



FACULTAD DE POSTGRADO

TESIS DE POSTGRADO

RIESGOS EN EL CONTRATO DE PROJECT FINANCE

SUSTENTADO POR:

DENIS FERNANDO LOPEZ RIVERA

PREVIA INVESTIDURA AL TÍTULO DE

MÁSTER EN

DERECHO EMPRESARIAL

TEGUCIGALPA, FCO.MORAZAN, HONDURAS, C.A.

JULIO, 2017

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA

UNITEC

FACULTAD DE POSTGRADO

AUTORIDADES

UNIVERSITARIAS

RECTOR

MARLON ANTONIO BREVÉ REYES

SECRETARIO GENERAL

ROGER MARTÍNEZ

MIRALDA

DECANO DE LA FACULTAD DE POSTGRADO

JOSÉ ARNOLDO SERMEÑO LIMA



FACULTAD DE POSTGRADO

RIESGOS EN EL CONTRATO DE PROJECT FINANCE

DENIS FERNANDO LOPEZ RIVERA

El presente trabajo de investigación tuvo como propósito el análisis de los diferentes tipos de riesgos que pueden suscitar durante la vigencia del financiamiento bajo el contrato de project finance. El análisis de estos riesgos se realizó a través de un estudio cualitativo acompañado de investigación documental y entrevistas a expertos, con lo que se pretendía identificar que es el contrato de project finance, sus principales características, preceptos jurídicos aplicables y finalmente los riesgos que se deben tener en cuenta previo a la firma del contrato. El estudio permitió determinar que el contrato de project finance es un contrato atípico y logró clasificar los riesgos en riesgos técnicos y de construcción, riesgos regulatorios, riesgo de precios, riesgos financieros, riesgo legal o político y riesgo tecnológico; además, reconoció algunas cláusulas o contratos independientes al del financiamiento que son utilizadas como medidas de mitigación. Bajo estas consideraciones, la investigación concluye en que el contrato de project finance es perfectamente aplicable en Honduras y que en Honduras es necesario el estudio académico y doctrinal para lograr crear contratos más sólidos y con seguridad jurídica que permita aminorar e inclusive eliminar el impacto que la realización de un riesgo pueda tener sobre el éxito del financiamiento del proyecto que se está financiando.

Palabras claves: Contrato, mitigación, preceptos jurídicos, project finance, riesgos.



ABSTRACT

POSTGRADUATE FACULTY

RISKS IN THE CONTRACT OF PROJECT FINANCE

DENIS FERNANDO LOPEZ RIVERA

The purpose of this research was to analyze the different types of risks that can arise during the validity of financing under the contract of project finance. The analysis of these risks was carried out through a qualitative study accompanied by documentary research and interviews with experts, intended to identify which is the project finance contract, its main characteristics, applicable legal provisions and finally the risks that should be taken into account prior to the signing of the contract. The study allowed to determine that the contract of project finance is an atypical contract and it managed to classify the risks in technical risks, construction risks, regulatory risks, price risk, financial risks, legal or political risk and technological risk; In addition, it recognized some clauses or independent contracts to financing that are used as mitigation measures. Under these considerations, the investigation concludes that the contract of project finance is perfectly applicable in Honduras and that in Honduras is necessary an academic and doctrinal study to achieve and to create more solid contracts with legal certainty that will reduce and even eliminate the impact that the realization of a risk may have on the success of the financing of the project that is financed.

Key words: Contract, legal provisions, mitigation, Project finance, risks.

DEDICATORIA

A Dios, por darme la oportunidad, los medios, la salud, el entendimiento y la sabiduría para llegar a este momento sumando un logro personal, académico y profesional más.

A mis padres y familia, por siempre apoyarme en los proyectos y metas que me propongo; por haberme enseñado a luchar por mis aspiraciones y proyectos dentro del camino de la honradez y respeto a los demás, por sus consejos y críticas constructivas.

A Sebastian, por ser el motor que hace que todos los días intente ser un mejor papa, una mejor persona y un mejor profesional; por ser mi mejor amigo y mi mayor motivación; por ser quien me enseña que la vida se vive y se disfruta mejor con alegría, con inocencia, con honestidad y con amor.

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios y a mi familia por ser quienes me han impulsado y me han permitido que pueda llegar a este punto de mi vida profesional y personal.

Agradecer a mis amigos de escuela, de colegio y de universidad que siempre me han brindado su apoyo y los mejores consejos para seguir adelante. También quiero agradecer a mis compañeros de maestría y a todos los docentes, porque me llevo de cada uno de conocimiento y experiencias que son sumamente enriquecedoras y gratificantes.

Agradezco a mis compañeros de trabajo, colegas y demás profesionales que dedicaron tiempo para guiarme, sugerirme, corregirme y apoyarme en el desarrollo de esta investigación.

ÍNDICE DE CONTENIDO

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN	1
1.1 Introducción	1
1.2 Antecedentes del Problema	3
1.3 Definición del Problema	3
1.3.1 El Enunciado del Problema	3
1.3.2 Formulación del Problema	4
1.3.3 Preguntas de Investigación	4
1.4 Objetivos del Proyecto	5
1.4.1 Objetivo General	5
1.4.2 Objetivos Específicos	5
1.5 Justificación	5
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO	7
2.1 Análisis De La Situación Actual	7
2.1.1 Análisis Del Macro entorno	7
2.1.2 Análisis Del Micro entorno	9
2.1.3 Análisis Interno	10
2.2 Teorías de Sustento	11
2.3 Conceptualización	13
2.4 Marco Legal	20
CAPÍTULO III. METODOLOGÍA	23
3.1 Enfoque y métodos	25
3.2 Herramientas de Investigación	26
3.3 Población	27
3.4 Limitantes del Estudio	28
CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS	29
4.1 Investigación Documental	29
4.2 Entrevista	35

4.3 Análisis	40
CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	43
5.1 Conclusiones	43
5.2 Recomendaciones	46
Bibliografía	47
ANEXOS	49

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

En el capítulo que a continuación se desarrolla se dará una noción general del análisis que se realizará en la investigación, dejando establecido el objetivo general y los específicos, así como las preguntas que se buscan responder al final del estudio.

1.1 Introducción

Hoy en día los proyectos —grandes y pequeños— casi en su mayoría son desarrollados con la ayuda de un financiamiento, debido a las ventajas que ello implica en relación a la multiplicación exponencial de las posibilidades para el que desarrolla tal proyecto. Pues bien, luego de muchos siglos de que el hombre ingeniara la figura del financiamiento, hoy día son tantas sus diferentes modalidades que el mercado financiero global ofrece, que se vuelve necesario prestar cuidadosa atención y estudio a cada una de ellas. Podemos entender como financiamiento el proceso en virtud del cual una persona natural o jurídica busca obtener medios monetarios destinados por lo general para la apertura de un negocio o para el cumplimiento de algún proyecto.

Con frecuencia, este financiamiento se logra por medio de un préstamo con condiciones negociadas y aceptadas por las partes, tales como monto, tasas de interés, tasas de mora, plazos, forma de pago, entre otros. Sin lugar a duda, entregar una cantidad de dinero a una persona en espera de que esta cumpla sus obligaciones de retornarlo en la forma prevista y acordada genera el riesgo latente y posible de que esto no suceda.

A lo largo de la historia el derecho ha acompañado el proceso de mitigar los riesgos intrínsecos al otorgamiento de un préstamo creando las figuras garantizadoras como la

hipoteca, la prenda y la fianza, entre otras, que aminoran el riesgo de que el prestamista pueda incurrir en pérdidas que afectarían notablemente su patrimonio.

Como producto de la constante evolución de las figuras del derecho y como respuesta a la necesidad de una alternativa de financiamiento nace el contrato de project finance, el cual es un contrato de financiación no tradicional y tiene como finalidad el financiamiento de grandes inversiones como construcción de plantas de generación de energía eléctrica, carreteras interdepartamentales o internacionales, puertos, aeropuertos, refinadoras de petróleo, entre otros.

El contrato de financiamiento por medio del project finance implica la creación de una unidad patrimonial independiente que se instituye exclusivamente para llevar a cabo el proyecto fijado y tiene como principal característica que la obligación se garantiza no con el patrimonio actual del prestatario (inmuebles, equipo, maquinaria, fondos líquidos, etc...) sino únicamente con la viabilidad del proyecto y la generación de ingresos que puede obtenerse una vez sea finalizado e inicie operaciones.

Este tipo de contrato de financiamiento puede celebrarse entre inversionistas de capitales privados, así como en alianzas de capital público-privado. Las partes contratantes son variables y mucho dependerán del proyecto a desarrollar; sin embargo, en todo contrato de project finance tomarán parte el prestamista y el dueño del proyecto.

Más allá de las alternativas usuales de financiación, como los préstamos hipotecarios o préstamos prendarios, el contrato de project finance es una novedosa modalidad de financiamiento en la que no existen garantías tradicionales que respalden la obligación, sino

únicamente la expectativa de un flujo de dinero futuro; de aquí la importancia de un buen y riguroso análisis de los riesgos acompañado de una meticulosa y exhaustiva estructuración financiera y de los documentos legales.

1.2 Antecedentes del Problema

El desarrollo de grandes construcciones o proyectos requiere de una cantidad de recursos que generalmente excede la capacidad financiera de los inversionistas, aun y cuando estos consoliden sus esfuerzos, lo que los obliga a recurrir a financiamientos; extremo que para los inversionistas implica rendir las suficientes garantías que puedan responder por la obligación que se desea obtener, y tal y como se plantea al principio de este párrafo, los inversionistas no cuentan con la capacidad de rendir las garantías suficientes.

La posibilidad de garantizar obligaciones adquiridas en el presente con flujos de dinero futuros implica una distribución de los riesgos entre las partes; la presencia de riesgos estructurales y riesgos propios del proyecto, así como la aplicación de métodos para mitigar o distribuirlos es precisamente el objetivo del financiamiento bajo un project finance

1.3 Definición del Problema

1.3.1 El Enunciado del Problema

Debido a la naturaleza del contrato del project finance es necesario que, previo a concluir una negociación bajo esta novedosa estructura, se estudie la gama de riesgos que se pueden presentar durante la vigencia de este financiamiento no tradicional, tales como: riesgo

técnico y de construcción, riesgo políticos o legales, riesgo tecnológico, riesgo financiero, riesgo de precios y riesgo regulatorio.

Estos riesgos suponen para las partes contratantes la necesidad de evaluarlos y, consecuentemente, tomar las medidas de mitigación, que permitan elevar la posibilidad de éxito del proyecto a desarrollar. La buena distribución y manejo de los riesgos determinará el éxito de una operación bajo el esquema desarrollado en un contrato de project finance.

1.3.2 Formulación del Problema

¿Cuáles son los riesgos del financiamiento otorgado bajo el esquema del contrato de project finance?

1.3.3 Preguntas de Investigación

1. ¿Qué es el contrato de project finance?
2. ¿Qué tipos de riesgo hay en un contrato de project finance?
3. ¿Cuáles son las alternativas para mitigar los riesgos de un financiamiento bajo la estructura del contrato de project finance?
4. ¿El contrato de project finance está regulado por la legislación nacional?
5. ¿Se considera aplicable el contrato de project finance en Honduras?

1. 4 Objetivos del Proyecto

1.4.1 Objetivo General

Determinar los riesgos del contrato de project finance a través del estudio de las características del contrato, ventajas y desventajas en la aplicación del contrato y métodos de mitigación de riesgos con la intención de establecer una herramienta legal y viable para el financiamiento de proyectos en Honduras.

1.4.2 Objetivos Específicos

1. Analizar la naturaleza jurídica y las características del contrato de project finance.
2. Establecer los principales riesgos del financiamiento bajo el project finance.
3. Determinar las medidas de mitigación de riesgos en el financiamiento otorgado bajo la estructura del contrato de project finance.
4. Precisar si el contrato de project finance tiene presupuestos jurídicos nacionales que lo regule.

1.5 Justificación

Cuando hablamos del contrato de project finance nos enfrentamos a un tema novedoso para la mayoría de los abogados, que podría hasta considerarse una cuestión eminentemente financiera; sin embargo, la figura del project finance es tan amplia que los profesionales del derecho no pueden ser indiferentes y más aún cuando comprendemos la

íntima relación que nace de las negociaciones propias del financiamiento con la documentación legal que debe arropar la operación.

De lo anterior nace la necesidad de que los abogados, financistas, banqueros, contratistas y demás involucrados en el desarrollo del proyecto sean capaces de identificar y distribuir los riesgos y al mismo tiempo de crear las herramientas jurídicas necesarias para mitigarlos y plasmar por escrito su gestión.

De tal suerte que el estudio de los riesgos inherentes al project finance representa una labor a realizar por lo asesores legales y demás profesionales involucrados en la búsqueda de elevar las posibilidades de éxito del proyecto, bien sea impulsado por capitales nacionales, internacionales, públicos o privados.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

A continuación, se desarrolla el Marco Teórico en el que se expone los antecedentes, las características y la naturaleza jurídica del contrato project finance y de los riesgos inherentes a éste, con el objetivo de analizar y determinar las consecuencias jurídicas que conlleva realizar un financiamiento en project finance.

2.1 Análisis De La Situación Actual

2.1.1 Análisis Del Macro entorno

Los antecedentes del project finance se sitúan en los contratos de financiación en el Reino Unido, los cuales originalmente tenían la intención de incluir la financiación privada para las inversiones que realizaba el sector público; sin embargo la doctrina sitúa sus orígenes en la época medieval cuando en el siglo XII la Corona Inglesa negoció con un banquero italiano de apellido Frescobaldi, un préstamo con el cual se iban a desarrollar y explotar las minas de Devon (Condado al Sur de Inglaterra). El pago del préstamo se realizó con los beneficios de la producción de las minas (Zimmerman, 1996).

La figura evolucionó hasta dar lugar al contrato de préstamo a la gruesa o ventura, que fue regulado en el Código de Comercio de España del año 1,885 en los artículos 719 al 739, actualmente derogados.

Actualmente, el financiamiento de proyectos bajo la estructura del project finance es aceptado a nivel mundial; tanto países en vías de desarrollo como naciones del llamado

primer mundo han desarrollado grandes y exitosos proyectos bajo este tipo de financiamiento.

Por ejemplo, mediante el project finance se realizó en España la construcción del Nuevo Hospital de Vigo el cual se llevó a cabo en virtud de una concesión para el diseño, construcción, financiación y explotación de determinados servicios no clínicos durante 23 años. En el año 2013 la financiación de este contrato de concesión del Nuevo Hospital de Vigo, fue premiada con el galardón “European Healthcare Deal of the Year 2013” otorgado por el grupo EUROMONEY a través de su publicación Project Finance y que lo otorga a las financiaciones más relevantes realizadas en Europa mediante esta modalidad.

Otro ejemplo se encuentra en la ciudad Montreal, Quebec, Canadá, en donde se construyó la Autopista A-30, la cual tiene como objetivo rodear el área metropolitana de Montreal, reduciendo de esta manera el flujo vehicular que atravesaba la isla donde se localiza la segunda ciudad más poblada de Canadá. El contrato de concesión incluye el diseño, construcción y financiación de una autovía de 42 km. y la posterior explotación de 74 km de autovía, compuestos por la nueva sección y por otra ya existente de 32 km, por un periodo de 35 años.

El Código Civil de España en el Libro IV, Título II, De Los Contratos, regula en su artículo 1,254 que “El contrato existe desde que una o varias personas consienten en obligarse, respecto de otra u otras, a dar alguna cosa o prestar algún servicio.” Y artículo 1,255 “los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral, ni al orden público.”

Las disposiciones anteriores legitiman esta nueva figura de financiamiento la cual deberá también sujetarse a las reglas generales aplicables a los contratos del Código Civil español como lo dispuesto en el Código de Comercio de ese país. De igual manera deberá observar lo que fuere aplicable según las Condiciones Generales de La Contratación.

La doctrina española califica este tipo de contrato como un contrato bancario el cual a su vez es considerado por la Ley de Ordenación Bancaria del 31 de diciembre de 1946 como subsumible en el Derecho Mercantil, teoría reafirmada por Garrigues (1975) quien expresa: “El derecho contractual bancario se ha considerado tradicionalmente como una parte del Derecho Mercantil” (pág. 6).

Incorporando a la anterior consideración sobre que el contrato de project finance es mercantil, el Código de Comercio de España en el artículo 311 que prevé el contrato de préstamo nos permite por analogía reafirmar su carácter de contrato mercantil al compartir elementos como la cosa prestada (dinero) y la obligación del pago.

Como característica particular se debe mencionar que algunas legislaciones, como la italiana (Decreto Legislativo 163/2006), regulan la creación de una sociedad de propósito especial o sociedad dueña del proyecto, misma que únicamente puede adoptar las formas de sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada.

2.1.2 Análisis Del Micro entorno

América latina no se ha quedado atrás en el financiamiento de proyectos utilizando el project finance como medio de obtención de recursos para la realización de proyectos.

Claros ejemplos de ello son los gobiernos como el de Perú, que ha desarrollado el proyecto para el Gasoducto de Gas Natural de Camisea, o el Proyecto de Transmisión Eléctrica – Novatrans Energía S. A. en Brasil.

En Perú se ha impulsado el uso del financiamiento a través del contrato del project finance desde la década de los 90 en busca de fomentar la participación privada de infraestructura y servicios públicos a través de la figura de la concesión, figura regulada en los Decretos Supremos 59-96-PCM y 60-96-PCM.

En Argentina el contrato de project finance al no tener una regulación específica se ampara en lo normado en el Código Civil de la República Argentina, Libro Segundo De Los Derechos Personales En Las Relaciones Civiles, Sección Tercera De Las Obligaciones Que Nacen De Los Contratos, Título I De Los Contratos En General, cuando en el artículo 1,137 expone: “Hay contrato cuando varias personas se ponen de acuerdo sobre una declaración de voluntad común, destinada a reglar sus derechos.”

De igual forma, es considerado como un contrato innominado, observando la calificación del artículo 1,143 del referido Código Civil de la República Argentina en virtud de que la Ley no lo designa bajo una denominación especial.

2.1.3 Análisis Interno

En nuestro país la figura del project finance es relativamente novedosa, se ha utilizado recientemente en los grandes proyectos de infraestructura; en gran medida por la aparición de las Alianzas Público Privadas. La utilización de project finance en estos proyectos es

resultado de que los sistemas tradicionales de financiación resultan insuficientes e inapropiados al no aportar al éxito del proyecto y sobre todo inaccesibles porque no existen garantías tangibles que amparen la obligación al momento del desembolso.

La estructura de financiamiento bajo el contrato de project finance se ha convertido en un servicio ofrecido por las instituciones financieras; los usuarios del project finance usualmente son industrias o proyectos que requieren una fuente intensiva de capital, por ejemplo, el sector eléctrico, agrícola, minero, telefonía, aeropuertos, puentes y autopistas o cualquier otro que implique construcción o ingeniería.

Es de notar que la estructura del project finance es sumamente compleja y que las especificaciones del mismo estarán sujetas al proyecto que se desea realizar. En nuestro país este tipo de contrato se encuentra dentro de los denominados contratos atípicos, en virtud de no contar con un ordenamiento jurídico específico que lo regule; sin embargo, los contratos de financiamiento de project finance deben observar y apegarse a los principios básicos de contratación desarrollados en el Código Civil y en el Código de Comercio.

2.2 Teorías de Sustento

El contrato de project finance rodea una pluralidad de sujetos que, aunque no se relacionan entre sí directamente, nos permite observar el marco general de su vinculación. Por ejemplo, además de los promotores del proyecto y los prestamistas, intervienen proveedores, otros contratistas relacionados con el promotor, compradores, subcontratistas, inversores distintos de los promotores, asesores y el gobierno en los proyectos que le competen. Todos estos sujetos deben ser considerados, al menos tenerse en cuenta su calidad

y sus vínculos, para poder hacer un análisis sistémico del desarrollo del proyecto y sobre todo en busca de mitigar el riesgo.

Cuando las partes que intervienen en el proyecto (promotores, prestamistas, inversionistas, etc.) deciden aplicar el project finance deberán asegurarse de que el proyecto sea capaz de generar el suficiente flujo de efectivo para cubrir los costos del crédito. Este es el punto en el cual deben fijar más su atención las partes, es decir, en el project finance no importa tanto el nivel de activos de la promotora del proyecto (sociedad vehículo) en la medida en que este no es la base principal para determinar su capacidad de obtener crédito, sino más bien es la expectativa que se tenga sobre los flujos de efectivo que pueda generar la empresa o proyecto una vez estén finalizados y puestos en marcha, aunque existe también la posibilidad de tomar activos como garantía.

A pesar de que en ocasiones puedan existir garantías hipotecarias sobre los inmuebles en donde se desarrollará el proyecto o prendas sobre la maquinaria; estas garantías no serán suficientes para asegurar el total de la deuda en consecuencia el contrato de project finance puede incluir obligaciones de no hacer (*covenants*) tales como restricciones sobre nuevo endeudamiento, creación de derechos de retención o limitaciones sobre el aumento de capital, y tantos otros factores que inciden en un esquema minuciosamente diseñado para ser exitoso proyectado en un periodo de tiempo más o menos largo.

Por lo anterior, el prestamista deberá ser celoso en la predicción de ingresos futuros pues de ellos depende en gran medida el cobro de su crédito. En general las primeras etapas del project finance requieren de un alto análisis y planeación para obtener los mejores

resultados en temas como la forma asociativa en que se va a desarrollar el proyecto, los contratos, procedimientos y demás figuras jurídicas para el desarrollo del proyecto y el manejo de riesgos.

En consecuencia, los proyectos requieren un estudio de factibilidad inicial contratado por los promotores del proyecto, quienes además preparan un documento a los potenciales acreedores describiendo el proyecto, los términos de financiación, el flujo de caja proyectado y la viabilidad financiera. La certeza de esta información es garantizada por el promotor en el contrato de crédito celebrado con el banco. Cuando se financia con base en un proyecto es necesario diseñar todo el esquema de financiación para que se adapte a las circunstancias particulares de ese proyecto, los términos de las garantías se ajustan al flujo de caja del proyecto.

La estructuración de un proyecto de financiación requiere la elaboración de un amplio cuadro de riesgos que llegan a ser tediosos y pesados y que en la mayoría de los casos hasta llega a parecer que entorpecen el proceso, sin embargo, este proceso de identificación de riesgos permite determinar las coberturas necesarias para el éxito del proyecto.

2.3 Conceptualización

- Definición del contrato de project finance

Paolantonio (2002) afirma que el project finance puede definirse como:

La técnica de financiación mediante la cual se proveen fondos para la concreción de un determinado emprendimiento o proyecto por parte de una unidad económica o empresa; la

fuerza primaria, pero no necesariamente única, de pago de los colocadores de fondos es el *cash flow* que generara el emprendimiento o proyecto luego del inicio de sus operaciones; y los activos del proyecto o emprendimiento, en la extensión admitida por la ley aplicable, se utilizan como garantía o colateral en beneficio de los colocadores de fondos . (pág. 263)

Miscall (2017) define al contrato de project finance como “la técnica de financiación sobre el proyecto o contrato, reembolsable mediante el cash flow generado por las rentas del proyecto financiado” (pág. 73).

Wood Philip R. (1998) dice que “bajo el Project Finance, los bancos proveen financiación a un proyecto singular y asumen una gran parte del éxito o fracaso de ese proyecto” (pág. 3).

- Partes contratantes en el project finance

En la compleja estructura del contrato de project finance encontramos diferentes participantes que se relacionan directa o indirectamente, cada uno de ellos asume proporcionalmente riesgos a cambio de elevar la posibilidad de éxito del proyecto. De esta manera encontramos los siguientes sujetos que tiene vinculación con el contrato de project finance.

Dueños del proyecto. Es la sociedad creada con el propósito especial de llevar a cabo el proyecto; esta sociedad es conocida como sociedad vehículo o sociedad de propósito especial.

Los promotores o patrocinadores (dueños del proyecto). Son aquellos sujetos interesados en apoyar el desarrollo de un proyecto determinado, proveyendo a tal efecto su crédito vía aportes de capital o deuda subordinada. Dependiendo de la complejidad y características del proyecto, puede existir un patrocinador o promotor individual o un consorcio o un *joint venture* entre las partes interesadas (contratistas, proveedores de equipo o materias primas), que en algunos casos puede incluir al gobierno del lugar donde se realiza el proyecto. (Paolantonio, 2002, pág. 269)

Los prestamistas. Según Paolantonio (2002) “Es el conjunto de banco que se conforman como la fuente primaria de recursos y que se encargaran de proveer la asistencia financiera necesaria para la construcción del proyecto” (pág. 269).

En el caso del project finance los prestamistas no se limitan a firmar un convenio de crédito para financiar el desarrollo del proyecto, sino que también participan activamente en la administración de los activos, en el adecuado uso de los bienes y el manejo de flujo de dinero que genera el proyecto, pudiendo firmar acuerdos no únicamente con la sociedad dueña del proyecto sino también con los demás participantes como los compradores, contratistas, aseguradoras, asesores, organismos internacionales, entre otros.

El préstamo generalmente será sindicado, es decir que existirán diferentes acreedores incluso hasta entidades financieras internacionales como el Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional; estas entidades deberán recibir las máximas garantías disponibles.

El gobierno. Aunque su participación dependerá del tipo de proyecto a desarrollarse, interviene en los proyectos de interés público por medio de concesiones de explotación de recursos naturales o concesiones de infraestructuras, como aeropuertos. Los gobiernos también podrán aportar capital, garantizar la existencia de divisas para el desarrollo del proyecto o bien acordar beneficios tributarios para el proyecto.

- Las etapas de negociación y estructuración del project finance

a) Etapa de ingeniería y construcción. Los proyectos comienzan generalmente común largo periodo de planeamiento e ingeniería, los equipos necesarios son pedios, los contratos de construcción negociados y la construcción comienza. A partir de la iniciación de la construcción, los riesgos se incrementan notablemente, ya que se proveen fondos para la compra de materiales, equipos y el pago de mano de obra, y tiene su origen la acumulación de intereses en razón de los fondos prestados.

b) Etapa de terminación y comienzo de operaciones. Los proveedores de fondos no consideran a un proyecto como terminado hasta que cumple por un periodo determinado con las operaciones especificadas, en un lapso que puede extenderse desde unos pocos meses a varios años.

c) Etapa de operaciones conforme a especificaciones. Una vez que las partes están contestes en que el proyecto está operando según los requerimientos acordados, la fase final operativa comienza. En este periodo, *la project company* opera como una sociedad ordinaria. Si el planeamiento financiero realizado fue correcto, los ingresos derivados de la venta de los productos o servicios del proyecto serán suficientes para el servicio de la deuda (incluyendo

su amortización), los costos operativos y proveer un retorno para los sponsors e inversores.
(Paolantonio, 2002, pág. 275)

- Definición de riesgo y tipos de riesgos en el contrato de project finance

Megens (s.f) define el riesgo como “la posibilidad de que un evento ocurra, y las consecuencias de su ocurrencia. Estos efectos pueden ser un incremento en costos, una reducción en la calidad del producto, o que el proyecto se vuelva inviable, entre otros” (pág. 40).

Paolantonio, (2002) opina que “Genéricamente, dos categorías de riesgo son identificables: riesgos externos (por ejemplo: riesgo político o regulatorio) y riesgos internos o inherentes al proyecto (por ejemplo: riesgos operativos, mayores costos o aparición de nuevos competidores)” (pág. 273).

Los riesgos del contrato de project finance están subordinados al tipo de proyecto que se pretende realizar, pero que de forma general podemos identificar, planificar y cuantificar bajo la siguiente clasificación:

- I. Los riesgos técnicos y de construcción. Este riesgo surge en la primera etapa del proyecto en la cual se hace uso de los recursos obtenidos del financiamiento, pero el proyecto aún no genera ingresos; el riesgo de técnico o de construcción es la posibilidad de que la calidad de la construcción o las especificaciones técnicas que el proyecto requiere no sean cumplidas por la sociedad dueña del proyecto o bien por sus contratistas empleados. También abarca la posibilidad de que el

proyecto no sea completado a tiempo o que sea finalizado sin la capacidad operativa.

- II. Los riesgos regulatorios. Es preciso tener la seguridad que se tienen todas las autorizaciones o permisos, sean bajo regulación internacional, nacional, regional o local, que permitan la construcción y funcionamiento del proyecto; además el riesgo debe incluir un análisis que permita concluir que las condiciones bajo las cuales se otorgan las licencias, permisos o autorizaciones no son excesivamente onerosas.
- III. El riesgo de Precios. Los precios de la materia prima, insumos o productos del proyecto pueden variar, ya sea por la interferencia gubernamental o por efecto del libre mercado. Por la naturaleza de la financiación bajo el contrato de project finance es necesario contar con una acertada proyección de los precios, incluyendo en esto que los costos operativos sean relativamente estables y que existan compromisos firmes de uno o más compradores para los productos que generara el proyecto.
- IV. Los riesgos financieros. Los factores financieros como la inflación o el tipo de cambio (depreciación de la moneda) o cualquier otra variación derivada de las condiciones macroeconómicas tienen un impacto directo en el desarrollo del proyecto. Estos factores suelen tener graves repercusiones para la viabilidad del proyecto si no se lleva a cabo una proyección financiera de inflación realista que

permita planifica las más acertadas condiciones de repago como tasa de interés y plazos.

V. Riesgo legal o político. Este riesgo apunta directamente a la intervención negativa que el Estado puede tener sobre el proyecto y comprende cuestiones como incremento en la carga tributaria, cambios en las autorizaciones o concesiones, prohibiciones, restricciones cambiarias, cambios en la legislación o inclusive puede llegar a aspectos relativos a la nacionalización o expropiación de los bienes de la sociedad vehículo del proyecto.

VI. Riesgo tecnológico. Este riesgo está ligado con el riesgo técnico y de construcción, se refiere a la posibilidad de que el producto del proyecto al momento de iniciar funciones se vuelva obsoleto; en consecuencia, los proyectos en base a tecnología e ingeniería no probadas, no son aptas para el desarrollo de un esquema de financiamiento bajo el contrato de project finance.

- Definición de Fideicomiso.

Como se verá más adelante, el papel del fideicomiso en la estructuración legal del project finance es de suma importancia, razón por la cual es incluida su conceptualización en el presente apartado. De acuerdo a la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) el fideicomiso se define como un negocio jurídico del cual una persona llamada fideicomitente (fiduciante o transmitente) transfiere uno o as bienes o derechos de su propiedad a otra persona, llamada fiduciario, con el encargo de que los administre o enajene

y que, con el producto de su administración, cumpla una finalidad establecida en el acto constitutivo a favor de una tercera persona llamada fideicomisario o beneficiario.

2.4 Marco Legal

El contrato de project finance se apoya en el principio de la autonomía de la voluntad, que es precisamente un elemento esencial en los contratos del derecho privado, principio reconocido en la Constitución de Honduras en el artículo 331 al declarar que El Estado reconoce, garantiza y fomenta las libertades de inversión, iniciativa, comercio, industria, contratación, sin que dichas libertades sean contrarias al interés social.

La libertad que tienen las partes para auto obligarse está expresamente regulado en el Código Civil en el artículo 1,547 que literalmente dice: “Los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral y a las buenas costumbres.”

El Código de Comercio, igualmente, expresa textualmente en su artículo 714 que “Las partes pueden determinar libremente el contenido de los contratos en los límites legalmente impuestos. También pueden celebrar contratos que no correspondan a los tipos que este Código fija, siempre que persigan intereses dignos de tutela jurídica.”

El abogado Cruz López (2013) expone:

En materia contractual predomina la voluntad de los contratantes; la ley solamente fija sus límites y establece algunas disposiciones supletorias de esa voluntad, es decir, que sólo tienen aplicación cuando las partes no han dispuesto otra cosa. Los límites que tiene la libre

contratación son los marcados por las leyes, la moral y el orden público. Los pactos, estipulaciones y condiciones que las partes establezcan son nulos si contravienen las leyes imperativas o prohibitivas, la moral o el orden público. Por ejemplo, cuando se renuncia a un derecho que la ley declara irrenunciable; el pacto de no recurrir a la autoridad judicial para resolver sus diferencias.

La voluntad de las partes permite la incorporación de instituciones de otros ordenamientos jurídicos o prácticas habituales al nuestro; en Honduras se mantiene la ideología de usar figuras reconocidas en nuestro ordenamiento jurídico, principalmente el fideicomiso, según se verá más adelante.

Al no existir regulación jurídica específica que aplique el contrato de project finance ha sido incluido dentro de los contratos de tipificación social, los cuales se basan en la autorregulación o figuras análogas, como al efecto lo regula el Código de Comercio en el artículo 715 que expone que “los contratos mercantiles que no estén especialmente reglamentados en este Código, se regirán por la reglas generales y por las estipulaciones de las partes, y en lo que fueren omisas, por las disposiciones del contrato con el que tenga más analogía de los reglamentos en este ordenamiento o el Código Civil.”

En conclusión, podemos asegurar que de acuerdo a nuestro ordenamiento jurídico la naturaleza del contrato de project finance es atípico y mercantil, aun y cuando la sociedad vehículo o de propósito especial utiliza los fondos acreditados para desarrollar un proyecto, pudiendo esto confundirse con contratos civiles como por ejemplo el contrato de arrendamiento por obra o con el contrato de ejecución de obra; sin embargo, estamos frente a un complejo contrato en la cual todas las partes tienen como principal objetivo el lucro, de

tal suerte que se considera un acto de comercio según reza el artículo 3 del Código de Comercio que apunta “son actos de comercio, salvo que sean de naturaleza esencialmente civil, los que tengan como fin explotar, traspasar o liquidar una empresa, y los que sean análogos.”

Es importante resaltar la figura del fideicomiso como herramienta jurídica para hacer negocios y su participación en la formación de un project finance pues permite que se consolide la pluralidad de contratos que hacen posible el financiamiento.

El Código de Comercio de Honduras en el artículo 1,033 define al fideicomiso como: “un negocio jurídico en virtud del cual se atribuye al banco autorizado para operar como fiduciario la titularidad dominical sobre ciertos bienes, con la limitación, de carácter obligatorio, de realizar solo aquellos actos exigidos para el cumplimiento del fin lícito y determinado al que se destine.”

De igual manera el artículo 1,045 del Código de Comercio indica que el fideicomiso será válido, aunque se constituya sin señalar fideicomisario, siempre que su fin sea lícito y determinado.

CAPÍTULO III. METODOLOGÍA

En el presente capítulo se plantea ampliar sobre el método, enfoque y herramientas utilizados en la presente investigación. Estos métodos, enfoques y herramientas se emplearon para el análisis de los antecedentes, variables, procedimientos y disposiciones legales con el propósito de alcanzar tanto los objetivos específicos como el general planteados al inicio.

Tabla 1. Matriz Metodológica

Título	Problema	Preguntas de Investigación	Objetivo	Variables		
			General	Específico	Independientes	Dependiente
Riesgos en el contrato de project finance	¿Cuáles son los riesgos del financiamiento otorgado bajo el esquema del contrato de project finance?	¿Qué es el contrato de project finance?	Determinar los riesgos del contrato de project finance a través del estudio de las características del contrato, ventajas y desventajas en la aplicación del contrato y métodos de mitigación de riesgos con la intención de establecer una herramienta legal y viable para el financiamiento de proyectos.	Analizar el contrato de project finance.	El contrato de project finance	Riesgos en el financiamiento de proyectos bajo el contrato de project finance
		¿Qué tipos de riesgo hay en un contrato de project finance?		Establecer los principales riesgos del financiamiento bajo el project finance	Riesgos del financiamiento	
		¿El contrato de project finance está regulado por la legislación nacional?		Determinar las medidas de mitigación de riesgos en el financiamiento otorgado bajo la estructura del contrato de project finance.	Medidas de mitigación	
		¿Se considera aplicable el contrato de project finance en Honduras?		Precisar si el contrato de project finance tiene presupuestos jurídicos nacionales que lo regule.	Marco Legal	

Tabla 2. Operacionalización de las variables

Variables Independientes	Conceptos		Dimensiones	Indicador	Técnica
	Conceptual	Operacional			
El contrato de project finance	Convenio entre una o varias partes en virtud del cual se obligan.	Documento por medio del cual se otorga el financiamiento	Derechos y obligaciones contractuales.	Código de Comercio y Código Civil.	Investigación Documental.
Riesgos del financiamiento	La posibilidad de que ocurran eventos o situaciones que imposibiliten el pago del financiamiento.	Eventos como alza de precios, carga tributaria no contemplada, falta de capacidad para operar el proyecto entre otros.	Posibilidades de pérdidas.	Doctrina que estudia y clasifica los riesgos.	Investigación Documental y Entrevistas
Medidas de mitigación	Acciones que buscan el control, prevención y compensación ante los posibles impactos que implica que un riesgo pueda llevarse a la realidad.	Suscripción de seguros, garantías bancarias, contratos de mantenimiento de precios o de compra de producto y/o servicios, entre otros.	Mecanismos, acciones y contratos.	Doctrina que propone medidas de mitigación	Investigación Documental y Entrevistas
Marco Legal	Señala los parámetros legales que determinan las limitaciones y libertades de contratación que deben observar en el contrato de financiamiento.	Códigos, leyes, reglamentos y demás instrumentos que el Estado utiliza para regular las actuaciones de las partes en un contrato.	Contrato atípico.	Código de Comercio y Código Civil.	Investigación Documental.

Tabla 2. Operacionalización de las variables

Variable Dependiente	Conceptos		Dimensión	Indicador	Técnica
	Conceptual	Operacional			
Riesgos en el financiamiento de proyectos bajo el contrato de project finance.	Es cualquier evento que pueda afectar el curso esperado del negocio jurídico que nace del contrato de financiamiento estructurado en un project finance.	Riesgos técnicos y de construcción, riesgos de permisos, riesgo de precios, riesgos financieros, riesgo legal o político y riesgo tecnológico.	Riesgos no identificados o identificados pero mitigados de manera errónea.	Financiamientos bajo contrato de project finance fracasados por la realización de un riesgo erróneamente mitigado.	Investigación Documental y Entrevista.

3.1 Enfoque y métodos

Para el presente estudio se estableció utilizar la metodología de investigación cualitativa, la cual permite adquirir información con mayor profundidad para comprender el comportamiento humano y sus razones que lo gobierna en el tema estudio utilizando métodos de recolección de información diferentes a los proporcionados por el método cuantitativo.

En las ciencias sociales, como el Derecho, el análisis cualitativo pretende determinar causas y consecuencias, impacto y efecto, variables presentes y su influencia en un resultado dado, ofrece conclusiones y hasta opiniones personales sobre un suceso, institución o situación. Podemos concluir que el análisis cualitativo es aquel que se refiere a la cualidad o calidad de una cosa.

El método investigativo desarrollado es el inductivo, el cual se define como aquel método científico que alcanza conclusiones generales partiendo de hipótesis o antecedentes en particular, para efectos de esta investigación el contrato de project finance. El método inductivo se basa en la observación y estudio de acciones o elementos concretos para poder llegar a una conclusión o resolución sobre estos; es decir que parte de lo particular a lo general.

Además, la investigación se llevó a cabo bajo un método no experimental y no probabilístico. No experimental puesto que se realiza sin manipular deliberadamente las variables y se basa fundamentalmente en la observación del objeto de estudio en su entorno natural en busca de realizar un análisis posterior, y no probabilístico en virtud de que las muestras se recogen sin considerar que todas debiesen tener iguales oportunidades de ser estudiada.

3.2 Herramientas de Investigación

Investigación Documental. Para el desarrollo de la investigación se recurrió la investigación documental, la cual es definida por El Manual de Trabajos de Grado, de Especialización y Maestrías y Tesis Doctorales como: “el estudio de problemas con el propósito de ampliar y profundizar el conocimiento de su naturaleza, con apoyo, principalmente, en trabajos previos, información y datos divulgados por medios impresos, audiovisuales o electrónicos” (Espacio Virtual, s.f.).

Sobre esta misma línea, se afirma que la investigación documental tiene como objetivo “el desarrollo de las capacidades reflexivas y críticas a través del análisis,

interpretación y confrontación de la información regida. Entre los posibles propósitos de este tipo de investigación se encuentran: describir, mostrar, probar, persuadir o recomendar. La investigación debe llevar a resultados originales y de interés para el grupo social de la investigación” (Espacio Virtual, s.f.).

Entrevista. También en el desarrollo del estudio se empleó la entrevista como herramienta para obtener la información proveniente de personas que han participado bajo dos enfoques diferentes en la estructuración de un financiamiento en la estructura del contrato de project finance; en busca de conocer su experiencia y puntos de vista en el análisis y estudio sobre los tipos de riesgos que pueden presentarse en el financiamiento y las mejoras prácticas de mitigación que se utilizan.

Las entrevistas se realizaron de manera individual y bajo la modalidad cara a cara con cada uno de los profesionales bajo un esquema de entrevista no estructurada o entrevista libre, la cual permite plantear preguntas abiertas y sin un orden establecido, desarrollándose bajo las características de la conversación, permitiendo de esta forma la espontaneidad

3.3 Población

La población que compone la investigación es:

- Asesoría legal de una sociedad de propósito especial.
- Experto bancario en financiamiento bajo project finance.

3.4 Limitantes del Estudio

En relación a las limitantes de la investigación se denota la percepción de que el financiamiento por medio de contrato de project finance es un tema eminentemente financiero y técnico. Como consecuencia son muy pocos los abogados que conocen el tema y aún menos los considerados expertos.

También se debe mencionar que no existen preceptos legales específicos, libros o comentarios de juristas nacionales que permitan conocer cuáles son los retos u obstáculos legales en la aplicación del contrato de project finance en Honduras.

CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS

El capítulo que a continuación desarrollaremos tiene como objetivo el resultado de la investigación sobre los riesgos en el financiamiento bajo el contrato de project finance como consecuencia del estudio de la normativa aplicable a este contrato, libros con enfoques financieros y legales y entrevistas realizadas a profesionales que han llevado a la práctica financiamiento bajo esta modalidad en Honduras.

4.1 Investigación Documental

En el contexto del macro entorno europeo, el financiamiento bajo la estructura del contrato del project finance es una figura conocida, aplicada y desarrollada de tal suerte que en este continente podemos encontrar muchos proyectos llevados a cabo con este tipo de financiamiento.

Tradicionalmente nuestro ordenamiento jurídico ha tomado el derecho de España como fuente de creación o de aceptación de nuevas figuras del derecho, y para el caso del project finance no es la excepción; aunque debemos resaltar que el financiamiento de proyectos otorgados considerando la expectativa de obtener flujo de dinero por la inversión que el deudor realiza con el dinero recibido en préstamo nace en Inglaterra, es decir, es una figura propia del derecho anglosajón.

El financiamiento bajo el contrato de project finance tuvo sus inicios en préstamos con cierta aproximaciones en sus características, por ejemplo el Código de Comercio de España de 1,885 regulaba el préstamo de ventura o préstamo de riesgo el cual era una figura

propia del derecho marítimo y en el cual un naviero recibía en préstamo una cantidad de dinero para una expedición o para trasladar mercadería entre puertos, pero el naviero estaba obligado al pago de este préstamo únicamente si el barco llegaba a su destino.

En la actualidad, en Europa no existe una regulación especial para el contrato de project finance y se rige por los principios generales del derecho normalmente aceptados, basando principalmente en el principio de la legalidad y a las condiciones generales de la contratación.

El estudio del micro entorno nos permite conocer que en Honduras el contrato de project finance aún no ha sido regulado por ordenamiento jurídico alguno, lo que ha permitido que el alcance de las negociaciones u objetos del contrato puedan ser tan variables y originales, sujeto a la capacidad del deudor a poder demostrar mediante estudio de factibilidad, que el proyecto que desea emprender tiene la suficiente capacidad de producir ingresos que puedan permitir el pago del financiamiento y la continuidad operativa del proyecto.

Todos los libros usados para esta investigación han resaltado que el project finance es un financiamiento atípico y de alto riesgo; siendo estos últimos de diversas naturalezas y posibilidades, y su vez intrínsecamente ligados al tipo de servicio o producto, magnitud, ubicación, administración, finalidad, comercialización, intervención de Estado entre otras características de proyecto.

La pluralidad de sujetos que indirectamente intervienen y la relación de derechos y obligaciones que entre estos sujetos existe debe ser punto de enfoque y estudio para el

otorgamiento del préstamo. Por ejemplo, en un proyecto de generación de energía eléctrica además de los planos de construcción y del estudio de factibilidad se deberá requerir al deudor que cuente con la licencia ambiental, permiso de operación, contrato entre la sociedad vehículo y el Estado para la compra de la energía eléctrica, escrituras de constitución de servidumbres de paso para poder transmitir la energía, contratos con los operadores, contratos de proveedores, pólizas de seguro de maquinaria y los demás que la ley considere necesarios para la operación.

En la investigación ya se ha establecido que los riesgos del contrato de project finance se pueden subsumir en las categorías de riesgos técnicos y de construcción, riesgos de permisos, riesgo de precios, riesgos financieros, riesgo legal o político y riesgo tecnológico; de tal suerte que en este apartado se presentan algunas medidas de mitigación que se utilizan para intentar cubrir o al menos minimizar el impacto de estos riesgos.

Medidas de mitigación al riesgo técnico o de construcción. Para asegurar la calidad de la construcción o las especificaciones técnicas, las partes puede contractualmente obligarse y pactar la obligación de presentar garantías bancarias de calidad y operacional de la obra. Estas garantías serán ejecutadas en caso de que la calidad de la construcción o sus especificaciones técnicas sean diferentes a la calidad o especificaciones en virtud de las cuales fue otorgado el préstamo.

En la mayoría de los casos la sociedad de propósito especial no tiene la capacidad para desarrollar por si sola la construcción del proyecto, en consecuencia, celebra contratos con empresas para que provean mano de obra y/o maquinaria. Bajo este escenario se podrán

incluir cláusulas en las que los contratistas o empresas subcontratadas asuman responsabilidad global por cualquier incumplimiento de las condiciones pactadas en relación a la calidad técnica y de operación.

Igualmente se podrá incorporar en el contrato de project finance la fijación de un derecho de compensación el cual se hará efectivo en aquellos casos en que la construcción está retrasada o su finalización sea defectuosa.

Medidas de mitigación al Riesgo Regulatorio. La obtención de los permisos o autorizaciones es fundamental e indispensable para la realización del proyecto, la obligación de contar con ellos es de la sociedad dueña del proyecto. Sin estas estas habilitaciones no se debe firmar el contrato de project finance.

Medidas de mitigación al riesgo de precios. El mecanismo generalmente utilizado para mitigar el riesgo de que los precios de la materia prima o insumos se eleven o que el producto del proyecto baje de precio es la celebración de contratos a largo de plazo con los proveedores del proyecto, así como con los contratos con los compradores del producto o servicio. En este último contrato la sociedad dueña del proyecto debe procurar establecer un precio que exceda el costo del producto, en busca de obtener un fondo adecuado para hacer frente al pago del financiamiento obtenido por el contrato de project finance.

Medidas de mitigación al riesgo financiero. La inflación o el tipo de cambio son factores que repercuten directamente en cualquier relación basada en dinero y que por regirse por comportamientos macroeconómicos no dependen de las actuaciones que las partes del contrato de project finance puedan realizar. En este sentido al ser un riesgo inevitable lo

deberá soportar la sociedad dueña del proyecto, aunque en algunos casos se podrá crear mecanismos que modulen los precios y establecer la revisión periódica de tasas, precios o tarifas en función de la inflación y el factor de cambio.

Medidas de mitigación al riesgo legal o político. Para mitigar este riesgo se propone estructurar varias medidas, las cuales intentaran blindar el proyecto. Podemos mencionar la obligatoriedad de presentar un seguro contra el riesgo político, la participación de instituciones multilaterales o agencias multilaterales con poder diplomático, constitución de la sociedad dueña de proyecto en el extranjero y compromisos gubernamentales expresos.

Medidas de mitigación al riesgo tecnológico. Para enfrentar este riesgo no se reconoce una medida de mitigación en específico. Los expertos en la estructura del contrato de project finance estimulan a no realizar proyectos de nuevas tecnologías o de tecnologías experimentales bajo esta modalidad.

De lo anterior se puede asegurar que el contrato de project finance no se limita a celebrar un convenio de financiamiento. Si bien a simple vista se observa la relación de un acreedor frente a un deudor, al profundizar en las características particulares que rodean el contrato y que se deben valorar previo a la firma del contrato, nos damos cuenta de que estructurar un project finance representa una compleja tarea en la instrumentación que va más allá a la de un préstamo: se deben acordar y plasmar convenios relativos a la mitigación de toda la gama de riesgos discutidos más arriba y con especial importancia se debe asegurar un correcto, preciso y efectivo desarrollo o construcción del proyecto en una primera etapa,

y luego una administración del mismo con iguales características, en una segunda etapa; todo para intentar asegurar lo mejor posible el flujo de efectivo para el repago del crédito otorgado.

Y es bajo este enfoque que el fideicomiso juega un importante rol para contribuir al éxito del contrato de project finance ya que puede ser utilizado para múltiples objetivos, cuenta con las ventajas de permitir armar estructuras jurídicas y operativas que se ajustan de forma muy precisa al objetivo buscado, casi como un traje hecho a la medida, para el negocio que se plantea.

La apertura y flexibilidad que ofrece el fideicomiso para administrar el flujo de dinero que genere el proyecto mediante una planeación acertada y precisas instrucciones en la distribución de los ingresos constituye un valioso medio para tutelar el financiamiento bajo el contrato de project finance al éxito.

Además del fideicomiso de administración de los flujos de dinero, también pueden existir fideicomisos de garantía, de mantenimiento de ofertas, de mantenimiento de maquinaria, de administración de personal o cualquier otro tipo. Para el caso específico del project finance, usualmente se estructuran fideicomisos de doble finalidad: de administración de flujos y de garantía, aglutinando en esta segunda finalidad cualquier incumplimiento por parte del desarrollador del proyecto en cualquier documento, contrato, permiso, autorización, etc. que esté en conexión con tal proyecto.

4.2 Entrevista

Para conocer la aplicación, uso y riesgos del contrato de project finance en Honduras se realizaron dos entrevistas a expertos que han intervenido, bajo enfoques diferentes, en la conformación de un contrato de project finance; a continuación, se exponen los resultados.

- Abogado y Notario Andrés Alvarado, Asesor Legal.

La primera entrevista se realizó a un abogado y notario que ha prestado sus servicios de asesoría a diferentes sociedades de propósito especial o como lo se ha llamado en el trabajo sociedad dueña del proyecto. Según el experto en Honduras existe financiamiento bajo el contrato de project finance sin embargo la figura es de reciente utilización y por lo tanto poco conocida y estudiada.

Lograr estructurar y concretar un contrato de project finance es una tarea larga y minuciosa en la que se deben prever todos los escenarios posibles durante la vigencia de la relación contractual, la cual no se debe limitar a la relación bilateral entre el banco o conjunto de bancos que otorgan el financiamiento con el dueño del proyecto, si no también analizar, conocer, evaluar y hasta en muchas ocasiones dirigir la relación entre la sociedad dueña del proyecto con sus proveedores, trabajadores y con el Estado de Honduras.

Para ejemplificar esta minuciosa revisión y relación de documentos que se deben considerar en el contrato de project finance, el entrevistado expone que “no basta con que una sociedad que está intentando obtener financiamiento bajo el project finance presente la licencia ambiental, sino que las partes involucradas deben estudiar la resolución en virtud de

la cual fue entregada la licencia, en busca de conocer bajo qué circunstancias, que limitaciones y que recomendaciones fue otorgada; de tal suerte que esta resolución puede dar nacimiento a nuevas obligaciones contractuales de las partes, que de no haberse previsto pueden generar vacíos y en consecuencia controversias.”

El experto amplió y enfatizó en que “lograr la firma del contrato de project finance toma meses e incluso años”, lo que dependerá de la complejidad de las relaciones a considerar y el tipo de proyecto. Nos comenta que los riesgos son diferentes y que, aunque existe mucho tecnicismo en el contrato, es obligación de los asesores legales resguardar el contrato para que observe la técnica jurídica en la redacción y en el uso de las figuras como garantías hipotecarias, prendarias, personales entre otros.

El entrevistado amplió que los tipos de contratos de project finance más usuales son el BOO (*Build-Own-Operate*) que son a aquellos proyectos cuyos activos siempre van a pertenecer a la sociedad vehículo, como por ejemplo una refinería; el BOOT (*Build-Own-Operate-Transfer*) que se refiere a los proyectos que una vez terminada la concesión se devuelve o se transfiere a favor del Estado, BOT (*Build-Operate-Transfer*) que son los proyectos que se construyen y se administran pero la titularidad del proyecto es del Estado, como por ejemplo la concesión de construcción de una autopista, DBFO (*Design-Build-Finance-Operate*) que es el modelo típico utilizado en operaciones con peajes y BLT (*Build-Lease-Transfer*) en estos proyectos la sociedad vehículo gestiona el bien por medio de un alquiler con leasing, firmando de esta manera una opción de compra a fecha determinada.

De acuerdo a la experiencia del experto, “hay una serie de cláusulas que obligatoriamente se deben considerar al momento de la elaboración del contrato de project finance”, a modo de ejemplo se pueden mencionar la cláusula de “condiciones precedentes” en donde se pacta cumplir con todos los requisitos necesarios para la operatividad del proyecto previo a la obtención de los fondos; “la cláusula de seguros” que obliga suscribir seguros para prácticamente todo, por ejemplo seguro de terminación de obra, seguro de tipo de cambio, seguro de tipo de interés, seguro de rayo o incendio, seguro por manifestaciones públicas entre otras coberturas.

Una cláusula muy común es la “*cross default*” que es la posibilidad de que los acreedores puedan rescindir el contrato si se paga cualquier otra deuda de la sociedad sin respetar la preferencia que el prestamista tiene de recibir el pago. La cláusula de “limitación con los accionistas” que regula, limita y vigila la relación de las sociedades que los accionistas de la sociedad vehículo tienen con el proyecto a desarrollar, de igual manera se puede incluir controles a la repartición de dividendos o a la composición accionaria de la sociedad vehículo o de propósito especial.

El abogado entrevistado sostiene que “contractualmente se pueden mitigar los riesgos de tal suerte que si el proyecto presenta un riesgo sobre los costos, este se mitiga con un contrato de construcción que busca la fijación de precios, ante el riesgo del retraso en la construcción, en el contrato de construcción se pacta una penalidad por cada día de retraso; riesgo de que la demanda del producto aminore, se incluye una cláusula de “*take or pay*” en donde la tarifa se mantiene independientemente del uso que se le dé al proyecto o el riesgos

de fuerza mayor que se mitiga mediante un seguro comercial que cubre los daños materiales y lucro cesante.”

Expuso que las garantías que generalmente se otorgan para garantizar, aunque como ya hemos dejado claro no son suficientes porque el monto de la obligación es mucho mayor, son: Prendas de las acciones del proyecto, hipotecas de los bienes muebles, prenda de las cuentas y la pignoración de los derechos de contratos de seguros.

- Licenciado Carlos Mendoza, Gerente de Project Finance de la Institución Financiera Banco Atlántida.

La segunda entrevista se efectuó a un financista que lidera el financiamiento mediante la organización del project finance en una institución financiera nacional; bajo su punto de vista entiende el project finance como “una transacción compleja y difícil de explicar” sin embargo lo sintetiza como “una financiación externa o financiación ajena que se genera a largo plazo y que se enfoca a un proyecto específico basado únicamente en el flujo de dinero que el proyecto genere en el futuro, siendo estos ingresos la única garantía de reembolso del dinero que se ha prestado.”

El experto explica que “para los dueños de los proyectos representa una opción muy favorable pues la deuda no afecta su balance, ya que al crear la sociedad vehículo con su propia contabilidad las obligaciones se reflejan en la contabilidad de esta empresa de tal suerte que los balances y números de la sociedad o sociedades socias se mantienen saneadas.” Además, el contrato de project finance permite plazos de financiamiento más largos lo que a

la vez permite que los montos de los financiamientos sean mucho más elevados de los que se podrían otorgar bajo condiciones regulares.

El papel del banco no se limita a otorgar los fondos por medio del préstamo, sino que “asume un grado de participación en cuanto a la administración de los bienes y sobre todo en la distribución de los ingresos que el proyecto pueda generar una vez inicie sus operaciones.” El entrevistado resalta la importancia de poder predecir estos flujos del proyecto, pues es la mayor, y hasta posiblemente la única garantía que se tiene, de tal suerte que el estudio de factibilidad debe ser observado y estudiado a detalle.

Igualmente, nos manifiesta que en Honduras los mayores sectores en donde se utiliza el project finance son en infraestructura (carreteras y aeropuertos), energía (parques eólicos y represas hidroeléctricas), comunicaciones (fibra óptica) y medio ambiente (tratamiento de residuos).

El banco para mitigar el riesgo que supone el contrato de project finance impone ciertas obligaciones a la sociedad con el fin de mantener vigilado el proyecto; estas obligaciones pueden ser mantenimiento de composición accionaria, mantenimiento de indicadores financieros, obligación de brindar informes periódicamente, presencia en el Consejo de Administración, la prohibición de vender los activos del proyecto, prohibición de otorgar préstamos o realizar inversiones adicionales y las demás que se consideren oportunas.

Señaló que existen muchos contratos alrededor del contrato de project finance como por ejemplo la escritura de constitución y demás documentos de la sociedad vehículo del proyecto; concesión administrativa, contratos con asesores legales, técnicos, medioambiente

y consultores; contratos de construcción (por ejemplo llave en mano o a precio cerrado); contratos a largo plazo con proveedores de materia prima y equipo, contratos a largo plazo con clientes para la venta de producto final; contrato de financiación; contratos de seguros y garantías; contrato con administradores, trabajadores, gestores; contratos con auditorías; etc...

Según lo expresado por el entrevistado, dentro de los mayores retos que el sistema financiero hondureño debe enfrentar en la implementación del contrato de project finance se encuentra la aplicación del financiamiento de nuevos sectores, internacionalización de la banca, diseño de estructuras novedosas y la estandarización y reducción de costos.

4.3 Análisis

El estudio realizado en esta investigación permite razonar que la financiación de proyectos utilizando el contrato de project finance es una alternativa que nace de la necesidad de los inversores para llevar a cabo un proyecto, ofreciendo como principal garantía los ingresos futuros que el proyecto origine. El Derecho como ciencia social acompaña esta nueva modalidad y propone mediante el contrato de project finance un instrumento que tiene como finalidad proteger jurídicamente el negocio realizado. En tal sentido podemos asegurar que el contrato de project finance es un contrato bilateral, consensual, oneroso y voluntario.

El ordenamiento jurídico nacional, Código Civil de Honduras artículo 1,346, expone que el contrato es fuente de obligación, de tal suerte que el contrato de project finance da existencia a las obligaciones y regula el alcance que estas obligaciones tienen entre las partes contratantes.

Si bien no existen regulaciones especiales para el contrato de project finance, encontrándose dentro de los contratos llamados atípicos, serán las reglas del Código de Civil y Código de Comercio las que dicten las pautas que el contrato de project finance deberá observar. Sobre este punto es importante recalcar la pluralidad de contratos que celebran las partes involucradas en el proyecto y que forman parte directa o indirectamente en el contrato de financiamiento de project finance.

Los riesgos del financiamiento son de diversas naturalezas, sin embargo, se ha establecido que, ante cada tipo de riesgo, interno o externo, existe una cobertura legal posible pudiendo ser mediante la firma de contratos independientes o inclusión de estipulaciones o cláusulas en el propio contrato de project finance.

La práctica más utilizadas para la administración de los riesgos es la creación de un fideicomiso de administración mediante el cual el fiduciario tendrá la obligación de supervisar y hacer cumplir el conjunto de obligaciones y compromisos a las que las partes se ha sometido en el contrato de project finance, este fideicomiso tendrá al menos la misma duración de financiamiento pues su función es asegurar el pago del préstamo o financiamiento otorgado por el banco o conjunto de bancos por medio de un préstamo sindicado.

También se puede formalizar un fideicomiso de garantía, el cual será el encargado de custodiar, vigilar y administrar las garantías que el dueño del proyecto pueda otorgar al acreedor o los acreedores. El fiduciario recibirá las acciones de la sociedad endosadas en garantía, escrituras de hipotecas, hojas de inscripción en el registro de garantías mobiliarias

de vehículos, maquinarias, fondos de depósitos etc... podrá también recibir pagares, letras de cambio y cualquier otro documento o título valor que se constituya como garantía.

Los resultados obtenidos mediante las entrevistas realizadas permiten reafirmar los conocimientos que en la investigación documental se adquirieron añadiendo un enfoque operativo de como una institución financiera busca mitigar la gama de riesgos que pueden sobrevenir durante la realización del proyecto y consecuentemente pérdidas patrimoniales para todas las partes involucradas.

De las opiniones de los expertos podemos resaltar que uno de los factores que directamente aumentaría nuevos esquemas de financiamiento, es la estabilidad jurídica que se pueda ofrecer a los inversores; un marco jurídico que impulse que proporcione herramientas legales accesibles y que busquen aminorar la burocracia que muchas veces predomina en las gestiones administrativas.

En definitiva, se puede establecer que en Honduras es posible el financiamiento de proyectos bajo la estructura del contrato de project finance. El éxito de este mecanismo de financiamiento dependerá en gran medida de la eficiente cobertura legal, que deberá observar las particularidades del proyecto, así como de las relaciones entre la sociedad dueña del proyecto, los bancos o entidades acreedoras, El Estado, compañías de seguros, empresas de construcción, proveedores, compradores y los demás involucrados.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En el capítulo que a continuación se desarrolla se presentan las conclusiones con la finalidad de dar respuestas a las preguntas de investigación planteadas al inicio de este trabajo; de igual forma se exponen las recomendaciones que como producto de la investigación desarrollada se consideran útiles en la búsqueda de la mitigación de los riesgos en el contrato de project finance.

5.1 Conclusiones

1. El contrato de project finance es un instrumento legal de naturaleza mercantil por medio del cual se otorga un financiamiento no convencional a una sociedad que se constituye exclusivamente para el desarrollo de un proyecto determinado. El prestamista o el acreedor otorga el financiamiento contando con los flujos de efectivo que el proyecto genere y en algunos casos pudiendo tomar como garantías los activos o la sociedad de propósito especial como garantía.

De esta definición se puede concluir que el contrato de project finance tiene tres características principales:

- Una finalidad específica que es la realización de un proyecto bajo los estándares y especificaciones previamente establecidas por las partes, la creación de una sociedad especializada y con independencia económica que será la encargada de desarrollar el proyecto.

- El flujo futuro de efectivo es la fuente primaria que motiva al prestamista a otorgar el financiamiento. En el contrato no prima el valor de los bienes que la sociedad pueda adquirir en el desarrollo del proyecto o de sus bienes actuales si no que se centra en mirar la generación de ganancias que la sociedad pueda obtener a largo plazo y de acuerdo a esta proyección crear un plan de pago.
 - La función de los bienes del proyecto como fuente subsidiaria de pago, pudiendo de esta manera existir garantías colaterales en beneficio de los prestamistas.
2. Se puede asegurar que en la relación contractual nacida del contrato de project finance compone una compleja distribución de riesgo para todas las partes. La doctrina permite identificar dos grandes grupos de riesgos: los riesgos externos como el riesgo político, riesgo legal, riesgo tecnológico y los riesgos internos que son los inherentes al proyecto como el riesgo operativo, riesgos de permisos, riesgo de precios, riesgos financieros.
 3. Lograr minimizar el impacto de los riesgos del contrato de project finance implica aparejar la medida de mitigación al tipo de riesgo identificado; en este sentido los conjuntos de contratos deben cubrir cualquier escenario que pueda generar incertidumbre o inestabilidad en el desarrollo del proyecto.

En Honduras la tarea de mitigación de los riesgos se ve apoyada por la figura del fideicomiso, que por su naturaleza de amplitud en su aplicabilidad se establece como una herramienta idónea para la administración de los contratos con proveedores,

contratos de ventas, pólizas de seguros, administración de personal y demás contratos que en su contenido se incluyen pactos de control y de mitigación de los riesgos.

No obstante, es importante concluir que en el contrato de project finance representa un negocio jurídico altamente riesgoso y que cubrir todos los riesgos resulta sumamente oneroso.

4. El contrato de project finance es un contrato atípico, se rige por los principios generales del derecho en temas de contratación siendo su principal teoría soporte la voluntad de las partes contratantes. Además, deberá observar aquellas disposiciones que por su naturaleza de contrato mercantil le sean aplicables del derecho mercantil sea el Código de Comercio o cualquier otra ley especial relacionada.
5. Desde una perspectiva estrictamente legal el contrato de project finance es aplicable en Honduras sin presentar mayores retos. Las instituciones que conforman el project finance, por ejemplo, las sociedades mercantiles, préstamos sindicados, contratos de seguros, contratos de construcción, constitución de garantías hipotecarias y prendarias, contrato de préstamos, garantías bancarias, concesiones estatales son reconocidas por nuestro ordenamiento jurídico.

El verdadero reto en la aplicabilidad del contrato de project finance consiste en otorgar una verdadera seguridad jurídica a la estructura empleando instrumentos legales consistentes, sólidos y personalizados ante los inminentes riesgos del financiamiento.

5.2 Recomendaciones

1. Se sugiere crear la “Ley Para la Promoción de Financiamiento Bajo Contrato de Project Finance” que tendrá como objetivo definir, regular, promover y ordenar de manera general los financiamientos otorgados bajo esta modalidad, generando un marco jurídico confiable y estable que busca beneficios como la socialización del contrato de project finance como medio para atraer inversión, impulsar alianzas entre las instituciones financieras nacionales con entidades de financiamiento internacional y como fuente supletoria de regulación en aquellos casos en que pudiesen existir vacíos o lagunas legales en los contratos suscritos.
2. Se recomienda el estudio de la estructura del financiamiento del contrato de project finance en las universidades y específicamente en las facultades de derecho, lo que a mediano plazo generaría mayor información local como libros, manuales y doctrina que permita entender con mayor claridad el negocio jurídico y la aplicabilidad que tiene a nivel local.

Bibliografía

Garrigues, Joaquín (1975). Contratos Bancarios, segunda edición. Madrid. Imprenta Aguirre.

López, Reinaldo Cruz (2003). Obligaciones y Contratos en General. Fuego Nuevo.

Megens, Peter (s.f.). Construction Risk and Project Finance – Risk Allocation as Viewed by Contractors and Financers.

Miscali, Mario (1995). Il Project Financing, En Contratti del Commercio, Dell Industria E del Mercato Finanziario. Torino.

Paolantonio, Martín Esteban (2002). Operaciones Financieras Internacionales. Rubinzal - Culzoni Editores.

Wood, Philip R. (1998). Project Finance, Subordinated Debt and State Loans. London: Sweet & Maxwell.

Zimmerman, Reinhard (1996). Project Finance International.

Código Civil de Honduras. (09 de febrero de 1906). Decreto número 76. Tegucigalpa, Francisco Morazán, Honduras: Diario Oficial La Gaceta Número 2,655, artículos 1,346 y 1,547.

Código de Comercio de Honduras. (05 de mayo de 1950). Decreto número 73. Tegucigalpa, Francisco Morazán, Honduras: Diario Oficial La Gaceta Número 14,094, artículos 3; 714; 715; 1,033 y 1,045.

Constitución de la República de Honduras. (20 de enero de 1982). Decreto número 131. Tegucigalpa, Francisco Morazán, Honduras: Diario Oficial La Gaceta Número 23,612, artículo 3.

Fuentes electrónicas

Espacio Virtual. (s.f.). “101 términos de investigación científica”, Recuperado en mayo de 2017, de <https://espaciovirtual.wordpress.com/2007/08/11/101-terminos-de-investigacion-cientifica/>

Definición ABC. (25 de junio de 2014). “Metodo Inductivo” Autor: Florencia Ucha, Recuperado en junio de 2017, de <https://www.definicionabc.com/ciencia/metodo-inductivo.php>

ANEXOS

Anexo 1

Preguntas desarrolladas en las entrevistas.

1. ¿Qué es el project finance?
2. ¿Existen en Honduras financiamientos estructurados bajo el contrato de project finance?
3. ¿Cómo se pueden mitigar los riesgos del financiamiento bajo el contrato de project finance?
4. ¿Qué tipos de proyectos se han desarrollado bajo project finance en Honduras?
5. ¿Cuál es el nivel de aceptación de los inversionistas al project finance?
6. ¿Cuál es el mayor reto en la estructuración de un contrato de project finance?
7. ¿Conoce casos en el que el proyecto fracaso? ¿Cuál fue la razón del fracaso?
8. ¿Qué recomendaciones podría dar para mejorar e impulsar el project finance para el desarrollo de proyectos de gran escala?

Anexo 2

Escritura pública número 36 autorizada por el notario Luis Fernando Laínez contentiva de la constitución de un Fideicomiso de Garantía como parte de la estructura de un financiamiento bajo project finance para desarrollar el proyecto conocido como “Parque Solar Fotovoltaica, Llanos del Sur Fotovoltaica S.A.”