

ÁREA BANCARIA & FINANCIERA

**Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo,
por el que se adoptan medidas urgentes en materia de
refinanciación y reestructuración de deuda empresarial**

Marzo de 2014

Q&A – Preguntas y Respuestas



Premio al **Equipo Europeo del Año en Bancario y Financiero** por **The Lawyer**

LA COMUNICACIÓN PREVIA DE INICIO DE NEGOCIACIONES (ARTÍCULO 5 bis LEY CONCURSAL)

1. ¿Qué efectos consigue el deudor al realizar la comunicación al Juzgado del inicio de negociaciones con los acreedores?

Por la presentación de la comunicación al Juzgado competente de iniciación de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación (“AR”) de los previstos en el 71 bis de la Ley Concursal (“LC”) o adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, el deudor consigue dos efectos:

- a) por un lado, no resulta exigible para el deudor el deber de solicitar la declaración de concurso desde la fecha de presentación hasta tres meses después, disponiendo entonces el deudor de un mes adicional para presentar la solicitud de concurso en caso de no haber logrado el AR;
- b) por otro lado, el deudor protege el patrimonio empresarial necesario para la continuidad del negocio frente a ejecuciones. Así, como regla general, no podrán iniciarse las ejecuciones judiciales¹ de bienes que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor. No obstante, hay que tener en cuenta que:
 - a. ello no aplica a los créditos de derecho público (tributos, seguridad social, etc.);
 - b. si el ejecutante es un acreedor de pasivos financieros, será necesario que el deudor demuestre que al menos el 51 por ciento de los acreedores de pasivos financieros han apoyado expresamente el inicio de negociaciones y han asumido el compromiso de no iniciar o continuar ejecuciones singulares, lo que en la práctica se deberá instrumentar a través de las habituales cartas *stand still*;
 - c. si el ejecutante es un acreedor con garantía real² podrá ejercitar la acción real sobre los bienes gravados, pero los procedimientos quedarán suspendidos hasta que se formalice el AR, o se solicite su homologación o se declare el concurso.

¹ No se alcanza a entender por qué se incluye esa referencia a “ejecuciones judiciales” por lo que parece dejar fuera de ello las ejecuciones extrajudiciales notariales.

² Se debe entender que este supuesto incluye tanto a acreedores de pasivos financieros como de cualquier otro tipo, siempre que tenga garantía real.

2. ¿Es obligatorio presentar dicha comunicación?

No. Esta comunicación está concebida como una herramienta de uso voluntario para el deudor en situación de insolvencia actual o inminente de forma que pueda disponer de un plazo adicional para negociar con sus acreedores para tratar de evitar el concurso y sin la presión de procedimientos de ejecución singulares frente a su patrimonio.

3. ¿Cuándo debe presentarse la misma?

Dentro del periodo de dos meses desde que conoció o debió conocer su estado de insolvencia.

4. ¿Qué publicidad se le dará a la comunicación? Es decir, ¿por qué medios podrán conocer los acreedores del deudor que éste ha presentado dicha comunicación?

El secretario judicial ordenará la publicación en el Registro Público Concursal del extracto de la resolución que deje constancia de la comunicación presentada por el deudor.

Sin embargo, si el deudor solicita expresamente el carácter reservado de la comunicación de negociaciones, y sin necesidad de alegar motivo o causa alguno, no se realizará dicha publicación por lo que la comunicación mantendrá su carácter reservado en los archivos del Juzgado.

5. ¿Es posible que el juez deniegue dicha comunicación o limite los efectos de la misma?

La LC no permite al juez denegar o limitar los efectos de la comunicación. Únicamente se introduce una limitación objetiva: una vez presentada una comunicación, el deudor no puede formular otra en el plazo de un año.

6. ¿Cuánto duran los efectos protectores de la comunicación?

Transcurridos tres meses desde la comunicación al juzgado sin que se haya formalizado el AR (o se dicte la providencia admitiendo a trámite la solicitud de homologación judicial del AR, o se adopte el acuerdo extrajudicial, o se hayan obtenido las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de una propuesta anticipada de convenio), el deudor deberá solicitar la declaración de concurso dentro del mes hábil siguiente.

Por tanto, los efectos protectores de la comunicación se extenderán durante un máximo de cuatro meses.

7. ¿Qué pasa si el deudor no hace nada de lo que la norma prevé para el caso de que transcurra el plazo de duración de la protección del artículo 5 bis?

Transcurrido el plazo máximo de cuatro (4) meses, el régimen de protección del deudor dejará de estar en vigor y, por tanto, se reanudarán las ejecuciones en tramitación así como podrán iniciarse ejecuciones sobre bienes necesarios para la actividad empresarial o profesional del deudor.

Ello sin perjuicio de la presunción, salvo prueba en contrario, de dolo o culpa grave y, en consecuencia, la calificación del concurso como culpable en caso de incumplimiento del deber de solicitar el mismo de conformidad con el artículo 165.1º de la LC.

II. LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN (artículo 71 bis LC- antiguo 71.6)

8. ¿Qué es un acuerdo de refinanciación?

A los efectos del artículo 71 bis.1 y de la Disposición Adicional Cuarta de la LC, se trata del acuerdo entre el deudor y uno o varios de sus acreedores financieros, por el que se amplía de manera significativa el crédito disponible o se prórroga el vencimiento de las obligaciones financieras mediante su novación o sustitución de las mismas por otras.

Aunque la norma no lo explicita expresamente, se debe entender que se trata de un acuerdo adoptado ante una situación de insolvencia actual, inminente o, al menos, previsible, por cuanto la regulación trata de proteger dichas medidas de una eventual situación de concurso de acreedores en el corto o medio plazo, y requiere que responda a un plan de viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo.

9. ¿Qué contenido puede tener un AR?

El contenido habitual del AR incluirá, al menos, alguno de los siguientes pactos:

- a) La modificación del calendario de amortización y de la fecha de vencimiento;
- b) La modificación del tipo de interés aplicable;
- c) Nueva financiación;
- d) Nuevas garantías o reestructuración de las garantías previamente otorgadas;
- e) La modificación de la naturaleza de las obligaciones financieras (ej: prestamización de créditos, circulante, subordinación, conversión en préstamos participativos, etc.);
- f) Capitalización de deudas (*debt-for-equity swaps*);

- g) Quitas;
- h) Asunción de nuevas obligaciones por el deudor (mandatos de venta, etc.);
- i) Modificación de ratios exigibles y otras obligaciones.

La cuestión controvertida no es tanto el contenido del acuerdo, que como tal podría estar integrado por cuantos pactos las partes pudieran acordar, como la necesidad, en aras de dotar de seguridad a los acreedores que hayan de refinanciar al deudor, de evitar el riesgo de rescisión de dichos acuerdos, rescisión que operará, en principio, en tanto exista perjuicio patrimonial para la masa activa del deudor, salvo que cumpla los requisitos del artículo 71 bis.

10. ¿El régimen del artículo 71 bis de la LC aplica a todos los AR?

No, aplica exclusivamente a los acuerdos de refinanciación que cumplan con los requisitos establecidos en dicho artículo legal para que el acuerdo de refinanciación goce del “blindaje” que impida su rescindibilidad concursal durante los dos años anteriores a la declaración del deudor en concurso de acreedores.

Es decir, cabe la formalización de acuerdos de refinanciación ajenos al citado régimen legal, que carecerían del “blindaje” frente a la irrevocabilidad concursal.

11. ¿En qué consiste el “blindaje” o protección que otorga el artículo 71 bis a los AR que cumplan los requisitos establecidos en el mismo?

Los AR que cumplan los requisitos del artículo 71 bis no pueden ser rescindidos. No obstante, se permite al administrador concursal, y sólo a ésta, que inicie un incidente de rescisión del AR, que deberá fundarse precisamente y únicamente en el incumplimiento de los requisitos del artículo 71 bis.

12. ¿Qué requisitos tiene que cumplir el AR para gozar del régimen especial del artículo 71 bis?

Conforme al nuevo artículo 71 bis de la LC, para que el AR goce del “blindaje” que impida su rescisión concursal en caso de declaración del concurso de acreedores del deudor, se deben cumplir los siguientes requisitos cumulativamente:

- a) Que en virtud del acuerdo de refinanciación se proceda, al menos, a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación o extinción de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas, siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo; y

- b) Que con anterioridad a la declaración del concurso:
- 1) El acuerdo haya sido suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación.
 - 2) Se emita certificación del auditor de cuentas del deudor (o, en su defecto, del auditor nombrado al efecto por el registrador mercantil) sobre la suficiencia del pasivo que se exige para adoptar el acuerdo.
 - 3) El acuerdo haya sido formalizado en instrumento público al que se habrán unido todos los documentos que justifiquen su contenido y el cumplimiento de los requisitos anteriores.

No obstante, la LC otorga también protección a los actos o acuerdos que no cumplan los requisitos anteriores pero cumplan todas las condiciones siguientes, ya sea de forma individual o conjuntamente con otros que se hayan realizado en ejecución del mismo acuerdo de refinanciación:

- a) *“Que incrementen la proporción de activo sobre pasivo previa.*
- b) *Que el activo corriente resultante sea superior o igual al pasivo corriente.*
- c) *Que el valor de las garantías resultantes a favor de los acreedores intervinientes no exceda de los nueve décimos del valor de la deuda pendiente a favor de los mismos, ni de la proporción de garantías sobre deuda pendiente que tuviesen con anterioridad al acuerdo. Se entiende por valor de las garantías el definido en el apartado 2 de la disposición adicional cuarta.*
- d) *Que el tipo de interés aplicable a la deuda subsistente o resultante del acuerdo de refinanciación a favor del o de los acreedores intervinientes no exceda en más de un tercio al aplicable a la deuda previa.*
- e) *Que el acuerdo haya sido formalizado en instrumento público otorgado por todas las partes intervinientes en el mismo, y con constancia expresa de las razones que justifican, desde el punto de vista económico, los diversos actos y negocios realizados entre el deudor y los acreedores intervinientes, con especial mención de las condiciones previstas en las letras anteriores.”*

A la vista de la justificación de esta figura ofrecida en la Exposición de Motivos, se trataría de dar cobertura también a acuerdos individuales o que, al menos, no cumplan el requisito de la mayoría anterior, siempre que resulten objetivamente favorables para la continuidad del negocio del deudor y su posición patrimonial.

Por tanto, tanto las AR que cumplan los requisitos del artículo 71 bis 1 (“Acuerdos de Refinanciación Generales”) como los que cumplan los requisitos del artículo 71 bis 2 (“Acuerdos de Refinanciación Especiales”) gozarán del régimen de blindaje previsto en dicho artículo frente a eventuales acciones de rescisión concursal.

13. ¿Qué papel juega ahora el informe del experto independiente designado por el Registro Mercantil?

Se ha eliminado la obligatoriedad del informe favorable de experto independiente designado por el Registrador Mercantil. Dicho informe ya no es, por tanto, necesario ni para conseguir el blindaje del artículo 71 bis LC ni para obtener la homologación judicial del mismo según lo previsto en la Disposición Adicional Cuarta de la LC.

No obstante, cabe que el deudor o los acreedores soliciten al Registro Mercantil la solicitud de designación del experto independiente para que informe sobre el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad, sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo, así como las demás menciones que, en su caso, prevea la normativa aplicable, siendo meramente potestativo.

Sin embargo, el papel del informe del experto independiente, conforme a la nueva regulación legal, será importante en los siguientes escenarios³:

- a) Cuando se pretenda la capitalización de las deudas: cuando los socios del deudor se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o una emisión de valores o instrumentos convertibles frustrando la consecución de un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 bis.1 o en la disposición adicional cuarta, se entenderá que la capitalización obedece a una causa razonable cuando así se declare mediante informe emitido, con anterioridad a la negativa del deudor, por experto independiente nombrado de conformidad con lo dispuesto por el artículo 71 bis 4. Si hubiere más de un informe, deberán coincidir en tal apreciación la mayoría de los informes emitidos.
- b) Cuando se busque eximir la obligación de oferta pública de adquisición: no será necesaria dispensa expresa de CNMV cuando el AR haya sido homologado judicialmente y cuente con el informe favorable del experto independiente designado por el Registro Mercantil.

³ Además, cuando se pretenda la homologación judicial del AR y afecte a acreedores con garantía real distinta de valores mobiliarios cotizados y bienes inmuebles, se requerirá informe de experto independiente designado por el Registro Mercantil que fije el valor de dichos bienes gravados con garantía real, a los efectos de la Disposición Adicional Cuarta de la LC. No obstante, nótese el distinto alcance del encargo de este experto independiente, que deberá pronunciarse únicamente sobre el valor del objeto de la garantía.

14. Si no hay informe de experto independiente ¿cómo y quién controla que el plan de viabilidad es razonable y realizable? ¿y que las garantías otorgadas en el marco del AR son proporcionadas?

El AR que formalmente cumpla los requisitos del artículo 71 bis gozará de la protección de dicho artículo sin necesidad de haber pasado el “filtro” del informe del experto independiente. Por tanto, el cumplimiento de dichos requisitos sólo será analizado en caso de que el deudor sea declarado en concurso y la administración judicial ejercite la acción de rescisión, en cuyo caso deberá demostrar que no se han cumplido dichos requisitos. Uno de dichos requisitos es que la operación de refinanciación debe responder “*a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad*” por lo que debería analizarse si es del interés de las partes limitar el riesgo de que la administración concursal considere que no existe verdaderamente dicho plan, mediante su sometimiento previo al informe del experto independiente.

15. ¿Cuándo, cómo y quién puede solicitar al Registrador Mercantil la designación de experto independiente?

Tanto el deudor como cualquier acreedor podrá solicitar el nombramiento de experto independiente. El nombramiento corresponderá al registrador mercantil del domicilio del deudor y podrá solicitarse su nombramiento en cualquier momento por cuanto la norma no establece un plazo al efecto.

16. ¿En qué ha cambiado el procedimiento de designación de experto independiente aprobado en la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a emprendedores y su internacionalización?

En general, la regulación de la designación de experto independiente mantiene su flexibilidad, permitiéndole al Registrador la designación entre los profesionales que resulten idóneos. No obstante, ha dejado de regularse la forma y contenido de la solicitud de designación y el plazo para la emisión del informe de experto.

Asimismo, se ha eliminado la previsión del antiguo artículo 71 bis de que podía instarse la designación de experto incluso cuando “*no se hubiera suscrito aún el acuerdo y estuviere pendiente su negociación*”. En nuestra opinión, ello no quiere decir que no pueda solicitarse la designación de experto hasta la firma del AR. E, igualmente, se ha eliminado la previsión de que el registrador podrá “solicita varios presupuestos”.

17. Desde el punto de vista de las entidades financieras, ¿qué beneficios obtienen si el AR cumple los requisitos del artículo 71 bis LC?

El beneficio fundamental si el AR cumple los requisitos del artículo 71 bis LC es que dicho AR no será rescindible, y sólo serán susceptibles de impugnación por la administración

concurzal con base en el incumplimiento de las condiciones previstas en el propio artículo 71 bis.

Del mismo modo, se ha introducido la presunción (salvo prueba en contrario), de que los acreedores que hayan suscrito un AR de los contemplados en el artículo 71 bis no tendrán la consideración de administradores de hecho del deudor por las obligaciones asumidas por éste en relación con el plan de viabilidad.

18. En caso de que la compañía refinanciada acabe en concurso de acreedores, ¿quién puede impugnar el AR y las garantías constituidas en virtud del mismo?

Sólo la administración concursal estará legitimada para el ejercicio de la acción rescisoria y demás de impugnación que puedan plantearse contra los AR. La acción rescisoria sólo podrá fundarse en el incumplimiento de las condiciones previstas en el artículo 71 bis LC.

19. Si no se cumplen los requisitos anteriores del artículo 71 bis 1., ¿puedo intentar obtener aun así la protección de dicho artículo para los acuerdos que haya podido alcanzar?

Sí. Se introduce, como novedad, una nueva modalidad de AR susceptible de protección, que hemos denominado anteriormente Acuerdos de Refinanciación Especiales, que no requieren ningún mínimo de aprobación por parte de los acreedores de pasivos financieros. Dichos acuerdos deben cumplir su propio listado de requisitos, al margen de los señalados para los Acuerdos de Refinanciación Generales.

De esta forma, no serán rescindibles todos aquellos actos que, realizados con anterioridad a la declaración de concurso, cumplan los requisitos siguientes: (i) que incrementen la proporción de activo sobre pasivo; (ii) el activo corriente resultante sea equivalente o superior al pasivo corriente; (iii) el valor de las garantías a favor de los acreedores intervinientes no exceda de $\frac{9}{10}$ del valor de su deuda pendiente; (iv) el tipo de interés no sea superior en más de $\frac{1}{3}$ al tipo aplicable a la deuda previa, y (v) que el acuerdo haya sido formalizado en instrumento público, con inclusión de los requisitos legalmente exigibles.

III. LA HOMOLOGACIÓN DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN (Disposición Adicional Cuarta Ley Concursal)

20. ¿Qué es la homologación de los AR?

La homologación de un AR es un procedimiento judicial tramitado ante el Juzgado de lo Mercantil competente por el que el deudor solicita al Juez que extienda determinados

efectos del AR a los acreedores de pasivos financieros que no hayan dado su consentimiento al AR.

21. ¿Quién la puede solicitar y ante quién?

Sólo puede solicitar la homologación judicial el deudor. Por tanto, carecen de legitimación para solicitar la homologación las entidades financieras acreedoras, por lo que, en caso de que interese que el AR se someta a homologación, deberán incluir en el mismo la obligación del deudor de solicitar el AR a homologación judicial.

22. ¿Qué AR pueden ser objeto de homologación? ¿Tiene que ser un AR que cumpla todos los requisitos previstos en el artículo 71 bis LC?

El AR que se somete a homologación judicial debe cumplir los requisitos establecidos en el artículo 71 bis, apartado 1 para que el AR tenga el “blindaje” frente a acciones rescisorias en caso de un eventual concurso, excepto el requisito de la mayoría de tres quintos del pasivo del deudor que no resulta de aplicación y, en su lugar, se exige que el AR haya sido aprobado al menos por el 51 por ciento del pasivo financiero.

No son homologables los que hemos denominado Acuerdos de Refinanciación Especiales.

En consecuencia, el AR homologable deberá cumplir los siguientes requisitos:

- a) Debe contener una *“ampliación significativa del crédito disponible”* o la *“prórroga de su plazo de vencimiento”*, todo ello respondiendo a *“un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad... en el corto y medio plazo”*;
- b) Debe haber sido aprobado por *“al menos el 51 por ciento de los pasivos financieros”*;
- c) El auditor de la sociedad deudora (y, en su defecto, el auditor designado por el registrador mercantil) debe emitir *“certificación sobre la suficiencia del pasivo que se exige para adoptar el acuerdo”*⁴.
- d) El AR deberá formalizarse en instrumento público al que se unirán todos los documentos que justifiquen el cumplimiento de dichos requisitos.

Por tanto, puede ser objeto de homologación un AR que no cumple el requisito de mayoría exigido por el artículo 71 bis para su “blindaje”. Es decir, la protección del AR por la vía del

⁴ Aunque dicha certificación del auditor de cuentas se refiere a la mayoría de tres quintos del pasivo del deudor requerida por el artículo 71 bis 1., apartado b, párrafo 1º, debe entenderse que, a efectos de la homologación judicial del AR, se requerirá una nueva certificación del auditor de cuentas referida a la mayoría del 51 por ciento del pasivo financiero.

artículo 71 bis y la extensión de los efectos del AR por la vía de la disposición adicional cuarta son instituciones diferentes que persiguen finalidades diversas y aplican a AR con requisitos también distintos.

Y cabe reiterar asimismo que tampoco es necesario que el AR haya sido informado por un experto independiente designado por el registrador mercantil para que pueda someterse al proceso de homologación judicial.

23. ¿Cómo se computa esa mayoría del 51% para que el AR pueda ser homologado?

La mayoría del 51 por ciento de “los pasivos financieros” requiere determinar con precisión qué créditos del deudor se incluyen en la base de cálculo.

Por razón de no ser pasivos financieros, no se consideran aquéllos créditos que derivan de operaciones comerciales así como los pasivos que derivan de relaciones de derecho público (por ejemplo, los derivados de tributos, cotizaciones a la Seguridad Social, sanciones administrativas, etc.).

Asimismo, aunque sean pasivos financieros, la ley excluye “*los pasivos financieros titularidad de acreedores que tengan la consideración de persona especialmente relacionada con el deudor*” (socios, administradores, sociedades del mismo grupo), en los términos previstos en el artículo 93.2 de la Ley Concursal⁵. No obstante, en caso de homologación, dichos pasivos podrán ser afectados por la extensión de los efectos del AR.

El pasivo financiero se determina por la naturaleza de la obligación de la que deriva el crédito o deuda (endeudamiento financiero), al margen de la naturaleza del titular del crédito. En ese sentido la ley establece que es irrelevante que el acreedor este o no sometido a supervisión prudencial.

⁵ Artículo 93.2: “*Se consideran personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica:*

1.º Los socios que conforme a la ley sean personal e ilimitadamente responsables de las deudas sociales y aquellos otros que, en el momento del nacimiento del derecho de crédito, sean titulares de, al menos, un 5 % del capital social, si la sociedad declarada en concurso tuviera valores admitidos a negociación en mercado secundario oficial, o un 10 % si no los tuviera.

2.º Los administradores, de derecho o de hecho, los liquidadores del concursado persona jurídica y los apoderados con poderes generales de la empresa, así como quienes lo hubieren sido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso. Salvo prueba en contrario, no tendrán la consideración de administradores de hecho los acreedores que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación previsto por el artículo 71 bis o la disposición adicional cuarta, por las obligaciones que asuma el deudor en relación con el plan de viabilidad.

3.º Las sociedades que formen parte del mismo grupo que la sociedad declarada en concurso y sus socios comunes, siempre que éstos reúnan las mismas condiciones que en el número 1.º de este apartado.”

Por tanto, ya no puede decirse que la homologación judicial es una cuestión de “entidades financieras” sino de “financiadores”⁶.

24. Y en el caso de financiación sindicada, ¿cómo se adoptaría el acuerdo, individual o colectivamente?

Por el lado del cómputo de los votos favorables al AR, la Disposición Adicional Cuarta establece una regla imperativa de gran importancia en las operaciones de financiación estructurada por cuanto establece que en las operaciones de financiación sindicada se entenderá que han votado a favor de la suscripción del AR cuando “*voten a su favor los que representen al menos el 75 por ciento del pasivo representado por el préstamo*”, salvo que el propio contrato prevea una mayoría inferior a tal efecto en cuyo caso aplicará ésta^{7,8}.

Por ello, aunque la firma del AR suponga la novación de elementos de la financiación sindicada como tipo de interés, fecha de vencimiento, etc. que suelen requerir el acuerdo unánime de todas las entidades participantes, la nueva regulación viene a excepcionar dicha regulación en el caso de los AR, de manera que se someterá a la decisión de la mayoría, que en ningún caso podrá ser superior al 75 por ciento del préstamo sindicado⁹ de que se trate.

25. ¿Qué efectos produce la homologación?

La homologación judicial de un AR puede producir los siguientes efectos:

- a) un efecto de protección frente a acciones de rescisión en caso de posterior concurso de acreedores: en este sentido, el AR homologado no podrá ser rescindido ni siquiera a instancias de la administración concursal. No obstante, las demás posibles acciones de

⁶ No cabe ya ninguna duda de que podrán ser también afectados por la homologación fondos de inversión, fondos de capital riesgo y SAREB (vid. Pregunta 23).

⁷ Dicha regla no aplicaría, en principio, a aquellas operaciones en las que los créditos se otorgan mediante instrumento bilateral, a pesar de que sus términos y condiciones hayan sido unificados mediante la figura de un contrato marco, y determinadas decisiones se adopten conjuntamente de una manera similar a la habitual en operaciones instrumentadas mediante un contrato de financiación sindicada. Resta por ver si los juzgados aplican reglas de aplicación analógica para estos casos.

⁸ Cabe plantearse igualmente si dicha regla, prevista en sede de Disposición Adicional Cuarta y, por tanto, a efectos de determinar la mayoría requerida para la homologación judicial del AR, puede o debe ser también aplicada en sede del artículo 71 bis a fin de determinar si se ha obtenido o no la mayoría de tres quintos del pasivo del deudor.

⁹ Aunque la norma se refiere a “préstamo sindicado” debe entenderse, en nuestra opinión, que dicha referencia es a cualquier tipo de financiación instrumentada en forma sindicada, al margen de que su naturaleza jurídica sea de préstamo u otro tipo.

impugnación podrían ser ejercitadas por la administración concursal al igual que si se tratara de un AR blindado según el artículo 71 bis.

Es decir, el AR homologado tiene un plus de protección adicional frente al AR blindado.

- b) Un efecto de extensión de efectos a los acreedores financieros disidentes, dependiendo de los porcentajes de aprobación del AR y, en el caso de los créditos con garantía real, del consenso dentro de la categoría de acreedores garantizados.
- c) Un efecto de cancelación de las ejecuciones singulares contra el deudor por las deudas afectadas por el AR.

26. ¿A qué acreedores pueden extenderse los efectos del AR?

Como regla general, la homologación afecta a los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el AR, incluso a los acreedores que gocen de garantía real. También podrán quedar afectados por la homologación los acreedores especialmente relacionados con el deudor¹⁰.

Quedan excluidos de la homologación los acreedores comerciales y los acreedores de pasivos de derecho público.

27. ¿Qué efectos del AR pueden imponerse a los acreedores disidentes?

La determinación de los efectos de la homologación se realiza en atención a la naturaleza de los créditos y a su cobertura efectiva por garantía real, y no en atención a la condición del acreedor¹¹. De esta forma, ya no se distingue entre acreedores con o sin garantía real, sino entre créditos, o la parte de los créditos, cubiertos efectivamente por la garantía real y los créditos, o la parte de los mismos, no cubiertos por el valor real de dicha garantía real.

En el caso de créditos que *“no gocen de garantía real o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real”* el régimen de extensión de los efectos del AR dependerá de que el AR haya sido suscrito por al menos el 60 por ciento del pasivo financiero o por al menos el 75 por ciento del mismo, según se describe en la siguiente tabla:

¹⁰ En este caso, se trata de créditos que no se consideran a efectos de obtener la mayoría del 51 por ciento de los pasivos financieros pero que, obtenida la homologación, sus efectos pueden extenderse a los mismos.

¹¹ En la regulación anterior, se distinguía entre *“acreedores dotados de garantía real”* y *“acreedores no dotados de garantía real”*, al margen del valor de la garantía.

Efectos	AR suscrito por 60%+ del pasivo financiero	AR suscrito por 75%+ del pasivo financiero
Espera	Máximo 5 años	Máximo 10 años
Conversión en préstamos participativos	Máximo 5 años	Máximo 10 años
Conversión en obligaciones convertibles o préstamos subordinados o préstamos con intereses capitalizables	No	Si
Conversión en cualquier otro instrumento de rango, vencimiento o características distintas	No	Si
Quititas	No	Si
Conversión de deuda en capital social	No	Sí, pero el acreedor disidente tendrá la posibilidad de evitar la conversión aceptando una quita equivalente
Cesión de bienes en pago total o parcial	No	Sí

Es decir, en el caso de AR aprobados al menos por el 60 por ciento del pasivo financiero se podrán extender a los acreedores disidentes los efectos de la espera (anteriormente bastaba el 55 por ciento) pero limitada a un máximo de 5 años¹² y también podrá extenderse la conversión de créditos en créditos participativos por un plazo tampoco superior a 5 años.¹³

¹² En la regulación vigente hasta ahora la jurisprudencia era prácticamente unánime en el sentido de mantener que el plazo de espera no estaba limitado. De hecho, alguna sentencia llegó a homologar acuerdos de refinanciación con plazos de espera de hasta 15 años (Caso Antoine Shoes, S.L. Resolución de 18 de enero de 2013, del Juzgado Mercantil de Tenerife) y han sido habituales plazos de espera superiores a 5 años (caso Olivareros de Utrera, S.L., resolución de 21 mayo de 2012, Juzgado de lo Mercantil 2 de Sevilla, 10 años; Caso Colabora Ingenieros, S.L., resolución de 14 de diciembre de 2012, del Juzgado de lo Mercantil 1 de A Coruña, 7 años).

¹³ En este sentido, el nuevo régimen puede interpretarse como un paso atrás por cuanto antes podía extenderse los efectos de un AR de cualquier plazo con una mayoría del 55 por ciento, mientras que

En el caso de créditos con garantía real, por la parte de los mismos que no exceda del valor de la garantía real, se extenderán los efectos señalados en la tabla anterior que hubieran sido pactados en el AR, siempre que se hubieran obtenido determinadas mayorías dentro de la categoría de los créditos efectivamente garantizados. Dichas mayorías serán:

- a) Si se trata de espera o conversión de deuda en préstamo participativo por un máximo de 5 años¹⁴, bastará el 65 por ciento;
- b) Si se trata del resto de medidas, será necesario una mayoría del 80%.

El cómputo de dichas mayorías será a buen seguro objeto de concreción en base a pronunciamientos judiciales por cuanto la terminología y sistema utilizados contrasta enormemente con la complejidad de los paquetes de garantías establecidos habitualmente en operaciones de refinanciación complejas.

Debe destacarse, por último, que dadas las mayorías reflejadas anteriormente, un AR aprobado por una mayoría igual o superior al 51 por ciento del pasivo financiero pero inferior al 60 por ciento podrá ser homologado pero sus efectos no podrán ser extendidos los acreedores disidentes.

28. ¿Cómo se calcula el valor de la garantía real y, por tanto, la parte del crédito garantizado que se considera cubierto por la garantía real y la parte del mismo que se considera como no garantizado?

El valor de la garantía real será el resultado de la siguiente fórmula:

$$\text{Valor de la Garantía Real} = 9/10 \text{ del valor razonable del bien} - \text{Deudas preferentes sobre el mismo bien}$$

La norma establece criterios de valoración específicos para los valores mobiliarios cotizados (precio medio ponderado en el último trimestre anterior a la fecha de inicio de las negociaciones) y los bienes inmuebles (informe emitido por sociedad de tasación homologada). Para el resto de bienes, se prevé su valoración mediante informe de experto independiente que deberá ser nombrado por el Registrador Mercantil y que aplicará las normas y principios generalmente reconocidos para cada tipo de bien.

ahora dicha mayoría se sube al 60 por ciento o al 75 por ciento, dependiendo de la duración de la espera, o incluso se impide la homologación si la espera supera los 10 años.

¹⁴ Debe tenerse en cuenta la problemática que puede suscitarse en relación con la conversión en préstamo participativo de créditos con garantía real, pues éstos pasarán, en caso de eventual concurso, de tener la consideración de crédito con privilegio especial a crédito subordinado, quedando sin efecto su garantía real.

Asimismo se establecen criterios para la determinación de dicho valor de la garantía real en los casos en que la garantía recaiga sobre varios bienes, y en los casos en que la garantía esté constituida en proindiviso a favor de dos o más acreedores. No se prevé el supuesto, tan habitual en las operaciones de refinanciación, en que la garantía real hipotecaria se constituye con el carácter de flotante a favor de varios acreedores pero sin identificación de cuotas de cotitularidad, o aquellos en que el objeto de la garantía y su valor es cambiante (prenda de créditos, existencias, etc.).

29. ¿Cuánto tiempo puede tardar en dictarse la resolución de homologación judicial?

La resolución se adoptará mediante un trámite de urgencia en el plazo de quince días y se publicará mediante anuncio insertado en el Registro Público Concursal y en el BOE.

30. ¿Cómo afecta la homologación del AR a las acciones de los acreedores financieros frente a avalistas u otros obligados por las obligaciones del deudor?

Los acreedores de pasivos financieros que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubiesen mostrado su disconformidad al mismo, pero resultasen afectados por la homologación, mantendrán sus derechos frente a los obligados solidariamente con el deudor y frente a sus fiadores o avalistas, quienes no podrán invocar ni la aprobación del acuerdo de refinanciación ni los efectos de la homologación en perjuicio de aquéllos.

Respecto de los acreedores financieros que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, el mantenimiento de sus derechos frente a los demás obligados, fiadores o avalistas, dependerá de lo que se hubiera acordado en la respectiva relación jurídica.

31. ¿Se paralizan las ejecuciones singulares frente al deudor mientras se obtiene la homologación del AR? ¿Y después?

Si el AR se ha tramitado en el marco del artículo 5 bis (es decir, con comunicación al juzgado de las negociaciones que se están llevando a cabo), las ejecuciones singulares sobre bienes necesarios para la actividad del deudor se habrán paralizado hasta la solicitud de homologación. También se habrán paralizado el resto de ejecuciones cuando el ejecutante es un acreedor financiero y hay apoyo de al menos el 51 por ciento del pasivo financiero para intentar alcanzar un acuerdo de refinanciación y éstos acreedores financieros se hayan comprometido a no iniciar o continuar ejecuciones contra el deudor mientras se negocia.

Presentada la solicitud de homologación del AR, el juez declarará la paralización de las ejecuciones singulares (judiciales o extrajudiciales) hasta que se acuerde la homologación,

debe entenderse de todos los acreedores cuyos créditos pueden ser afectados por la homologación.

Una vez se homologue el AR los acreedores financieros afectados que hayan iniciado la ejecución, hayan o no suscrito el AR homologado, tendrán que someterse a lo establecido en el AR en los términos previstos en la Disposición Adicional Cuarta.

32. ¿Qué pasa si posteriormente se incumple por el deudor el AR homologado judicialmente?

Cualquier acreedor, adherido o no al AR, podrá solicitar, ante el mismo juez que lo hubiera homologado, la declaración de su incumplimiento, a través de un procedimiento equivalente al incidente concursal, del que se dará traslado al deudor y a todos los acreedores comparecidos para que puedan oponerse a la misma.

Declarado el incumplimiento, los acreedores podrán instar la declaración de concurso de acreedores o iniciar las ejecuciones singulares. La sentencia que resuelva el incidente no será susceptible de recurso de apelación.

Si se ejecutasen las garantías reales cuyos créditos garantizados hubiesen sido afectados por el AR, el acreedor tendrá derecho a hacer suyas las cantidades obtenidas que, excediendo el importe actual de su crédito, no alcancen al importe que tendría de no haberse aplicado el AR.

33. Si la sociedad entra finalmente en concurso de acreedores ¿puede ser objeto de rescisión el AR homologado? ¿y si no cumple los requisitos del 71 bis?

Los AR homologados judicialmente no podrán ser objeto de acciones de rescisión, y el ejercicio del resto de acciones de impugnación solo podrá instarlos la administración concursal. Ello es así al margen de que el AR cumpla o no los requisitos del artículo 71 bis.

34. ¿Cabe la homologación judicial aunque haya firmado el 100% de los acreedores financieros, es decir, a los únicos efectos de conseguir otros efectos vinculados a la homologación judicial?

En nuestra opinión, y a la vista de los diversos efectos que produce la homologación judicial, es posible que el deudor solicite la homologación judicial de un acuerdo suscrito por el 100 por cien de los acreedores de pasivos financieros, al efecto de conseguir el efecto de no rescindibilidad del mismo en caso de concurso, que es el efecto más interesante para las entidades financieras.

35. ¿Cuál es el alcance de la revisión judicial del AR para su homologación? ¿En qué se basará el juez para decidir si homologa el AR o no?

Para la homologación de un AR, el juez limita su revisión a comprobar que concurren las mayorías exigidas por la Disposición Adicional 4ª LC. La revisión judicial se limita, por tanto, a comprobar la concurrencia de los requisitos formales.

36. Entonces, ¿qué papel juega en el nuevo régimen el concepto de “sacrificio desproporcionado”?

Hasta la reforma, para homologar un AR el juez debía comprobar que *“no suponga un sacrificio desproporcionado”*.

Con la reforma, el juez ya no se pronuncia sobre dicho extremo. Sin embargo, es motivo de impugnación de la homologación por los acreedores disidentes afectados por la misma *“la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido”*. Por tanto, formalmente, el juez sólo deberá pronunciarse sobre el *“sacrificio desproporcionado”* si un acreedor de pasivo financiero impugna la homologación judicial del AR y alega la existencia de dicho sacrificio desproporcionado.

37. ¿Puede recurrirse la decisión del Juez ante una instancia superior?

No. La decisión del juez sólo puede impugnarse ante el mismo juez y únicamente en base a que no se cumplen los porcentajes exigidos y a la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido.

38. ¿Puede el deudor forzar a que las entidades financieras capitalicen parte de su deuda? Y las entidades financieras, ¿pueden forzar a que el deudor o sus accionistas acuerden la capitalización de las deudas?

La reforma pretende facilitar la transformación de deuda en capital acordada en el marco de un AR. No existe obligación para las entidades financieras de optar por la vía de la capitalización, pero, sin embargo, se fomenta esta figura a través de diversos mecanismos de distinta índole:

- a) en el ámbito fiscal, se ha modificado el régimen de valoración de las operaciones de ampliación de capital por compensación de créditos, que serán valoradas, en lo sucesivo, por el importe del aumento, con independencia de su valoración contable, evitando que la sociedad que capitaliza la deuda deba tributar por el resultado contable que pudiera resultar de la capitalización;
- b) adicionalmente, los acreedores que hayan capitalizado sus créditos y, por tanto, hayan devenido socios o accionistas del deudor, no serán considerados como personas

especialmente relacionadas y, en consecuencia, la financiación que estos otorguen en el marco de la refinanciación, no será calificada, a estos efectos, como subordinada;

- c) de otro lado, se rebajan las mayorías previstas en la Ley de Sociedades de Capital para la suscripción de los acuerdos de ampliación de capital necesarios para hacer efectiva la capitalización, y que, para su validez, habrán de ser adoptados por mayoría ordinaria;
- d) la conversión de deuda en capital de la sociedad deudora puede ser acordada en el marco de un AR cuyos efectos, en virtud de la homologación judicial antes referida, podrían hacerse extensivos a los acreedores disidentes, incluso por la parte de sus créditos con garantía real efectiva.

Finalmente se introduce una nueva presunción *iuris tantum* de dolo o culpa grave del deudor (así como de sus representantes legales, administradores o liquidadores, en su caso, y de los socios o accionistas de la sociedad deudora) en el supuesto de que se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o una emisión de valores o instrumentos convertibles frustrando la consecución de un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 bis 1 o en la Disposición Adicional Cuarta, con el consiguiente riesgo de incurrir en la responsabilidad concursal prevenida en el artículo 172.2.1º.

39. ¿Puede un administrador liberarse de responsabilidad pese a la negativa del Consejo de Administración a aceptar el AR?

Sí, si el administrador hubiera recomendado la recapitalización, aun cuando luego fuera rechazada por los socios o accionistas. Debe entenderse también que se eximiría de responsabilidad, de acuerdo con el régimen general de responsabilidad de administradores, si *“hicieron todo lo conveniente para evitar el daño o, al menos, se opusieron expresamente a aquél”*.

40. ¿Y cuál es el papel de los socios o accionistas del deudor? ¿Pueden llegar a incurrir en algún tipo de responsabilidad?

Dado que la implementación del acuerdo de capitalización de créditos o emisión de valores convertibles en capital requiere el acuerdo de Junta General y, por tanto, el voto favorable de sus socios o accionistas, se introduce la posibilidad de responsabilidad de los socios o accionistas del deudor al amparo del artículo 172.2.1º en caso de que no se haya alcanzado el AR como consecuencia de su negativa, sin causa razonable, a la capitalización de créditos, así como a la emisión de valores o instrumentos convertibles. En todo caso, para que los socios puedan incurrir en responsabilidad concursal, es necesario que el acuerdo reconozca en favor de los mismos un derecho de adquisición preferente sobre el

capital, valores o instrumentos convertibles emitidos suscritos por los acreedores como consecuencia de dicha capitalización o emisión propuesta.

La responsabilidad en la que pueden incurrir se determinará en función de su contribución a que el acuerdo haya sido rechazado, y se materializará en la cobertura, total o parcial, del déficit, en la medida en que la imposibilidad de alcanzar el acuerdo, a resultas de su negativa, ha generado o agravado la insolvencia.

41. ¿Y si el deudor no solicita la designación del experto independiente?

En caso de no contar con informe de experto independiente previo a la negativa del deudor a la capitalización de créditos, no existirá presunción *iuris tantum* de que dicha negativa obedece a una causa razonable, con el riesgo, anteriormente señalado, para el deudor de incurrir en responsabilidad concursal.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que cualquiera de los acreedores podrá solicitar el nombramiento de experto independiente para que informe sobre el carácter razonable de la negativa del deudor a la capitalización, nombramiento que corresponderá al registrador mercantil del domicilio del deudor.

42. ¿Debe pronunciarse el experto independiente sobre la necesidad de conversión de la deuda en capital? ¿Y también sobre el sentido económico de la propuesta concreta de conversión y ratio de conversión?

El informe del experto independiente será determinante para determinar si la negativa del deudor o de los socios del deudor a capitalizar deuda es por causa razonable o no, lo cual ocasionará la eventual calificación del concurso de acreedores como culpable.

Sin embargo, la norma no aclara el alcance de los pronunciamientos que debe realizar el experto independiente en este ámbito: necesidad de dicha medida, posibilidad de medidas alternativas de efecto similar, valoración *pre-money*, tipo de conversión, etc.

43. ¿Puede verse obligado un acreedor financiero a lanzar una OPA sobre las acciones de la sociedad deudora por razón de la conversión de su deuda en capital?

No. Si el AR en base al cual se hizo la operación de capitalización fue homologado e informado por experto independiente, la exención de la obligación de OPA es automática y no necesita dispensa de CNMV. En el resto de supuesto, será necesario solicitar dicha dispensa a CNMV, quien deberá otorgarla si concurren efectivamente los requisitos de la exención (viabilidad financiera de la sociedad cotizada en peligro grave e inminente, finalidad de recuperación financiera a largo plazo).

44. Si un acreedor de una sociedad capitaliza su deuda recibiendo a cambio una participación en el capital de la misma, ¿cuál es la fiscalidad de la sociedad deudora?

En las operaciones de capitalización de deudas, la sociedad deudora dejará de tener una obligación de pago frente a su acreedor. A cambio, deberá acordar una ampliación de capital, con o sin emisión de prima, que será suscrita por el acreedor.

La nueva redacción dada al artículo 15 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades determina que las operaciones de aumento de capital por compensación de créditos se valorarán fiscalmente por el importe de dicho aumento desde el punto de vista mercantil, con independencia de cuál sea la valoración contable. Es decir, aun en aquellos casos en que desde el punto de vista contable sea necesario contabilizar un ingreso en la sociedad deudora, como sería el supuesto en el que el acreedor fuera un socio de la deudora que hubiera adquirido la deuda por debajo de su valor nominal (vid consulta del ICAC número 5, BOICAC 79), desde el punto de vista fiscal se valorará la deuda por el importe del aumento de capital.

De este modo se está evitando que la sociedad que capitaliza la deuda deba tributar por el resultado contable que, en su caso, pueda ponerse de manifiesto como consecuencia de la capitalización.

Esta modificación resulta de aplicación a los periodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2014.

45. ¿Y cuál sería la fiscalidad del acreedor que recibe participación en la sociedad a cambio de su deuda?

La modificación operada en el citado artículo 15 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades determina que el acreedor tampoco tiene una alteración en la composición de su patrimonio, salvo en aquellos casos que el acreedor hubiera adquirido la deuda a un tercero con carácter derivativo por un precio inferior a su nominal.

En tal caso, es decir, cuando el acreedor hubiera adquirido la deuda por debajo de su valor nominal, sí tendrá un ingreso computable en su impuesto personal.

Esta modificación resulta de aplicación a los periodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2014.

46. ¿Cómo tributan los ingresos que se pongan de manifiesto para el deudor como consecuencia de quitas o esperas acordadas en el marco de la Ley 22/2003, Concursal?

Un deudor que, como consecuencia de un acuerdo de quita o espera, reduce el valor de su pasivo, tiene como contrapartida un ingreso contable. Dicho ingreso debe formar parte de su base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

Sin embargo, la modificación operada en el artículo 19 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades busca acompañar dicho ingreso con los futuros gastos financieros derivados de la citada deuda.

Así se establece que el ingreso que se ponga de manifiesto se imputará en la base imponible del deudor a medida que proceda registrar con posterioridad gastos financieros derivados de la misma deuda.

Si el ingreso fuera superior a los gastos previstos pendientes de registrar, derivados de la misma deuda, la imputación de aquel en la base imponible se realizará proporcionalmente a los gastos financieros registrados en cada período impositivo respecto de los gastos financieros totales pendientes de registrar derivados de la misma deuda.

Esta modificación resulta de aplicación a los periodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2014.

47. ¿Están sometidas a tributación por Actos Jurídicos Documentados las escrituras que documenten quitas o esperas en el marco de un acuerdo de refinanciación o en los acuerdos extrajudiciales de pagos establecidos en la Ley Concursal?

Se crea un nuevo supuesto de exención dentro del artículo 45 del RDL 1/1993, dejando sin tributación a este tipo de escrituras siempre que la condición de sujeto pasivo recaiga en el deudor, con efectos desde el 9 de marzo de 2014.

48. ¿Qué tratamiento se le da al dinero nuevo (*fresh money*) que los acreedores financieros deciden facilitar a la sociedad deudora para facilitar su viabilidad?

Actualmente solo el 50 por cien del dinero nuevo puesto en una refinanciación tiene la consideración de crédito contra la masa, que implica que se abonan los créditos a su respectivo vencimiento, y el restante 50 por cien se considera crédito con privilegio general.

Tras la reforma, el porcentaje del dinero nuevo que se considera crédito contra la masa se eleva temporalmente al 100 por cien con el fin de dotar esta liquidez de la máxima protección concursal. El objetivo es incentivar la financiación adicional al resultar imprescindible para garantizar la viabilidad transitoria de la empresa y para hacer practicable el propio acuerdo de refinanciación.

Así, durante los dos años siguientes a la entrada en vigor del Real Decreto-ley, resultará aplicable el siguiente régimen jurídico:

- 1) Tendrán la consideración de créditos contra la masa los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un AR suscrito a partir del 9 de marzo de 2014, en las condiciones previstas en el artículo 71 bis o en la

disposición adicional cuarta de la Ley Concursal, hasta el importe del nuevo ingreso de tesorería.

- 2) Esta clasificación también se aplicará a los créditos concedidos en dichos AR por el propio deudor o por personas especialmente relacionadas.
- 3) No obstante, los intereses devengados por los nuevos ingresos de tesorería mantendrán la clasificación de crédito subordinado aplicable a los intereses de cualquier tipo.
- 4) En caso de liquidación, también tendrán la consideración de créditos contra la masa los créditos concedidos al concursado en el marco de un convenio conforme a lo dispuesto en el artículo 100.5 de la Ley Concursal.

49. ¿Qué tratamiento contable deberá darse a las operaciones refinanciadas?

La norma requiere a Banco de España para que establezca y publique “criterios homogéneos para la clasificación como riesgo normal de las operaciones reestructuradas” en el plazo de un mes¹⁵.

50. ¿Cómo aplica el RDL 4/2014 a los AR que están en proceso de negociación a la fecha de su entrada en vigor?

La norma permite la aplicación del régimen anterior a los AR que se encuentren en negociación en la fecha de entrada en vigor del RDL 4/2014 si el deudor ya había solicitado la designación de experto independiente. No obstante, las partes firmantes del AR podrán acordar que, a pesar de ello, aplique el nuevo régimen.

En el resto de supuestos, se deberá aplicar ya el nuevo régimen.

* * *

¹⁵ Cabe recordar que el Banco de España publicó una carta de fecha 30 de abril de 2013 en virtud de la cual se venían a establecer criterios para el tratamiento contable de las operaciones de refinanciación y en la se señalaba que “consecuentemente, las operaciones (de refinanciación) se clasificarían como “riesgo subestándar”, siempre que no concurriesen circunstancias objetivas para su clasificación como riesgos “dudosos” o “normales”.

