

REESTRUCTURACIONES Y FONDOS DE SPECIAL SITUATIONS: EL NUEVO TABLERO DE JUEGO

▲ La Ley 16/2022 ha transformado por completo la negociación preconcursal en España. Tres años después de su entrada en vigor, el mercado comienza a consolidar patrones claros sobre cómo afecta a fondos de Special Situations. La norma ha introducido herramientas que permiten actuar antes de que la crisis se agrave, ordenar a los acreedores por clases y homologar acuerdos con mayor seguridad jurídica. Sin embargo, también está abriendo la puerta a nuevas tensiones, litigios y dinámicas de poder que están reconfigurando la relación entre deudores y acreedores. Entender estos matices es esencial para que los fondos puedan capitalizar oportunidades sin exponerse a riesgos no previstos.

Uno de los elementos que hoy condiciona cualquier proceso preconcursal es la creación obligatoria de clases de acreedores. Este sistema ha redefinido el terreno de juego ya que la capacidad de liderar la clase financiera permite a los acreedores reestructurar propuestas y, si cumplen los requisitos, arrastrar a disidentes mediante *cram-down*. Esto exige realizar un análisis fino sobre qué clases están realmente "in the money", evaluar la viabilidad del Grupo con el plan de reestructuración propuesto y apoyarse en las valoraciones robustas que resistan una comparación con el escenario de liquidación. La presencia de clases institucionales o créditos con tratamiento especial (ICO, participativos, crédito público), añade una complejidad adicional que ya no puede abordarse con modelos estándar.

En paralelo, la figura del experto en reestructuración está adquiriendo un protagonismo distinto al previsto. Aunque inicialmente infrutilizado, los juzgados comienzan a exigir informes más completos: valoración, viabilidad del negocio, análisis de prioridad relativa

y coherencia entre clases. Esto aumenta la tecnicidad y reduce margen para planes débiles. Existen autos judiciales especificando las necesidades de contar con informes más completos realizados por este experto principalmente en la consideración sobre la viabilidad del negocio bajo el plan. Para los fondos, el experto en reestructuración puede convertirse en un aliado si se integra al inicio, pero también un freno si su informe cuestiona la recuperación esperada. A todo ello se suma otra pieza: el crédito público. La presencia de préstamos ICO COVID, las normas de la UE sobre plazos y la distinta naturaleza de acreedores institucionales están generando bloqueos en planes que requieren mayorías amplias, dificultades para extender plazos o plantear quitas, además de riesgos de ruptura de clases por heterogeneidad de intereses. Esto impacta especialmente a operaciones donde los bancos no pueden apoyar voluntariamente por restricciones regulatorias.

RETOS ACTUALES EN LA APLICACIÓN DE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN

La aplicación práctica de los planes de reestructuración está revelando

también retos significativos que condicionan la estrategia de cualquier acreedor. Uno de los más controvertidos es el uso creciente del artículo 639.2, un mecanismo creado para evitar bloqueos por minorías se está transformando en la vía principal para aprobar planes con apoyo escaso. Ello ha elevado la sensibilidad judicial, ha incrementado el riesgo de impugnación y ha hecho imprescindible la necesidad de informes de valoración extremadamente sólidos. A ello se suma otro foco habitual de conflicto: la formación de clases. Los juzgados han empezado a rechazar planes que agrupaban acreedores de forma estratégica y poco homogénea. El riesgo: planes anulados por ingeniería jurídica excesiva. En paralelo, muchos procesos sufren otro problema crítico para la viabilidad: la falta de continuidad en la financiación del circulante. Uno de los temores de los deudores es perder esta financiación al iniciar el proceso. Este vacío crea un espacio natural para los fondos de financiación alternativa. A todo esto, se añade un elemento más: el muro de vencimientos de los ICO en empresas medianas. El límite de ocho años puede desencadenar una ola de procesos simultáneos sin una solución clara si no se actúa con anticipación.

A pesar de las fricciones, el marco normativo actual crea un entorno extraordinariamente favorable para los fondos de *direct lending*, siempre que sepan aprovecharlo. El escenario actual abre oportunidades para un acceso más temprano y privilegiado a operaciones en *distress*, un

mayor poder para liderar procesos, una seguridad jurídica reforzada vía homologación, o capacidad de presentarla por la vía de contradicción previa, evitando incertidumbres, además de la oportunidad de sustituir a la banca en circulante y liquidez y un alto potencial en ventas de unidades productivas y operaciones oportunistas.

En definitiva, la Ley 16/2022 no es simple: genera litigios, exige análisis sofisticado y demanda una comprensión profunda de cómo interactúan viabilidad, clases y prioridad relativa. Pero precisamente, esa complejidad abre un espacio de oportunidad a los fondos de *special situations* con capacidades técnicas y rapidez de ejecución. En este entorno, quienes sepan anticiparse, entender el sistema de clases, aportar liquidez en momentos críticos y manejar el proceso de homologación tendrán una ventaja decisiva para capturar oportunidades. &



auren

Jorge Doval Lorenzo
Socio de Auren Corporate

“La Ley 16/2022 no solo ha cambiado las reglas del juego, ha creado un terreno donde la complejidad es una ventaja para los fondos de special situations que saben anticiparse y ejecutar con rapidez”