

**La nueva realidad del mercado de financiación inmobiliaria:  
“la oportunidad para un cambio  
bienvenido y necesario”**



Dan Valenzano, Principal en TPG Real Estate; Pere Boada Sola, Director Riesgos Crédito Inmobiliario y Participadas de Banco Sabadell, y Alejandro Moya, Socio de Incus Capital



Íñigo Laspiur Oteiza, Senior Director de Corporate Finance, Head of Non Performing Assets, Debt Advisory y Restructuring de CBRE Real Estate; Fernando Gutiérrez, Socio de Dentons y Javier Ibáñez, Socio en Eversheds Sutherland España

**Nuevos modelos de financiación llegan al mercado inmobiliario español. Con la llamada nueva realidad del sector tras el Covid-19 llega también la oportunidad de un cambio bienvenido y necesario, que ponga fin a la dependencia de la financiación bancaria. Es el momento de reordenar balances con los acreedores y de acumular liquidez acudiendo también a fuentes alternativas de financiación, como los fondos de deuda y el mercado de bonos. Un acercamiento proactivo, profesionalizado y rápido a las entidades financieras -con una visión a largo plazo- puede marcar la diferencia en la obtención de las mejores soluciones de refinanciación y reestructuración. Según los expertos, las compañías más proactivas, aquellas que adopten una postura más defensiva, podrán anticiparse al potencial alargamiento de la crisis con un balance mucho más sólido y saneado.**

El sector inmobiliario, como el resto de la economía, atraviesa un momento excepcional, sin precedentes. La pandemia del coronavirus está afectando al modo en el que trabajamos, consumimos y compramos y, lógicamente, también impacta en los balances de las empresas inmobiliarias. Especialmente en aquellas más sensibles a los hábitos de los consumidores o con modelos de negocio más expuestos a ingresos recurrentes, como el retail, el negocio hotelero y otros sectores alternativos como las residencias de estudiantes o los gimnasios. Como ya pasó en la crisis financiera anterior, el mercado de real estate en España ha pasado de un modelo de expansión a otro de mayor contención, refinanciación y preparación para un escenario que será muy diferente.

“ **Las empresas están aprovechando las oportunidades del ICO para aumentar su liquidez, centrándose también en lo laboral (ERTEs) y en renegociar con proveedores y arrendadores/arrendatarios** ”

De momento, la banca está siendo muy dinámica en el apoyo a las empresas inmobiliarias, tanto a través de sus propias herramientas y soluciones de liquidez o financiación como de la gestión de las líneas de crédito con aval del ICO. En este sentido, **Pere Boada Sola, Director de Riesgos de Crédito Inmobiliario y Participadas de Banco Sabadell**, reconoce que “el periodo de alarma y la menor actividad de muchas empresas han provocado necesidades de liquidez adicionales y dificultades para atender los calendarios previstos”. El número de operaciones que están llegando a la entidad financiera ha crecido “de forma significativa y muy centrada en la solicitud de líneas ICO. “Esta crisis ha acelerado muchos cambios y puede afectar a la demanda y al valor de determinados activos inmobiliarios. Aún es pronto para saber cómo será el ejercicio 2021, pero seguro que la recuperación no será la misma para todos”, añade.

De momento, las compañías están centrando sus esfuerzos en asegurarse la liquidez necesaria para 2020 y 2021, pero la incertidumbre respecto a muchas variables (vacunas, desescaladas, etc.) impide poder tener los “business case” preparados para una reestructuración completa. En general, las empresas están aprovechando las oportunidades del ICO y enfocándose en aumentar su liquidez, en el enfoque laboral (ERTEs) y en renegociar con proveedores y arrendadores/arrendatarios. Por eso, en estos tiempos convulsos, una de las grandes consultas recibidas por los bufetes en sede inmobiliaria es cómo aplicar la cláusula “*rebus sic stantibus*” (requilibrio de condiciones entre las partes derivadas de la pandemia) a los contratos de arrendamiento preexistentes, como confirma **Javier Ibáñez, Socio de Eversheds Sutherland en España**. “Estos últimos meses, el flujo tanto de propietarios como de inquilinos con consultas legales acerca de la aplicación de la fuerza mayor y de la cláusula “*rebus sic stantibus*” ha sido continuo”. En algunos casos, incluso, ya se han producido reducciones de las rentas de los arrendamientos tras la correspondiente nego-

ciación. “Las negociaciones son numerosas”, añade **Ibáñez**, y prevemos que el momento álgido vendrá el mes siguiente a la finalización del estado de alarma. La importancia para las P&L y la liquidez darán lugar a la resolución en vía judicial en una parte relevante de las mismas”, añade el Socio de Eversheds Sutherland, quien reconoce que es un fenómeno que afecta a múltiples jurisdicciones europeas. “La incertidumbre del resultado de esta cláusula en la anterior crisis (con algunas sentencias ejemplificativas) es ahora mucho menor con relación al Covid-19, al ser un elemento con claro tratamiento de fuerza mayor inesperada para ambas partes”, concluye.

## LOS AVALES ICO, EL PRODUCTO ESTRELLA

Durante los próximos meses, los impactos en las cuentas financieras y en las entradas de caja de un número importante de compañías inmobiliarias terminarán por deteriorar la solvencia. En este sentido, **Íñigo Laspiur, Senior Director de Corporate Finance, Head of Non Performing Assets, Debt Advisory y Restructuring de CBRE Real Estate en España**, considera clave aprovechar el momento actual para buscar soluciones financieras mucho más personalizadas y alineadas con el plan de negocio de cada compañía. “Una vez se terminen las ayudas del ICO, llegará una segunda fase en la que muchas empresas tendrán que hacer frente a un importante volumen de vencimientos de deuda en una situación de mayor endeudamiento y menor solvencia, y con la incertidumbre de que, previsiblemente, la banca ya no estará en una posición tan dinámica como la actual”, advierte. “Además, en esta segunda fase, las operaciones más complejas de reestructuración pueden llegar a colapsar los comités de riesgos de las entidades financieras”, explica. Por eso, en opinión de **Laspiur**, “un acercamiento proactivo, profesionalizado y rápido a las entidades financieras puede marcar importantes diferencias en la obtención de las mejores soluciones de refinanciación y de reestructuración”.

Desde **Banco Sabadell**, **Pere Boada** reconoce que durante las últimas semanas la entidad ha vuelto a recibir procesos de refinanciación ya “cocinados” en los meses previos a la pandemia. “Desgraciadamente, parte del trabajo realizado ha tenido que revisitarse”, concreta **Boada**, “porque la crisis ha generado nuevas necesidades de liquidez y un deterioro en los datos económicos. Es previsible que en el último trimestre del año se reactiven este tipo de operaciones con una mayor visibilidad”.

**Fernando Gutiérrez Rizaldos, Socio de Dentons**, también coincide en que las líneas ICO están siendo el producto estrella en el mundo de la financiación durante la pandemia en términos cuantitativos (por número de operaciones). “Estamos viendo, efectivamente, refinanciaciones de deuda, aunque la mayor parte de ellas traen causa anterior a la Covid-19. Haciendo abstracción de las líneas ICO, que están muy en boga, las operaciones de refinanciación (con y sin dinero nuevo) que estamos viendo se estaban preparando con anterioridad y continuarán negociándose hasta su cierre”, explica. Respecto a las razones de esas refinanciaciones, Gutiérrez Rizaldos concreta que son variadas. Desde las motivadas por la necesidad de ampliar los plazos, hasta déficits de liquidez o nuevos planes de inversiones para las empresas e incluso la construcción de

activos inmobiliarios esenciales para el negocio. El **Socio de Dentons** reconoce estar trabajando también en operaciones de dinero nuevo, más allá de las mencionadas líneas ICO.

El dinero nuevo suele ser uno de puntos más complejos en los procesos de refinanciación. **Pere Boada** considera necesario diferenciar entre aquellas empresas con un correcto nivel de deuda y una previsible y rápida recuperación, de las que sufren una situación mucho más compleja e incierta. "En estos últimos casos, incrementar la exposición y el endeudamiento de la sociedad no parece lo más aconsejable", explica. "Hay otras variables a tener en cuenta a la hora de tomar la decisión, como el porcentaje del dinero nuevo sobre la deuda previa, las garantías obtenidas, el destino y control de los fondos, la confianza en el equipo gestor y, sobre todo, el apoyo de los accionistas". En este sentido, el **Director de Riesgos de Crédito Inmobiliario y Participadas de Banco Sabadell**, asegura que la aportación de capital a las empresas suele ser un buen acelerador de estos procesos". En opinión de **Javier Ibáñez, Socio en Eversheds Sutherland España**, durante los próximos meses las reestructuraciones se irán enfocando y completando en función de cómo evolucione la crisis, siendo las refinanciaciones parte esencial de las mismas. "El papel de los bancos, mejor preparados, y la menor duración de la crisis (según subsectores) llevarán a reestructuraciones por fases y condicionantes", matiza. "La necesidad de dinero nuevo será, por ejemplo, más relevante en el sector retail y en el hotelero, aunque haya habido y se prevean nuevas ayudas específicas desde las Administraciones Públicas", añade **Ibáñez**.

## EL ADIÓS A LA DEPENDENCIA BANCARIA

La dependencia del sector inmobiliario español de la financiación bancaria sigue siendo acusada. En concreto, de los €87.000M de deuda inmobiliaria en España a diciembre de 2019, un 49% procedía de la banca nacional, un 25% de la banca internacional, un 11% de renta fija y sólo un 15% de la financiación alternativa. "En la anterior crisis había cerca de 50 entidades financieras en España y ahora, en la práctica, quedan cinco o seis", matiza **Iñigo Laspiur**. "Las empresas están priorizando la gestión de sus balances y revisando las fuentes de financiación para aumentar su liquidez. Estamos convencidos de que el sector inmobiliario tendrá que diversificar la financiación del balance y optar por fuentes alternativas como las que ofrecen los fondos de deuda o el mercado de bonos". **Laspiur** apuesta por analizar las mejores combinaciones de estructuras de balance y de fondos ajenos para cada compañía en función de sus nuevos modelos de ingresos para dotarlas de liquidez con la que sobrevivir y seguir creciendo conforme la situación se normalice. Una opinión compartida por **Javier Ibáñez, Socio en Eversheds Sutherland España**, para quien la financiación alternativa también ha llegado para quedarse. "Aún a sabiendas de que siempre ha existido, tras la anterior crisis su interés por España ha crecido y creo que la compatibilidad con la financiación tradicional bancaria se incrementará en este periodo de reestructuraciones, haciendo más natural y necesaria su coexistencia. La unión práctica y los acuerdos entre fondos y financiadores alternativos y la banca tradicional ya se está incrementando".

“ Ya no estamos hablando de suelos o promociones inactivas pasando de un balance a otro, sino de activos vivos con una operativa compleja, sometidos a una tensión sin hojas de ruta prediseñadas ”

Por su parte, **Dan Valenzano, Principal en TPG Real Estate**, considera que el crecimiento de la financiación alternativa es una tendencia a largo plazo, asentada desde la crisis financiera mundial. "Creo que la diversidad de socios financieros potenciales es una tendencia bienvenida. Los bancos y los nuevos prestamistas alternativos seguirán coexistiendo después del Covid-19". La extensión del crédito especializado en España, con vehículos como el fondo de €600M de **Incus Capital**, así lo certifican. El vehículo ofrece capital senior flexible y eficiente para proyectos del middle market ibérico con un enfoque "asset backed". Con él, la gestora de crédito multiestrategia ha ampliado su espectro de soluciones de financiación para situaciones especiales consolidándose como una de las principales gestoras de financiación alternativa europeas. **Alejandro Moya, Socio de Incus Capital**, explica que "la gestora identificó un hueco por cubrir en la financiación específicamente inmobiliaria en Iberia, con un perfil de riesgo, coste y retornos un poco más altos que los de la deuda bancaria. El nuevo Fondo Senior de Incus Capital brinda soluciones de financiación a grupos locales e internacionales con una horquilla de tickets de inversión desde €10M a €100M en situaciones complejas, que requieren mayor flexibilidad por parte del financiador y una ejecución muy ágil. Su enfoque general es ser una alternativa a la financiación bancaria, con estructuras senior más flexibles en temas comerciales, pre-letting o aportando recursos cuando el riesgo global de la operación sea mayor, así como préstamos mezzanine para complementar la estructura de capital en activos en operación y en renta en un espectro muy amplio del mercado, analizando cada operación y asignando a cada proyecto el retorno correspondiente. Su primera inversión, valorada en unos €30M, se cerró en 2019 en Madrid. "Se trata de la financiación para la adquisición de un edificio en el centro de la capital española, donde se prevé un cambio de uso para desarrollar un proyecto hotelero", explica **Moya**. "La operación puede ser una financiación puente hasta que se confirme el cambio de uso del inmueble y se logre la licencia, pero también es posible que, una vez entre deuda bancaria en el proyecto, mantengamos un tramo junior si fuera preciso".

El apetito inversor de los fondos internacionales por el mercado de real estate español no continúa pese al Covid-19. Como inversor a largo plazo, **Dan Valenzano, Principal de TPG Real Estate**, asegura haberse centrado en sus empresas en cartera durante las últimas semanas, trabajando con los equipos directivos para evaluar el impacto de la crisis y responder al entorno cambiante, pero sin dejar de identificar oportunidades potenciales para el crecimiento futuro. "Desde el inicio de la pandemia, la actividad empresarial y transaccional en el sector inmobiliario español ha experimentado una importante desaceleración. Sólo ahora estamos empezando a ver una pequeña

relajación de las medidas restrictivas que los distintos gobiernos han puesto en marcha en toda Europa, y si bien esto puede permitir que ciertos procesos avancen, anticipamos una recuperación lenta y gradual de la actividad del sector”, concluye **Valenzano**. España sigue siendo un mercado estratégico para TPG, donde ya ha creado alianzas estratégicas y ha invertido en plataformas inmobiliarias como Témpace. “Nuestro objetivo es seguir identificando oportunidades atractivas de crecimiento dentro de nuestras empresas en cartera y también a través de nuevas adquisiciones”, confirma el **Principal de TPG Real Estate**. Después de nuestra inversión en Témpace, el sector residencial sigue siendo uno de nuestros focos de inversión. Seguimos entusiasmados con la oportunidad de ampliar la calidad y el alcance de la cartera de Témpace y, para ello, continuaremos analizando las oportunidades que puedan surgir”, añade.

“ **Debemos perseguir la solución definitiva, aunque ello suponga mayores sacrificios para todas las partes. No podemos permitirnos procesos de refinanciación que deban reabrirse a corto plazo. La paleta de soluciones debe ser amplia, variada e ingeniosa** ”

## UNA CRISIS DIFERENTE: LOS SECTORES MÁS IMPACTADOS

La crisis generada por el Covid-19 está teniendo un impacto dramático a corto plazo en todos los indicadores económicos y de empleo y su naturaleza es muy diferente a la de 2008. “Si bien los efectos a largo plazo son desconocidos, hay varias tendencias fundamentales subyacentes positivas en el sector que hacen que esta crisis sea muy diferente al colapso sufrido en 2008 y 2009”, explica **Valenzano**. “La nueva oferta en todas las clases de activos inmobiliarios de España es significativamente menor, los inversores están empleando menos apalancamiento, y el sistema bancario es más resistente y está mejor capitalizado”, añade el **Principal de TPG**. La buena noticia, desde el punto de vista del endeudamiento, es que las empresas del sector inmobiliario en España afrontan la incertidumbre actual en una situación de menor endeudamiento. En general, matiza **Íñigo Laspiur**, “durante los últimos años las compañías han sido prudentes en la financiación de sus operaciones, asumiendo menos apalancamiento y mayor aportación de capital y, la calidad de los activos es también mayor que una década”.

El sector inmobiliario ha entrado en la crisis con un riesgo de impago mucho menor que el de la crisis anterior, tras años de intenso saneamiento con enormes volúmenes de ventas a grandes fondos internacionales como Cerberus o Lone Star que, sin embargo, se frenaron en 2019, con la venta de €16.000M en activos tóxicos frente a los cerca de €45.000M de 2018, según datos recopilados de Debtwire. A diferencia de la crisis de 2008, la situación financiera de la mayoría de las

firmas del sector está saneada y su nivel de endeudamiento es mucho más reducido. Pero el sector inmobiliario tampoco saldrá indemne de esta crisis. Como en la anterior, la actividad en el mercado de la vivienda, basada en factores como el empleo, la capacidad adquisitiva y la confianza de la población, se verá golpeada, con caídas en el volumen de compraventas, que en el cómputo del año pueden situarse en el 40%.

Todas las crisis tienen sus propias características y no afectan por igual ni a todos los sectores ni a todas las empresas. En cualquier caso, **Pere Boada**, desde **Banco Sabadell**, recuerda que el punto de partida siempre debe ser un buen diagnóstico de la situación y un plan de negocio razonable y alcanzable. “La principal pregunta que nos estamos haciendo es si la empresa recuperará su situación económica pre-covid y sobre todo cuándo. La respuesta a esta pregunta y la situación de partida de cada compañía nos orientarán hacia el tipo de refinanciación necesaria. Este tipo de procesos requieren de buenos profesionales, una visión amplia y ser muy exigentes y generosos a la vez”, matiza. De cara a las reestructuraciones futuras, **Boada** cree que la experiencia de la crisis anterior permitirá afrontar los procesos con mayor agilidad y racionalidad. “Sin duda, nos debe ayudar a buscar mejores acuerdos y, sobre todo, mucho más sostenibles en el tiempo. Debemos perseguir la solución definitiva, aunque ello suponga mayores sacrificios para todas las partes. No podemos permitirnos procesos de refinanciación que deban reabrirse a corto plazo.” No en todos los casos la solución standard puede ser la más conveniente. Por tanto, la paleta de soluciones debe ser amplia, variada e ingeniosa. El problema de algunas empresas acabará siendo el exceso de deuda en un entorno económico menos favorable. En estos casos, concluye **Boada**, la prioridad debe ser rebajar el endeudamiento, vía la ampliación de capital, a través de desinversiones o de la financiación alternativa. “El objetivo de estas actuaciones debe ser reforzar la situación financiera y dar viabilidad a empresas rentables”, explica.

“ **La buena noticia es que, tras años de un intenso y duro saneamiento, el sector inmobiliario ha entrado en la crisis del Covid-19 con un riesgo de impago mucho menor que el de hace una década** ”

## LO QUE ESTÁ POR VENIR: PRIMERA Y SEGUNDA FASE

Ya no se trata únicamente de sobrevivir, sino de que el sector pueda afrontar la transformación financiera y operativa que necesita para adaptarse a la nueva realidad generada por la pandemia tras años de ciclo alcista. Y, por supuesto, estar preparados para seguir creciendo cuando la situación se vaya normalizando. Aunque todavía es pronto para anticipar cuánto crecerán las refinanciaciones, se espera que su incremento durante los próximos meses sea elevado, una vez concluya el Estado de alarma y las empresas evalúen su situación de tesorería y el cumplimiento de sus planes de negocio. **Fernan-**

do **Gutiérrez Rizaldos, Socio de Dentons**, recuerda que el propio Gobierno ha previsto que aumentarán, por lo que ha aprobado normas como el Real Decreto-ley 16/2020, que permite retrasar la obligación de presentar la declaración de concurso, de cara a facilitar la refinanciación de las compañías. Esta norma también permite que las refinanciaciones que han sido objeto de homologación -figura creada en 2014, entre otras cosas, para reforzar las garantías y dar más tranquilidad a los acreedores que refinancian- puedan renegociarse. En definitiva, todo apunta a que las refinanciaciones crecerán e incluso que podríamos volver a un escenario como el que hubo entre 2009 y 2013.

En este sentido, **Iñigo Laspiur Oteiza, Senior Director de Corporate Finance, Head of Non Performing Assets, Debt Advisory y Restructuring de CBRE Real Estate**, recomienda anticiparse y ser proactivo. A diferencia de la anterior crisis financiera, "ahora no estamos hablando de suelos o promociones inactivas que pasan de un balance a otro, sino activos vivos con una operativa compleja, sometidos a una situación de tensión para la que no hay hojas de ruta prediseñadas. Por eso, junto a esas soluciones de refinanciación y reestructuración, es imprescindible desarrollar planes de negocio especializados e individualizados. En su opinión, la reestructuración o refinanciación de la deuda, incluso cuando no hay riesgo inminente o una situación crítica, puede servir para evitar situaciones extremas de impago que acaben generando un problema al sistema bancario o a los acreedores con carteras de activos que necesiten colocar en el mercado a precios oportunistas como ocurrió en 2008, provocando finalmente una crisis sistémica". Un acercamiento proactivo, profesionalizado y rápido a las entidades financieras puede marcar importantes diferencias a la hora de lograr las mejores soluciones de refinanciación y reestructuración. "Estamos convencidos de que el sector inmobiliario tendrá que diversificar la financiación del balance y optar por fuentes alternativas", concluye **Laspiur**. "Tenemos que ver, con los nuevos modelos de ingresos, cuáles son las mejores combinaciones de estructuras de balance y de fondos ajenos y dotar a las empresas de gasolina en el depósito para, en primer lugar, sobrevivir y, después, seguir creciendo cuando todo se vaya normalizando".

## EL ESPERADO AJUSTE DE PRECIOS

En el estallido de la crisis financiera anterior, el sector inmobiliario se encontraba en una burbuja de precios, nada que ver con la situación antes de la pandemia, cuando el precio por metro cuadrado estaba tensionado en algunas ciudades concretas y todavía se encontraba por debajo de máximos, a excepción de algunos barrios de grandes urbes, como Madrid y Barcelona, que sí habían superado el techo de la época del boom. Si bien existen bastantes diferencias con la anterior crisis inmobiliario-financiera, el COVID-19 también está generando una situación de "wait & see" en el mercado de inversión inmobiliaria. **Javier Ibáñez, Socio en Eversheds Sutherland** en España, matiza que una de las diferencias es que esta afectará de manera muy diferente a los diferentes subsectores; "siendo ejemplos paradigmáticos la duración y profundidad de la crisis en el área hotelera o la incertidumbre de la existencia de cambios estructurales en el sector de oficinas.

Todo apunta, por tanto, a un inevitable un ajuste a la baja en las valoraciones de los activos inmobiliarios, aunque el impacto variará según el sector. En los primeros meses de la crisis, los activos de hostelería y minoristas ya se han visto mucho más afectados que los industriales o residenciales. **Javier Ibáñez** apuesta por "una corrección de precios en el mercado, si bien en España somos propensos a resistir al máximo antes de aplicar las correcciones, lo que, en su opinión, conducirá a un periodo muy interesante de negociación durante 2020 y 2021 entre inversores (oportunistas y core) y potenciales desinversores".

**Fernando Gutiérrez Rizaldos** reconoce que, respecto al ajuste de valoraciones, habrá que esperar hasta ver cómo evoluciona el mercado, aunque coincide en que el impacto será mayor en sectores como las oficinas, el negocio hotelero e incluso "retail". Por el contrario, la logística -tanto construida como en la modalidad "forward purchase"- probablemente repuntará. El **Socio de Dentons** recuerda además que en las operaciones de compraventa de empresas españolas ha surgido un nuevo actor que ha venido para quedarse, al menos por ahora: la suspensión del régimen de liberalización de las inversiones extranjeras cuando el inversor procede de fuera de la Unión Europea. Un nuevo régimen de suspensión de inversiones que, en algunos casos, puede dificultar el cierre de las operaciones en el plazo previsto.

Con la intención de proteger el mundo de las sociedades cotizadas y de evitar ofertas públicas de adquisición a precios muy reducidos se ha modificado la Ley 19/2003 mediante decretos-leyes, según los expertos, con una técnica legislativa mejorable, ya que su encaje con algunas familias de directivas y de reglamentos europeos resulta, cuando menos, discutible. "La consecuencia es que hay que escrutar jurídicamente todas las operaciones de cierta envergadura, incluidas algunas inmobiliarias", explica el **Socio de Dentons**. En su opinión, la suspensión permanecerá en el medio plazo en el ordenamiento jurídico, al menos mientras persista la inestabilidad, lo que sin duda retardará operaciones de cierto tamaño o en las que participen inversores sofisticados. "Por supuesto, nos hemos encontrado en esta situación en operaciones firmadas y que tenemos pendientes de cierre", advierte **Gutiérrez Rizaldos**.

En este sentido, **Fernando Gutiérrez Rizaldos** también apuesta porque las entidades de crédito convivirán aún más con otros proveedores como los fondos de deuda. "De entrada, determinadas operaciones, por sus propias características, solamente interesan a fondos de deuda y viceversa. Dicho lo anterior, las entidades de crédito han tenido que adaptarse a un entorno regulatorio complejo durante los últimos años, de tipos de interés bajos combinados con la dotación de deterioros significativos, para reforzar su capital. Y bajo mi punto de vista se han adaptado a ese entorno muy bien", añade. Ante el nuevo periodo de incertidumbre actual, el **Socio de Dentons** tampoco nuevas reformas en las familias de directivas CRD IV y CRR (la directiva y el reglamento de capital regulatorio, que frecuentemente se citan por sus acrónimos en inglés), e incluso en BRRD (la directiva de resolución bancaria, igualmente citada con frecuencia por su acrónimo en inglés). "Sería relevante que la desaceleración que potencialmente pueda producirse en un mundo post Covid-19 tenga el menor impacto posible en un sector tan estratégico como el de las entidades de crédito. En cualquier caso, probablemente todavía sea pronto para hablar de esto. Veremos qué ocurre en el futuro", concluye.