un nexo jurídico, de tal forma que las vicisitudes que afectan a uno de ellos (vigencia, cumplimiento, incumplimiento, interpretación) repercuten en el otro y viceversa.

Este carácter inseparable de ambos contratos forma parte de la base del negocio perfeccionado en la medida que el cliente/comprador encarga la prestación de los servicios de cultivo, cuidado y mantenimiento, de manera irrevocable y carácter exclusivo y excluyente a BOSQUES NATURALES; reconociéndose que estas labores constituyen una *"parte esencial de su viabilidad y la del propio contrato"* (Estipulación OCTAVA.). Igual acontece con los servicios de corta, desarraigo y de gestión de venta (Estipulación DÉCIMA. párrafo segundo).

De manera que estos contratos, a pesar de ser independientes, se hallan vinculados por voluntad de las partes. Por tanto, la identidad causal entre ambos contratos, entendida como función económico-social común perseguida por las partes, conlleva que cualesquiera contingencia o incidencia en la eficacia de su cumplimiento (monetarización de toda la deuda de cara a un convenio concursal) afecte a la totalidad de las relaciones contractuales.

Con fundamento en la anterior interconexión de causas contractuales el criterio que ha seguido esta Administración Concursal en el reconocimiento de estos créditos en su lista de acreedores atiende al importe pagado por el árbol más el importe pendiente de ejecutar por la prestación de estos servicios de cultivo, cuidado, mantenimiento, corta, desarraigo y de gestión de venta.

De esta manera, una vez que el comprador de árboles conviene -para su posterior capitalización- la total monetarización (y consiguiente

quita) de su crédito, ello conlleva la afectación a todo el anterior contrato de comercialización de árboles, de manera que su titularidad dominical declina a modo de una aportación no dineraria efectuada a cambio del canje de las acciones: no pudiendo pretenderse mantener la doble condición de adquirente de ejemplares forestales y accionista de la parte vendedora.

Respecto de la forma de proceder a la capitalización para el canje propuesto, será necesaria la emisión de nuevas acciones, todas ellas de la misma clase y serie, y con los mismos derechos políticos y económicos que las actualmente en circulación.

La emisión de nuevas acciones se llevará a cabo a través de una ampliación de capital que se realizará por compensación del 55% del valor nominal del importe de los créditos que figuren en el pasivo de los textos definitivos del concurso -con quita del 45% restante- y de conformidad con lo previsto en el artículo 301 de la ley de Sociedades de Capital. Para determinar el valor nominal de las nuevas acciones, se tendrá en cuenta el último balance de la sociedad concursada aprobado en la fecha en que se declaró la firmeza de la sentencia aprobando el convenio. La ampliación de capital deberá ser acordada por la Junta General de Accionistas sin haber lugar al ejercicio del derecho de adquisición preferente de los socios actuales.

Dicha Junta General para la aprobación de la ampliación de capital será convocada en el momento en que la sentencia aprobatoria del convenio adquiera firmeza. Debemos poner de manifiesto que si bien el convenio surte efectos, con carácter general, desde la fecha de la sentencia de aprobación (art.133.1 LC), la convocatoria de junta se demorará hasta que aquella resolución judicial devenga firme.

Las cantidades que resten de cada acreedor hasta el importe del nominal de una acción y que, por lo tanto no puedan transformarse en capital individualizado a favor del acreedor, serán abonadas íntegramente en el plazo de dos años.

A pesar de la respectiva denominación recibida por las propuestas (básica/alternativa), los acreedores que no ejerciten su facultad de elección entre las propuestas planteadas, les será aplicable la segunda de ellas, esto es la capitalización de sus créditos (*Estipulación DÉCIMA.*).

Si bien se contempla la opción subsidiaria aplicable en caso de falta de elección (ex art.102.1 LC); no se incluye mención a plazo alguno para el ejercicio de la facultad de elección por lo que debería aplicarse supletoriamente el límite legal que prescribe como máximo “*un mes a contar desde la firmeza de la resolución judicial que apruebe el convenio*” (art.102.2 LC).

Se reconoce expresamente la eficacia novatoria del convenio (*Estipulación Décimo Cuarta.*), en los términos previstos por el art.136 LC.

Una vez sea firme el convenio quedarían sin efecto la totalidad de los embargos trabados sobre los bienes de la concursada y producidos como consecuencia de procedimientos judiciales ejercitados por los acreedores ordinarios, comprometiéndose estos si fuera necesario, a cancelar incluso registralmente las cargas.

2.2 Corrección formal de la Propuesta de Convenio

En cuanto a las cuestiones formales, a juicio de esta administración concursal, la propuesta cumple con todos los requisitos establecidos en el artículo 99 LC.

3. ANÁLISIS DEL PLAN DE VIABILIDAD

Como se ha indicado, la concursada BOSQUES NATURALES ha presentado un plan de pagos basado en las proyecciones económico-financieras del plan de viabilidad. Dichos documentos soportan el pago de la deuda concursal en la propuesta de convenio presentada por la deudora. Ya que dichos pagos se basan en las hipótesis del plan de viabilidad, esta Administración Concursal ha procedido a analizarlo para poder aportar a los acreedores de la sociedad una opinión de los planteamientos en él realizados.

El plan de pagos de deuda concursal contiene necesariamente dos tipos de flujos, el positivo, consistente en los flujos de tesorería libres que la empresa es capaz de generar en los próximos años, y el negativo, consistente en los pagos de deuda a los que se compromete mediante su propuesta de convenio

para los próximos años en función únicamente de la propuesta de alternativa básica, es decir, la quita del 95 % y el pago a 5 años. El objetivo de este informe es discriminar si los flujos positivos previstos se basan en hipótesis razonables y si, una vez comprobada su consistencia, son suficientes para realizar los pagos de deuda a los que se compromete Bosques Naturales mediante la propuesta de convenio.

3.1 Documentos y datos analizados

La documentación analizada por la administración concursal a efectos de emitir el presente informe consiste en la propuesta de convenio, el plan de pagos y el plan de viabilidad que la acompañan, los documentos anexos a la demanda de solicitud de concurso.

En cuanto a la documentación aportada por la concursada, se ha analizado la congruencia y la consistencia de los datos. La responsabilidad acerca del origen y tratamiento de los datos y de la información que se presenta en el plan de viabilidad corresponde únicamente a la proponente, siendo esta administración concursal un observador y lector de los mismos. Por ello, de producirse errores en las conclusiones de la administración concursal, originados por la falsedad de los datos, circunstancias o hipótesis planteadas, éstos serán responsabilidad únicamente de la concursada y de los redactores del plan de viabilidad.

3.2 El Plan de Viabilidad

Todo Plan de Viabilidad confeccionado con arreglo a los criterios técnicamente aceptables, como lo es el presentado por Bosques Naturales, debe contener dos partes fundamentales, sin perjuicio de que el contenido de las mismas sea el adecuado. La primera parte debe ir dirigida a la explicación de las medidas de reestructuración asumidas durante el procedimiento concursal, así como a la descripción cualitativa de las hipótesis sobre las cuales se construyen las previsiones económico-financieras y, en consecuencia, la propuesta de convenio; y la segunda parte, ha de exponer las proyecciones económico-financieras propiamente dichas.

Se analiza en primer lugar la parte del Plan de Viabilidad dedicada a la descripción cualitativa, en la cual se espera que se detallen de una forma exhaustiva, todas las hipótesis que se han tomado y el resultado que estas producen en las previsiones numéricas.

3.2 Resumen de la situación Actual y medidas de reestructuración

La concursada ha llegado a la conclusión, de que mantener la vigencia de los contratos en la forma pactada condena a Bosques Naturales S.A. al fracaso, debido a:

- Los problemas en el ciclo de maduración de los productos.
- La exigencia contractual de tener que cortar los árboles en una fecha fija preestablecida en los contratos, sin contar con seguridad alguna de que precisamente en esa fecha existan compradores y, en el caso de que los hubiera, que pudieran ofertar un precio razonable.
- Tampoco es posible asegurar que en la fecha de corta establecida en los contratos los arboles hayan alcanzado su pleno desarrollo.
- Las plantaciones, han crecido más de lo previsto y si no se sacrifica parte de la plantación, ésta no llegará a buen fin por falta de luz y nutrientes al estar los arboles a una distancia insuficiente, lo que genera que no puedan recibir la luz y el agua necesarios.

La rigidez de las obligaciones contractualmente impuestas es incompatible con la gestión óptima del producto, por cuanto es imprescindible dejar al libre y responsable criterio de los técnicos de la sociedad el mantenimiento o tala de aquellos árboles para mejorar y aumentar el valor de la plantación.

En definitiva el plan de viabilidad pretende:

- Que la corta tenga lugar cuando, por un lado, la plantación haya alcanzado un crecimiento adecuado y, por otro, haya demanda en el mercado.
- Aplicar vías de valorización de las maderas.
- Reducción de los costes del portea
- Alcanzar compromisos de suministros con compradores para abastecerle de forma periódica de un mismo tipo de madera, algo que haría la madera mucho más valorable.

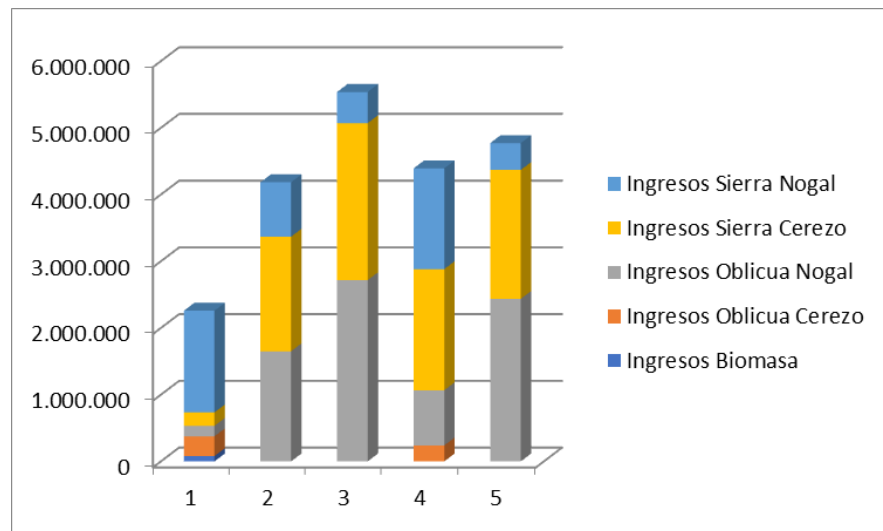
En conclusión, se pretende administrar las plantaciones de forma óptima y con un criterio estrictamente técnico, sin limitaciones contractuales.

3.3 Análisis de las hipótesis, su consistencia y las acciones del plan de viabilidad

Las hipótesis que maneja la concursada para elaborar un plan de viabilidad al objeto de aplicar sus proyecciones económico-financieras, son las siguientes:

- **INGRESOS:** la proyección de Ingresos anual se ha fijado para el primer año en 2,2 millones de euros con una estimación de madera procesada de aproximadamente 1.080 de metros cúbicos. A partir del año 2 se estima un aumento de la madera procesada hasta más de 2000 metros cúbicos año y en los años 4 y 5 volverían a situarse en el entorno de 1.800 con un ingreso aproximado por árbol de 2.300-2700 euros por metro cúbico. Se debe tener en cuenta la importante variación de los márgenes e ingresos dependiendo del tipo de árbol (nogal, cerezo...).

En la tabla y gráfico que se ofrece a continuación se ofrecen los ingresos esperados en los primeros 5 años por tipo de productos:



INGRESOS PREVISTOS					
AÑOS	1	2	3	4	5
Ingresos Biomasa	80.020	0	0	0	0
Ingresos Oblicua Cerezo	297.104	0	0	239.414	0
Ingresos Oblicua Nogal	155.763	1.651.088	2.717.199	827.275	2.436.826
Ingresos Sierra Cerezo	201.909	1.717.136	2.353.786	1.815.362	1.931.778
Ingresos Sierra Nogal	1.523.660	815.290	465.840	1.509.980	402.670
TOTAL INGRESOS	2.258.456	4.183.514	5.536.825	4.392.030	4.771.274

En la siguiente tabla se desglosa por productos el número de unidades previstas de ventas y el precio estimado para cada uno de ellas:

AÑOS	Tipo	UNIDADES MADERA					PRECIO €/UNIDAD
		1	2	3	4	5	
Ingresos Biomasa	M3	3.201	0	0	0	0	25
Ingresos Oblicua Cerezo	M2	1.981	0	0	1.596	0	150
Ingresos Oblicua Nogal	M2	865	9.173	15.096	4.596	13.538	180
Ingresos Sierra Cerezo							
Tabla m3 Cer	M3	13	113	155	120	127	900
Lamela m2 Cer	M2	3.330	15.825	21.075	16.635	17.595	15
Tarima m2 Cer	M2	888	7.552	10.352	7.984	8.496	87
Loseta m2 Cer	M2	222	1.888	2.588	1.996	2.124	150
Alistonado m2 Cer	M2	56	472	647	499	531	180
Textwood m2 Cer	M2	222	1.888	2.588	1.996	2.124	200
Ingresos Sierra Nogal							
Tabla m3 Nog	M3	96	31	0	75	1	1500
Lamela m2 Nog	M2	12.030	3.855	0	9.330	165	20
Tarima m2 Nog	M2	6.416	2.056	0	4.976	88	100
Loseta m2 Nog	M2	222	1.888	2.588	1.996	2.124	180
Alistonado m2 Nog	M2	401	129	0	311	6	180
Textwood m2 Nog	M2	1.604	514	0	1.244	22	240

Esta administración concursal ha realizado un muestreo de diversos precios de estos productos de la madera pudiendo comprobar que los precios estimados se sitúan en el entorno de los precios estimados por la concursada:

MUESTREO PRECIOS		
	Precio estimado	Precio Comprobado
Tabla m3 Nog	1500	1450
Tabla m3 Cer	900	850-680

- **MARGEN BRUTO:** se estima en el primer año un margen bruto de explotación (Ingresos menos costes de fabricación y comercialización) del 19 % aumentando de manera considerable a partir del año 2 a un 30 %, los cuales se mantienen en el mismo entorno hasta el año 5. En la siguiente tabla se desglosa los costes de fabricación y comercialización en los próximos 5 años:

COSTES FABRICACIÓN					
AÑOS	1	2	3	4	5
Extracción	199.474	16.780	20.790	19.420	17.770
Fabricación Obl Cer	102.996	0	0	41.498	0
Fabricación Obl Nogal	44.998	238.490	392.484	119.495	351.986
Fabricación Sierra Cer	103.314	878.637	1.204.403	928.898	988.467
Fabricación Sierra Nog	660.786	324.393	160.456	625.557	140.562
TOTAL INGRESOS	1.111.568	1.458.301	1.778.134	1.734.869	1.498.785

COSTES COMERCIALIZACIÓN					
AÑOS	1	2	3	4	5
Comercialización Obl Cer	118.841	0	0	95.765	0
Comercialización Obl Nogal	62.305	660.435	1.086.880	330.910	974.730
Comercialización Sierra Cer	66.123	562.341	770.836	594.509	632.633
Comercialización Sierra Nog	495.179	289.494	186.336	515.357	159.501
TOTAL INGRESOS	742.448	1.512.269	2.044.051	1.536.541	1.766.864

A continuación detallamos los márgenes brutos estimados por productos:

% MARGEN BRUTO POR PRODUCTO					
AÑOS	1	2	3	4	5
% Obl Cer	25%			43%	
% Obl Nogal	31%	46%	46%	46%	46%
% Sierra Cer	16%	16%	16%	16%	16%
% Sierra Nog	24%	25%	26%	24%	25%

Como puede apreciarse todos los años se mantienen los márgenes en parecidos parámetros salvo la mejora esperada en las Oblicuas de Cerezo y Nogal, en cuyo supuesto la concursada considera que será necesario unas adaptaciones iniciales en la producción de este tipo de productos que redundara a medio plazo en una mejora en sus márgenes.

- **GASTOS DE EXPLOTACIÓN:** respecto de lo gastos se ha fijado para el primer año, un 49% sobre los ingresos, porcentaje que se reduce a partir del año 2 como consecuencia del aumento de los ingresos. Se ofrece las siguientes explicaciones desglosadas para la obtención de dicho objetivo:
- Costes de Plantaciones: se ha estimado un coste anual fijo de 479.594 euros durante toda la proyección.
 - Gastos Generales: se ha estimado un coste anual fijo de 632.500 euros durante toda la proyección.

- OTROS INGRESOS: se han considerado los siguientes:
 - Alquileres: que se sitúan entre los 110 mil y 120 mil euros anuales.
 - Otros Ingresos Accesorios: en los cuales se reflejan los ingresos estimados de la producciones de pistacho, eucalipto y Maíz. Destacan los ingresos provistos por la producción de eucalipto en el año 3 donde se consideran unos ingresos cercanos a los 400 mil euros en las fincas situadas en Galicia.
 - Plantas Forestales: con unos ingresos estimados para el primer año de 43.365 euros se aprecia un aumento interanual de los mismos de aproximadamente de un 5 %.
 - Productos de Madera: con unos ingresos para el primer año de 70.000 euros, se estima un aumento interanual de los mismos de aproximadamente de un 5 %.
- CAPEX: el primer año se tiene prevista la venta de alguna de las fincas liberadas tras las primeras cortas (169 has. en Toledo, 100 has. en Cáceres, 56 has. en Gerona y 100 has. en Galicia) con los que se espera obtener más de 600 mil euros. A partir del año 2 se estima unas nuevas inversiones de 50 mil euros anuales.

En conclusión en opinión de la concursada estas medidas permitirán generar los niveles de tesorería suficientes para atender todas sus obligaciones.

3.4 Resultado de las proyecciones económico-financieras

En este apartado se analizan los resultados obtenidos por la empresa, en su elaboración de los estados económico-financieros futuros.

Partiendo de las hipótesis que se exponen en los apartados cualitativos del plan de viabilidad, y que se han resumido en el punto anterior del presente informe, la empresa ha obtenido un modelo numérico de proyección de la cuenta de resultados y de los flujos anuales de caja que la empresa prevé generar durante los próximos años.

A continuación se muestra un resumen de las proyecciones respecto al cash flow a generar en los próximos 5 años:

	1	2	3	4	5
Ingresos Previstos	2.258.456	4.183.514	5.538.825	4.392.030	4.771.224
Coste Fabricacion	- 1.112.568	- 1.458.301	- 1.778.134	- 1.734.869	- 1.498.785
Magen s/ Ingresos	-49,26%	-34,86%	-32,10%	-39,50%	-31,41%
Costes Comercializacion	- 742.448	- 1.512.269	- 2.044.051	- 1.536.541	- 1.766.864
Magen s/ Ingresos	-32,87%	-36,15%	-36,90%	-34,98%	-37,03%
MARGEN BRUTO	403.440	1.212.944	1.716.640	1.120.620	1.505.575
Magen s/ Ingresos	18%	29%	31%	26%	32%
Madera Porcesada	1.081	1.578	2.079	1.942	1.777
Ingreso s/ Madera Procesada	2.089	2.651	2.664	2.262	2.685
GASTOS DE EXPLOTACION	-1.112.094	-1.112.094	-1.112.094	-1.112.094	-1.112.094
Magen s/ Ingresos	-49%	-27%	-20%	-25%	-23%
Costes Plantaciones	- 479.594	- 479.594	- 479.594	- 479.594	- 479.594
Gastos Generales	- 632.500	- 632.500	- 632.500	- 632.500	- 632.500
Alquileres	106.010	106.010	109.610	119.210	119.210
		0%	3%	9%	0%
Ingresos Accesorios	-16.700	132.255	406.979	25.600	38.600
Planta Forestal	43.365	45.356	47.420	49.559	51.774
		5%	5%	5%	4%
Productos de Madera	70.000	73.500	77.175	81.034	85.085
		5%	5%	5%	5%
MARGEN NETO	- 505.979	457.971	1.245.730	283.929	688.150
Magen s/ Ingresos	-22%	11%	22%	6%	14%
CAPEX	576.050	50.000	50.000	50.000	50.000
CASH FLOW	70.071	407.971	1.195.730	233.929	638.150
CASH FLOW ACUMULADO	70.071	478.042	1.673.772	1.907.701	2.545.851

Seguidamente, se transcriben los pagos previstos contemplados por BOSQUES NATURALES

DEUDA ANTES DE QUITA	46.325.540				
IMPORTE ESTIMADO ALTERNATIVA 95 % QUITA	2.316.277	2.316.277	2.316.277	2.316.277	2.316.277
PLAN DE PAGOS	0,00%	10,00%	30,00%	30,00%	30,00%
	-	231.628	694.883	694.883	694.883
PAGOS ACUMULADOS	-	231.628	926.511	1.621.394	2.316.277

En lo que respecta a los flujos de caja resultantes, estos son los siguientes:

	1	2	3	4	5
CASH FLOW	70.071	407.971	1.195.730	233.929	638.150
DEUDA ANTES DE QUITA	46.325.540				
IMPORTE ESTIMADO ALTERNATIVA 95 % QUITA	2.316.277				
PLAN DE PAGOS	0,00%	10,00%	30,00%	30,00%	30,00%
PAGOS	-	231.628	694.883	694.883	694.883
PAGOS ACUMULADOS	-	231.628	926.511	1.621.394	2.316.277
CASH FLOW ACUMULADO DESPUES DE PAGOS	70.071	246.414	747.261	286.307	229.574

La empresa considera que obtendrá los flujos de efectivo suficientes para ser capaz de atender los pagos las deudas que ostenta de la forma en que se propone en la Propuesta de Convenio.

3.6 Análisis de sensibilidad

Tal y como se expuso con anterioridad, la empresa ofrece como propuesta básica para todos los créditos ordinarios una espera de 5 años con uno de carencia para todos los créditos, con una quita del 95 % planteándose como alternativa la capitalización de la deuda. No obstante, y a pesar de estas dos alternativas en el plan de pagos que recoge la concursada únicamente tiene en cuenta la alternativa de la quita del 95 %. Evidentemente la sujeción a la capitalización de la deuda supondría una reducción considerable a la deuda a asumir. Asimismo considera una deuda ordinaria (según los datos de la compañía) de 46,3 millones de euros frente a una deuda estimada por esta administración concursal algo menor (46 millones), si bien, de este importe 11,2 millones de euros se preve que serán subordinados y por tanto no tendrán que atenderse hasta el transcurso de los 5 años de espera, lo que mejoraría las expectativas de reembolso de los créditos ordinarios.

A continuación se contemplan sobre las hipótesis de partida los siguientes escenarios:

- Deuda total estimada por 45,9 millones de euros de los que 34,7 millones sería créditos ordinarios y 11,2 millones créditos subordinados acogándose la totalidad de los acreedores ordinarios y subordinados a la alternativa del 95 % de quita.
- Deuda total estimada por 45,9 millones de euros de los que 34,7 millones sería créditos ordinarios y 11,2 millones créditos subordinados acogándose el 50 % de los acreedores a la a la alternativa del 95 % de quita el otro 50 % a la capitalización y el 100 % de los subordinados (personas vinculadas) a la capitalización.

En el primer escenario apreciamos en el siguiente cuadro que la atención a la deuda mejora notablemente pudiéndose alcanzar el pago de la totalidad de los créditos:

ESCENARIO 1	1	2	3	4	5	6 a 10
CASH FLOW	70.071	407.971	1.195.730	233.929	638.150	3.722.930
DEUDA ANTES DE QUITA	45.900.000					
CREDITOS ORDINARIOS	34.700.000					
CREDITOS SUBORDINADOS	11.200.000					
DEUDA DESPUES DE QUITA	2.295.000					
PLAN DE PAGOS	0,00%	10,00%	30,00%	30,00%	30,00%	
PAGOS	-	173.500	520.500	520.500	520.500	560.000
PAGOS ACUMULADOS	-	173.500	694.000	1.214.500	1.735.000	2.295.000
CASH FLOW DESPUES DE PAGOS	70.071	304.542	979.772	693.201	810.851	3.973.781

En el segundo escenario como apreciamos en el siguiente cuadro la atención a la deuda incluso mejora respecto a la situación anterior, situándose el capital social de la compañía una vez capitalizada la deuda subordinada de 22,58 millones de euros.

ESCENARIO 2	0	1	2	3	4	5	6 a 10
CASH FLOW		70.071	407.971	1.195.730	233.929	638.150	3.722.930
DEUDA ANTES DE QUITA		45.900.000					
CREDITOS ORDINARIOS		34.700.000					
ACOGIDOS A QUITA		50,00%					
CAPITALIZACION		50,00%					
CREDITOS SUBORDINADOS		11.200.000					
CAPITALIZACION		100,00%					
DEUDA DESPUES DE QUITA		867.500					
PLAN DE PAGOS		0,00%	10,00%	30,00%	30,00%	30,00%	
PAGOS		-	86.750	260.250	260.250	260.250	-
PAGOS ACUMULADOS		-	86.750	347.000	607.250	867.500	867.500
CASH FLOW DESPUES DE PAGOS		70.071	391.292	1.326.772	1.300.451	1.678.351	5.401.281
CAPITAL SOCIAL (MILLONES EUROS)	6,88	16,42	16,42	16,42	16,42	16,42	22,58

Finalmente se presenta cuadro con los datos económicos puestos de manifiesto tanto en el plan de viabilidad contemplado como en los dos escenarios expuestos en este apartado:

	DEUDA INICIAL	CAPITAL SOCIAL AL FINAL DEL AÑO 10	CASH FLOW ACUMULADO AL FINAL DEL AÑO 10
PLAN VIABILIDAD CONCURSADA	2.316.277	6.880.000	3.952.504
ESCENARIO 1	2.295.000	6.880.000	3.973.781
ESCENARIO 2	867.500	22.580.000	5.401.281

4. CONCLUSIONES

Tras la realización del presente estudio, esta administración concursal llega a las siguientes conclusiones y opinión:

- 1.** La propuesta de convenio presentada por el deudor cumple con los requisitos formales necesarios para ser admitida a trámite.
- 2.** El plan de pagos propuesto, fruto de incorporar los flujos de efectivo que se prevé que la empresa genere y el total de las deudas concursales que ésta debe afrontar en los plazos pactados, dan como resultado que la empresa podría hacer frente al contenido propuesto en el convenio que se viene analizando.
- 3.** La deuda ordinaria y subordinada contemplada en el Plan de Viabilidad es inferior a la prevista por esta administración concursal (46 millones de euros) y además la concursada contempla la totalidad como deuda ordinaria, existiendo la previsión que 11,2 millones de euros sea subordinada lo que en todo caso facilitaría el cumplimiento del plan de pagos previsto.
- 4.** Las proyecciones económico-financieras y de obtención de flujos de caja están sometidas a las incertidumbres propias de la evolución del sector y de la evolución de la economía en general.

Esta Administración Concursal puede indicar a los acreedores de este concurso que, de cumplirse las hipótesis y las previsiones que constan en el Plan de Viabilidad, dicha sociedad podrá cumplir con los compromisos adquiridos en la propuesta que ha presentado.

Visto el escenario planteado en el Plan de Viabilidad, y según las previsiones económicas y financieras que en él se proponen, y comparándolo con la naturaleza de los activos que posee la empresa que podrían dedicarse al pago de la deuda en caso de liquidación, es previsible que el escenario de mayor recuperación de las deudas por parte de los acreedores sería el de aprobación del convenio.

En un hipotético caso de liquidación, los activos, principalmente explotaciones forestales, serían enajenados en unas condiciones de mercado que probablemente no serían las más óptimas. Probablemente sería necesario un proceso de liquidación a muy corto plazo lo cual reduciría las posibilidades de obtener unos precios satisfactorios ya que la falta de mantenimiento de las explotaciones forestales a corto plazo llevaría acarreada una fuerte depreciación en el valor de las mismas. Por otro lado, el caso del convenio

parece permitir un cobro más probable en condiciones más óptimas. Sin embargo, dicho cobro tiene las características de quita y espera descritas.

Las salvedades que esta Administración Concursal expone tras el análisis del convenio y demás documentos anexos aportados, son los siguientes:

- La propuesta de convenio recoge dos propuestas alternativas (quita y espera/quita y capitalización); sin embargo, en el plan de viabilidad que se acompaña por la concursada únicamente se analiza la alternativa de quita del 95 %; si bien, resulta evidente que la alternativa de la capitalización mejoraría las expectativas de cumplimiento del convenio.
- Además incorpora a todos los acreedores como ordinarios cuando se estima por esta administración que los créditos subordinados estarán en el entorno de los 11,2 millones de euros.

Excepto por las salvedades descritas, de cumplirse las hipótesis establecidas en el Plan de Viabilidad, esta administración concursal califica la propuesta de convenio presentada como **FAVORABLE**.

En Madrid, a 15 de marzo de 2019

NOMBRE SERRANO
SANCHEZ
MANUELA - NIF
05679383Q

Firmado digitalmente
por NOMBRE SERRANO
SANCHEZ MANUELA -
NIF 05679383Q
Fecha: 2019.03.15
13:21:56 +01'00'

Administración Concursal
de Bosques Naturales SA