



Actualidad y Legal

## Cuando los informes de valoración adquieren un papel crucial en una reestructuración



Marzo 2025

### ¿Hablamos?

#### Álvaro Pastrana Maseda

Abogado de Reestructuraciones e Insolencias en PwC Tax & Legal  
[alvaro.pastrana.maseda@pwc.com](mailto:alvaro.pastrana.maseda@pwc.com)

#### David Mellado Ramirez

Socio responsable del área Legal en PwC Tax & Legal  
[david.mellado.ramirez@pwc.com](mailto:david.mellado.ramirez@pwc.com)

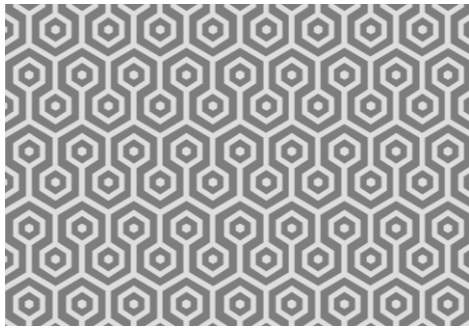
El año ha comenzado con intensidad en el ámbito de las reestructuraciones. Al rechazo a la homologación del plan de reestructuración de Inmobiliaria San José (Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 5 de Barcelona) se ha sumado la esperada Sentencia de la Audiencia Provincial de Las Palmas sobre las impugnaciones al plan de reestructuración de Naviera Armas.

La resolución de la Sala no ha dejado indiferente a nadie y nos ha brindado valiosas lecciones. Así, se resuelven interesantes cuestiones procesales como el juego entre la homologación de un plan y otros procedimientos relacionados, o la incidencia de la impugnación del nombramiento del experto en la reestructuración sobre la propia homologación. También se abordan cuestiones generales de la institución, como su finalidad, la naturaleza del negocio jurídico, y la interacción entre el perímetro de afectación y los acreedores de la clase “fulcro” (aquella donde “rompe el valor”) con las causas de impugnación. Incluso podemos extrapolar razonamientos interesantes en materia de responsabilidad de administradores, en particular sobre el uso de la financiación interina en un contexto de dificultades financieras.

Sin duda, por encima de todas estas cuestiones, destaca un elemento que ha jugado un papel decisivo al inclinar la balanza a favor de la reestructuración propuesta: los informes de valoración en sus diferentes modalidades. Dada la especial complejidad del caso y las diferentes posiciones e intereses en juego, se han empleado hasta tres tipos de informes: de valoración de empresa en funcionamiento, de valoración liquidativa y de valoración de garantías.

La importancia de estos informes ya estaba fuera de toda duda.

Hasta ahora, los informes de empresa en funcionamiento se habían utilizado principalmente para apoyar la homologación de planes de reestructuración no consensuales en los que no se había podido conseguir una mayoría simple de clases (con una clase privilegiada), pero que habían sido apoyados por una clase “dentro del dinero”. El segundo tipo de informes, los de valor liquidativo, se habían dirigido fundamentalmente a probar el “interés superior de los acreedores”, es decir, para demostrar que la reestructuración proporcionaba un mayor retorno a los acreedores que una liquidación acelerada “del deudor en un plazo de dos años



Por último, el tercer tipo de informes, los de valoración de garantías, habían servido para marcar la frontera entre acreedores garantizados y no garantizados y, con ello, ayudar a definir las fronteras de las clases de acreedores.

Sin embargo, en este caso, los informes han adquirido una nueva dimensión. A partir de ellos y de la distribución del valor de la empresa que resulta de los mismos, la Sala ha ponderado también las distintas causas de impugnación planteadas por los impugnantes. Esta premisa ha conducido a una máxima consistente en que, cuando un acreedor impugnante no tenía expectativa de participar en el valor de la reestructuración, su impugnación por motivos de fondo debía decaer en pos de la viabilidad empresarial y la continuidad de la actividad.

En concreto, en el caso de Naviera Armas, la Sala, partiendo del informe del valor de empresa en funcionamiento, aplicó este a nivel de cada una de las sociedades del grupo (mención aparte merece que no se realizó una consolidación de masas a pesar de que sí se produjo la agrupación de créditos para la formación de clases). Tras eso, se determinaron los acreedores en los que rompía el valor de la reestructuración a nivel de cada una de las sociedades reestructuradas.

Estas conclusiones han tenido un papel crucial a la hora de resolver las impugnaciones, ya que han condicionado el criterio de la Sala en cuanto a la posible existencia de un trato paritario de

los acreedores, la proporción del sacrificio exigido a estos o la prueba del interés superior de los acreedores.

Es más, en el caso de autos, incluso han llevado a declinar la existencia de un posible “grifting”; o transferencia del valor de la reestructuración por parte de los acreedores de rango superior (los bonistas por sus créditos garantizados) al traspasar estos una porción de sus acciones en la compañía post-reestructuración y post-capitalización a los antiguos accionistas del grupo.

En resumen, podemos ver cómo los informes de carácter económico y el trabajo en equipo entre abogados y expertos financieros han sido la clave para que la Audiencia haya confirmado la homologación del plan de reestructuración y rechazado las impugnaciones presentadas por varios acreedores.

En PwC contamos con un sólido equipo de expertos en el ámbito legal y financiero que puede ofrecerle un asesoramiento multidisciplinar y con una visión integral en materia de reestructuraciones e insolvencias. Tenemos una dilatada experiencia asesorando tanto a acreedores financieros como a deudores. Además, tras la entrada en vigor de la reforma operada por la Ley 16/2022 que introdujo en España los planes de reestructuración, hemos participado en diferentes procesos como expertos en la reestructuración o a través de la emisión de informes periciales de carácter técnico.