

PROJECT FINANCE

GUSTAVO ADOLFO PIZON MEJIA
JAVIER RICARDO RODRIGUEZ SUAREZ

PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA
FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS JURIDICAS
DEPARTAMENTO DE DERECHO ECONOMICO
SANTA FE DE BOGOTA

2000

PROJECT FINANCE

GUSTAVO ADOLFO PINZON MEJIA
JAVIER RICARDO RODRIGUEZ SUAREZ

Trabajo de grado para optar al título de
Abogado

Director
LUIS FERNANDO CRUZ ARAUJO
Abogado

PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA
FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS JURIDICAS
DEPARTAMENTO DE DERECHO ECONOMICO
SANTA FE DE BOGOTA

2000

AGRADECIMIENTOS

Los autores expresan sus agradecimientos a:

Luis Fernando Cruz Araujo, Abogado y Director de este trabajo de grado, por su dedicación y el cuidadoso examen de esta investigación.

CONTENIDO

	pag
INTRODUCCION	10
1. CONCEPTO Y CARACTERISTICAS	2
1.1 DEFINICIÓN	12
1.2 CARACTERÍSTICAS	13
1.4 ESTRUCTURA BÁSICA	16
2. PARTES INTERVINIENTES EN EL PROJECT FINANCE	23
2.1 EL PROMOTOR DEL PROYECTO (SPONSOR)	24
2.2 EL OPERADOR	25
2.3 COMPRADORES (<i>OFF TAKERS</i>)	26
2.4 PRESTAMISTAS	27
2.5 EL GOBIERNO	28
3. INSTRUMENTOS DE CAPITAL Y DEUDA	29
3.1 CAPITAL (EQUITY)	30
3.2 DEUDA SUBORDINADA (QUASI-EQUITY)	32
3.3 DEUDA PRINCIPAL (SENIOR DEBT)	36
4. RIESGOS	42
4.1 RIESGO DE CULMINACIÓN O TERMINACIÓN DEL PROYECTO	50

4.2 RIESGO TECNOLÓGICO	51
4.3 RIESGO DE SUMINISTRO DE MATERIALES BÁSICOS	51
4.4 RIESGO DE ECONOMÍA	52
4.5 RIESGO FINANCIERO	53
4.6 RIESGO CAMBIARIO	54
4.7 RIESGO POLÍTICO	55
4.8 RIESGO AMBIENTAL	65
4.9 FUERZA MAYOR	65
5. MECANISMOS DE PROTECCION CONTRA EL RIESGO Y GARANTIAS	67
5.1 ACUERDOS DE CULMINACIÓN DEL PROYECTO	73
5.2 SEGURIDADES EN CONTRATOS DE COMPRA Y VENTA DEL PRODUCTO O SERVICIO DEL PROYECTO	74
5.3 SEGURIDADES EN CONTRATOS DE SUMINISTRO DE INSUMOS	76
5.4 ACUERDOS DE SOPORTE FINANCIERO	78
5.5 PÓLIZAS DE SEGURO	78
5.6 <i>COVENANTS</i>	79
5.7 MANEJO DE RIESGOS EN CONCESIONES ESTATALES	79
5.7.1 A través de cláusulas en el contrato	84
5.7.2 La concesión como garantía	86
5.7.3 Garantía Única de Cumplimiento	87
6. VEHICULO DEL PROYECTO	92
6.1 <i>JOINT VENTURE</i> , CONSORCIO Y UNIÓN TEMPORAL	92
6.1.1 Personalidad jurídica	95

6.1.2 Participación en el proyecto	95
6.1.3 Responsabilidad de los participantes	96
6.1.4 Administración y representación	97
6.1.5 Contratación con el Estado	97
6.1.6 Terminación	99
6.2 SOCIEDADES COMERCIALES	99
6.2.1 Objeto social determinado	101
6.2.2 Administración y representación	102
6.2.3 Capital social y cesión de participación de los socios	104
6.2.4 Responsabilidad de los socios	105
6.2.5 Estructura financiera del proyecto	106
6.2.6 Terminación	106
6.3 FIDUCIA MERCANTIL	107
7. CONTRATOS DEL PROYECTO	112
7.1 CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DEL PRODUCTO O SERVICIO DEL PROYECTO	113
7.1.1 El precio de adquisición	115
7.1.2 Adjudicación de Riesgos	116
7.1.3 Principales Obligaciones	117
7.2 CONTRATOS DE SUMINISTRO DE MATERIA PRIMA	119
7.2.1 Adjudicación de Riesgos	121
7.2.2 Principales obligaciones del contrato.	121
7.2.3 Precio de compra del suministro	125

7.3 CONTRATOS DE CONSTRUCCIÓN	125
7.3.1 Responsabilidad del constructor	127
7.3.2 Adjudicación del Riesgo	128
7.3.3 Precio y pago	129
7.4 CONCESIÓN	130
7.4.1 <i>Build, Operate and Transfer</i> (BOT)	130
7.4.2 <i>Build, Operate and Own</i> (BOO)	131
7.4.3 <i>Build, Operate, Own and Mantain</i> (BOOM)	132
7.4.4 <i>Build, Lease and Transfer</i> (BLT)	132
7.4.5 <i>Build, Operate, Own and Transfer</i> (BOOT)	132
7.5 CONTRATO DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO	132
7.5.1 Adjudicación del Riesgo	133
7.5.2 Obligaciones del operador	134
7.5.3 Precio y forma de pago	136
7.6.CONTRATOS O PACTOS CONEXOS	137
7.6.1 Acuerdo entre accionistas	137
7.6.2 Acuerdos entre prestamistas	140
8. CONCLUSIONES	141
BIBLIOGRAFIA	145
ANEXOS	150

LISTA DE ANEXOS

	pág.
Anexo A. Algunos proyectos desarrollados bajo el esquema de <i>project finance</i> en Colombia	150
Anexo B. Concesiones de carreteras.	153
Anexo C. Esquema de transferencia de riesgos aplicados a proyectos en marcha	155

INTRODUCCION

Cuando decidimos abordar el tema del *Project Finance*, sabíamos que nos enfrentaríamos a un tema nuevo para nosotros, tal vez para la mayoría de los abogados, o que incluso se podría considerar extraño para el Derecho. A pesar de las dificultades que esto conllevaba, la introducción a conceptos y hasta un campo nuevo -el punto de vista financiero-, pensamos que logramos una exposición coherente y organizada de lo que es una idea general del *project finance*, un poco saliéndonos de su análisis jurídico, pretendiendo mostrar cuál es la perspectiva del empresario que decide implementar este mecanismo de financiación.

Sin embargo, no dejamos de lado el tema jurídico. El tema es tan vasto que tiene mucho campo de acción para los abogados, no en vano las principales firmas del país ofrecen entre sus servicios, asesorías y apoyo integral en este tema. Si los servicios que presta una oficina son el criterio para calificarla de una u otra manera, estamos seguros que el *project finance* se ha convertido en una pauta determinante, por esto, la importancia de no ser indiferentes hacia el por parte de los abogados.

Nuestro objetivo es precisamente, introducir el tema a la ciencia del derecho, presentar la base que servirá para futuros estudios, y ya no pensar en *project finance* como algo exótico para un estudiante de derecho, mostrar la realidad al lado de la perspectiva legal, ya que son dos aspectos que no se pueden tratar por separado, explicar el funcionamiento general de esta modalidad de financiación, con el ingrediente necesario de análisis jurídico, pensamos que para comprender aceptablemente una figura, hay que abordarlo al menos desde estas dos perspectivas, la del empresario como hombre de negocios, y la jurídica, que no hace más que interpretar esta realidad.

Por supuesto, en Colombia el tema ha estado introduciéndose con fuerza desde la pasada década, con el auge de las concesiones en los sectores minero, eléctrico y de vías principalmente; la urgencia de cubrir las necesidades propias de un país en vía de desarrollo abrió camino a formas alternativas de financiación, resultando más eficientes para el desarrollo de tales proyectos y quedando aún mucho por hacer.

1. CONCEPTO Y CARACTERISTICAS

1.1 DEFINICIÓN

El *Project Finance* puede definirse como un método de financiación de un cierto proyecto de infraestructura (unidad económica separada), en el cual el acreedor o prestamista va a obtener el pago de su crédito, en principio, contando con los flujos de efectivo y demás ingresos del proyecto como fuentes de pago, pudiendo contar con los activos del proyecto o unidad económica como garantía. “Bajo el *Project Finance*, los bancos proveen financiación a un proyecto singular y asumen una gran parte del éxito o fracaso de ese proyecto”¹. Para Richard Tinsley, “Project Finance es la confianza en los flujos de efectivo futuros procedentes de un proyecto como los principales medios para el pago de su financiación. Los activos, derechos e intereses del mismo se toman como garantías”². El

¹ WOOD, Philip R. *Project Finance, Subordinated Debt and State Loans*. London: Sweet & Maxwell, 1998. p. 3

² TINSEY, Richard. *Project Finance, Introduction and glossary*. Londres: Euromoney Publications PLC, 1996. p. 2. Citado en CARRIZOSA FRANKY, Camilo. GALVIS, Jorge E. PEREZ, José L. Aspectos Jurídicos del Project Finance. En *Negocios Internacionales, Tendencias, contratos e instrumentos*. Santa fe de Bogotá: Tercer Congreso Iberoamericano de Derecho Empresarial, Editorial Cámara de Comercio de Bogotá, octubre, 1998. p. 466.

Project Financing puede ser adoptado cuando un particular grupo de activos relacionados entre sí, es capaz de funcionar rentablemente como una unidad económica independiente³.

Últimamente se ha aplicado el *Project Finance* en grandes proyectos de infraestructura, sobre todo del sector público, para los cuales los sistemas tradicionales de financiación resultan insuficientes o por lo menos inapropiados para contribuir al éxito del proyecto. También se ha convertido en un servicio financiero tradicional de las instituciones financieras. Los usuarios del *Project Finance* usualmente son industrias o proyectos que requieren una fuente intensiva de capital, como en el sector eléctrico, minero (gas, petróleo, etc.), telefonía, puentes y autopistas, refinerías, oleoductos o cualquier otro que implique construcción o ingeniería⁴.

1.2 CARACTERÍSTICAS

El *Project Finance* generalmente incluye estas características básicas⁵:

- Un acuerdo para proveer los fondos necesarios para construir y operar el proyecto.
- Un acuerdo, generalmente de adquisición del producido del proyecto, que asegure que al iniciar operaciones el proyecto tenga suficiente efectivo para cubrir sus costos y obligaciones.

³ FINNERTY, John D. *Project Financing, Asset-Based Financial Engineering*. John Wiley & Sons Inc. 1996. p. 1.

⁴ WOOD, Op. Cit., p. 3.

- Acuerdos que garanticen o aseguren que, en caso de que el proyecto tenga dificultades de generación de efectivo, los fondos necesarios para reactivar el proyecto van a estar disponibles.

Cuando las partes que intervienen en el proyecto (promotores, prestamistas, inversionistas, etc.) toman la decisión de 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 empresa (o promotor del proyecto) en la medida en que este no es la base principal para determinar su capacidad de obtener crédito, lo que determina su capacidad de crédito es la expectativa que se tenga sobre los flujos de efectivo que pueda generar la empresa o proyecto, aunque es posible que se tomen los activos como garantía.

Por lo anterior, el prestamista deberá ser cuidadoso 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. Los proyectos requieren un estudio de factibilidad inicial contratado por los promotores del proyecto, quienes además preparan un documento a los

⁵ FINNERTY, Op. Cit., p. 2.

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 banco⁶. 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 proyecto⁷.

El propósito del *Project Finance* es ser un método de financiación para el patrocinador o promotor de un proyecto que no produzca recurso contra él, de modo que no tenga que reflejar la deuda en su balance general o situación financiera, ya que pretende que no se graven sus activos otorgándolos en garantía y que los pasivos sean cubiertos por los flujos del proyecto. Por esta razón también se le conoce como “financiación sin recurso” o también como “*off-balance sheet financing*” (por fuera del balance general de la empresa). Para lograr esto usualmente se incluye una tercera parte que sirva de soporte (entidades estatales para promover la exportación u organismos multilaterales de crédito como el Banco Mundial que garantizan préstamos de fomento); en realidad son pocos los proyectos que logran apalancamiento por su propia generación de flujos de efectivo, la mayoría de veces requieren garantías ofrecidas por un tercero interesado en el proyecto porque prácticamente no existe ningún proyecto que sea capaz de autofinanciarse y, por otra parte, las instituciones financieras que ofrecen recursos no están interesadas en asumir riesgos en el proyecto renunciando al recurso contra el deudor.

Lo que en la práctica puede representar el *Project Finance* es un método de financiación que sí incluya garantías reales ofrecidas por terceros interesados, pero desarrollado de un modo tal que ninguna de las partes tenga que asumir el riesgo total del crédito.

1.4 ESTRUCTURA BÁSICA

Con las bases anteriores podemos por ahora presentar la estructura básica del *Project Finance* de la siguiente manera:

1. Es un mecanismo de financiación que se sirve de diversas figuras jurídicas tales como contratos, formas asociativas y garantías que se encaminan a un propósito único que es la realización de un proyecto.
2. En el proceso intervienen varias partes tales como el patrocinador o promotor del proyecto (*sponsor*), la institución financiera que provee los recursos (prestamista), el Gobierno -cuando se trata de proyectos estatales-, terceros inversionistas interesados y otros tales como asesores y operadores del proyecto.

La combinación de garantías y formas de participación en el proyecto busca que ninguna parte asuma el riesgo total del crédito sino que lo tengan dividido entre ellas. El esquema financiero está diseñado para distribuir flujos de efectivo y riesgos de un modo más eficiente que los esquemas de financiación tradicional, sin embargo, el

⁶ WOOD, Op. Cit., p. 5 y 6.

Project Finance no es un método para financiar un proyecto que no podría ser financiado del modo tradicional⁸.

3. También se requiere que se constituya una nueva compañía (unidad económica separada y distinta de los promotores) con el único propósito de construir y operar el proyecto y cuya existencia estará determinada por la duración del mismo (SPV, *Special Purpose Vehicle*). Esto significa que la compañía debe contar con los activos y recursos suficientes para operar, sin recurrir a activos de sujetos distintos, o si tiene que recurrir a dichos sujetos, debe contar con acceso incondicional que permita hacer uso de sus activos⁹.

Las acciones (o participación) de la compañía del proyecto son propiedad de los promotores, quienes hacen un acuerdo sobre sus deberes y derechos como tenedores de acciones¹⁰.

4. La capacidad de crédito del promotor (sponsor) no está determinada totalmente por su nivel de activos, sino por la capacidad del proyecto de generar flujos de efectivo, aunque sí se exigen garantías tanto reales como personales otorgadas por un tercero o incluso por la compañía del proyecto.

⁷ FINNERTY, Op. Cit., p. 1 y 2.

⁸ *Ibíd.* p. 3.

⁹ *Ibíd.* p. 4.

¹⁰ WOOD, Op. Cit., p. 3

Un sindicato de bancos, por un contrato de crédito (*credit agreement*), financia la construcción del proyecto y ellos se pagan con el producido del proyecto en la terminación. El resto de recursos necesarios lo proveen los promotores, sea bajo suscripción de capital (*equity subscriptions*), deuda subordinada, o ambas¹¹.

5. La meta última del *Project Finance* es lograr que el proyecto se financie por sí mismo y no haya recurso judicial contra el promotor personalmente, es decir, que sólo se persigan los activos del proyecto, que es una persona jurídica distinta.

6. Los principales contratos involucrados son:

- Mutuo o contratos de crédito, que es de donde proviene la mayor parte de la financiación. Junto con estos contratos, existen contratos de garantía y acuerdos para brindar seguridades del pago a los prestamistas.
- Contrato de construcción: el acuerdo por el cual la compañía encarga a un contratista el diseño y la construcción del proyecto.
- Contrato de suministro de equipos y materias primas para el proyecto en funcionamiento.

¹¹ *Ibíd.* p. 5 y 6.

- Contratos de compraventa: los compradores (*off-takers*) usualmente son los promotores del proyecto, quienes se comprometen a adquirir la producción de la compañía del proyecto cuando está terminado. Con las ventas, la compañía del proyecto cubre sus gastos de operación, obligaciones y dividendos a sus accionistas.

- Contratos de operación y mantenimiento del proyecto: es el acuerdo entre la compañía proyecto y el operador para manejar el proyecto durante parte o todo el tiempo de concesión, siguiendo unos parámetros ya establecidos. El operador es usualmente un promotor, que recibe a cambio honorarios¹².

- Concesión: frecuentemente el Gobierno otorga un derecho a una compañía privada (usualmente), para construir y operar el proyecto durante un determinado periodo de tiempo, por ejemplo, un pozo petrolero, una estación eléctrica, una carretera o un oleoducto.

Puede ser una concesión tipo BOT. (*build-operate-transfer/construir-operar-transferir*) en la cual el Gobierno aporta la tierra y la recupera luego de un período suficiente para que la compañía obtenga cierta ganancia¹³. Esta transferencia final puede ser con o sin valor pactado.

¹² *Ibíd.* p. 4.

¹³ *Ibíd.* p. 5.

7. Otros contratos auxiliares pueden ser:

- Acuerdos compensatorios sobre intereses y tasa de cambio (*interest hedge agreements* y *currency hedge agreements*): usados para cubrirse del riesgo de fluctuación de la tasa de interés y de devaluación.
- Contratos de seguro contra riesgo de daño, retardo, riesgo político, etc.
- Acuerdos directos (*direct agreements*) en donde quienes contratan con la compañía del proyecto acuerdan con los prestamistas no cancelar sus contratos si la compañía fracasa, siempre que los prestamistas continúan ejecutando los suyos.
- Contratos de asesoría con expertos independientes¹⁴.

8. Es un método de financiación que puede traer ventajas como, por ejemplo, la distribución del riesgo y el aumento de la capacidad de crédito del promotor del proyecto -ya que no afecta su balance o situación financiera-, la entidad prestamista no tiene recurso contra el promotor sino que sólo persigue los flujos de caja y, eventualmente, los activos del proyecto que funciona como una unidad económica separada.

¹⁴ *Ibíd.*

El *Project Finance* es recomendable cuando el producido de la compañía va a tener un nivel de demanda lo suficientemente alto como para que los compradores estén dispuestos a firmar contratos a largo plazo¹⁵.

El proyecto (sus activos) es separado del resto de activos del promotor ante un eventual proceso concursal cuando la compañía del proyecto constituya una persona jurídica. Esto significa que los otros acreedores del promotor pueden perseguir su participación en la compañía del proyecto pero no los activos del proyecto.

Entre otras ventajas se cuentan: la transferencia de tecnología y del *Know-how*, incluyendo la capacitación del personal local de la obra; desarrollo en el país del mercado de capitales; aumento de accionistas locales, subcontratistas y compañías de financiamiento; aumento de la inversión extranjera.

9. Tiene desventajas como la compleja contratación, ya que se cimienta en un conjunto de contratos que requiere la intervención de todas las partes del proyecto; el alto nivel de análisis que requiere la preparación y ejecución de la negociación; el alto costo que puede tener el crédito por el alto nivel de riesgo, costos de transacción, compleja documentación y requiere más tiempo que los métodos ordinarios de financiación.

¹⁵ FINNERTY, Op. Cit., p. 4.

Este tipo de proyectos adicionalmente puede traer consigo un descrédito para la compañía desde el punto de vista de la resistencia tanto social, como política.

2. PARTES INTERVINIENTES EN EL PROJECT FINANCE

El *Project Finance*, en sus diversas modalidades, se presenta como una operación compleja en donde se cruzan varios tipos de relaciones, envolviendo por consiguiente a varios tipos de sujetos, cada uno con un interés distinto, pero con un elemento común que es el desarrollo del proyecto.

Por el momento, hemos mencionado a los patrocinadores o promotores del proyecto, los prestamistas (instituciones financieras) y los terceros interesados en el proyecto que actúan como garantes. Sin embargo, la operación de *Project Finance* envuelve más sujetos que, si bien no se relacionan entre sí en su totalidad, si nos sirven para presentar el marco general.

Por ejemplo, además de los sujetos mencionados, intervienen proveedores, otros contratistas relacionados con el promotor, compradores, inversionistas distintos de los promotores, asesores y el Gobierno en los proyectos que le competen. Si bien es cierto que no todos se relacionan entre sí, al menos debe tenerse en cuenta la calidad de dichos sujetos y sus vínculos para poder hacer un análisis integral del desarrollo del proyecto y sobretodo en cuanto al riesgo. Además, usualmente los contratos como los de suministro sirven como una especie de garantía para el prestamista en la medida en que son inseparables del proyecto cuando este cambie de dueño, produciéndose una enajenación en bloque de

activos y contratos. En este trabajo nos proponemos estudiar cada uno de esos sujetos y su manera de vincularse al proyecto.

2.1 EL PROMOTOR DEL PROYECTO (SPONSOR)

Es quien identifica un proyecto y lo desarrolla. Dentro de sus esfuerzos se ocupa en primer lugar, si de una concesión hablamos, de ganar la misma y una vez logrado esto, se ocupa de conseguir los préstamos, inversionistas, proveedores y compradores y destinarlos al proyecto. También participa en la búsqueda del vehículo adecuado para dar vida a la compañía del proyecto, que es la sociedad o tipo de asociación o unión que va a personificar el proyecto y que será constituida únicamente para el desarrollo de este, por esta razón, el promotor usualmente es accionista o tiene algún tipo de privilegio en la distribución de utilidades. Estos promotores son generalmente sociedades que dentro del proyecto tienen funciones específicas o se desempeñan de manera eficaz en alguna de las etapas del proyecto, aunque también pueden ser simplemente quienes se encarguen de conseguir la financiación, los inversionistas de *equity*, los contratistas, etc. y luego no tener participación en la construcción, a cambio de un beneficio económico.

La figura del promotor, en cuanto quien inicia una empresa constituyendo una sociedad, está consignada en los artículos 140 y 141 del Código de Comercio. José Ignacio de Narváez los define como “quienes planean la organización de una empresa con estudios técnicos de factibilidad, llevan a cabo las gestiones tendientes a constituir la sociedad, sufragan los gastos necesarios y responden solidaria e ilimitadamente de las obligaciones

contraídas con tal fin”¹⁶. Pueden contar con ventajas como un porcentaje de las utilidades o un privilegio económico en la suscripción de acciones, cuotas o partes de interés, sometidas ambas a los límites del artículo 141 del Código de Comercio.

La experiencia, prestigio y demás cualidades del promotor serán tenidos en cuenta para analizar la viabilidad del proyecto y del préstamo. Por su parte el promotor deberá tener en cuenta la calidad del banco o institución financiera de la cual obtendrá los recursos para asegurar el éxito del proyecto, debe asegurarse de entrar a un mercado seguro y manejar los diversos riesgos de la inversión, debe elegir el vehículo (forma asociativa o de unión) adecuado para cubrir los intereses de los participantes en el proyecto.

El promotor es el sujeto protagonista del *Project Finance* y es el punto donde convergen todas las relaciones jurídicas con los proveedores, contratistas, inversionistas, garantes, etc. Es el responsable de que el proyecto se culmine, “es quien va a ubicar y acercar a las partes que van a participar en el proyecto y es quien estructura el mismo”¹⁷.

2.2 EL OPERADOR

Este sujeto será quien mantenga y opere el proyecto durante un periodo o todo el tiempo, es quien manejará las diferentes etapas del proyecto y será monitor general del avance del

¹⁶ NARVAEZ, José Ignacio. Teoría General de las Sociedades. Santa fe de Bogotá: Editorial Doctrina y Ley, Séptima Edición, 1996. p. 64.

¹⁷ CALVET, Margareth. Experiencias internacionales en la asignación de riesgos en los esquemas de concesión y propuesta para Colombia. En seminario: Concesiones en Infraestructura. Santa fe de Bogotá: Ministerio de Hacienda, Corporación Andina de Fomento y COINVERTIR, 1996. p. 51.

mismo. Normalmente, el operador del proyecto tiene además otra participación en el proyecto (como promotor por regla general), y es elegido debido a su experiencia en la industria o capacidad de llevar a cabo esa tarea. Sus deberes son especificados en el contrato de operación, entre ellos, además de dirigir las operaciones, la compra de insumos y venta del producto del proyecto -lo que implica una capacidad en la toma de decisiones unilateralmente-, es el encargado de llevar un registro del monto del capital del proyecto (o compañía del proyecto) y sus costos de operación¹⁸.

2.3 COMPRADORES (*OFF TAKERS*)

Son quienes se comprometen a pagar por el producto o servicio del proyecto. Cuando son concesiones estatales como en proyectos del sector eléctrico, carreteras, etc., aunque puede haber compradores, también se habla del *off taker* como la entidad del Gobierno que contrata y paga el proyecto al promotor o compañía del proyecto.

Los compradores generalmente participan en el proyecto por medio de un contrato de compra de lo que produzca la compañía y que puede variar (como se analizará más adelante), lo que convierte a los compradores en parte fundamental de la financiación del proyecto, pues estos contratos aseguran un flujo de caja que garantizan el pago del servicio de la deuda. Estos compradores mantienen un estricto control sobre el proyecto con el fin de que les sea garantizada la calidad y precio pactado, así como una puntual entrega del

¹⁸ FINNERTY, Op. Cit., p. 70 y 71.

producto. Se puede llegar incluso a imponer sanciones pecuniarias por el incumplimiento de la compañía

Los compradores pueden ser promotores o, en el caso de las concesiones, será el Gobierno en la mayoría de los casos.

2.4 PRESTAMISTAS

Los prestamistas varían de acuerdo con el proyecto, así como pueden llegar a verse en un mismo proyecto prestamistas privados y organismos multilaterales de crédito. “Estos pueden ser inversionistas institucionales que son quienes otorgan la financiación para el proyecto y generalmente lo hacen a través de bonos emitidos en el mercado de capitales; o pueden ser bancos comerciales”¹⁹. Son los proveedores de recursos catalogados como deuda principal, no siempre bancos sino también tenedores de bonos emitidos por el promotor o la compañía del proyecto.

La participación de los prestamistas no se limita a firmar el acuerdo de crédito con la compañía del proyecto o los promotores, también suelen celebrar acuerdos directos con cada uno de los participantes del proyecto sobre aspectos como aseguramiento de los activos del proyecto, el manejo del *Know How* entre los participantes y la compañía del

¹⁹ CALVET, Margareth, Op. Cit. P 52

proyecto, suministro de materias primas, garantías colaterales y cualquier tipo de acuerdo tendiente a mantener la continuidad del proyecto²⁰.

2.5 EL GOBIERNO

Puede intervenir en proyectos de interés público, por concesiones de explotación de recursos naturales o de infraestructura, como autopistas. Su participación puede ser como inversionista de *equity* (capital de la compañía), prestamista por medio de líneas de crédito de fomento o patrocinados por entidades especializadas en apoyar sectores como las exportaciones, zonas de desastre, etc., o como parte del contrato de concesión.

Se puede citar como ejemplo una empresa particular que se asocia con un ente estatal, como en el sector de telecomunicaciones (artículo 9, ley 37 de 1993).

Además del papel del Gobierno y el Estado en general como ente regulador y autoridad en temas como impuestos, licencias, control de cambios, etc., también puede tener una intervención importante asumiendo riesgos (generalmente el riesgo político o riesgo país), o sirviendo como garante por medio de una entidad pública especializada.

3. INSTRUMENTOS DE CAPITAL Y DEUDA

Según Peter K. Nevitt²¹, hay tres tipos de capital usados en el *Project Finance: equity, quasi-equity y senior debt* (capital, deuda subordinada y deuda principal). En el documento “Financiamiento de Proyectos de Infraestructura a través del mercado de capitales” se consideran como principales fuentes de capital:

“... (1) acreedores comerciales como bancos, corporaciones financieras, inversionistas institucionales (aseguradoras y fondos de pensiones y cesantías), fondos mutuos y de inversión, compañías de *Leasing*; (2) promotores comerciales como proveedores, contratistas, operadores, agencias de exportación bilateral y entidades multilaterales; y (3) en menor proporción pequeños y medianos inversionistas individuales”²².

Más adelante agrega que los instrumentos de capital incluyen, entre otros: “(1) acciones de las compañías-proyecto, (2) bonos convertibles en acciones, (3) titularización, entendida en

²⁰ DELMON, Jeffrey. *BOO/BOT Projects, A Commercial and Contractual Guide*. Sweet & Maxwell. 2000. p. 8.

²¹ NEVITT, Peter K. *Project Financing*. London: Euromoney, Cuarta Edición, 1983. p. 29

²² HERZ, Rafael. Financiamiento de Proyectos de Infraestructura a través del mercado de capitales, Misión de Estudios del Mercado de Capitales, Abril 20 1996, En: Memorias del Seminario “*Project Finance*”, Universidad de los Andes, 1998, p. 57.

este caso, como participación accionaria respaldada por los flujos del proyecto, y (4) deuda subordinada como cuasi-capital”²³.

Los anteriores instrumentos de capital se refieren a los documentos que representan la participación o inversión de una persona en el proyecto. Por otro lado existen los instrumentos de deuda, que representan en cambio un crédito y que son: “(1) Bonos de deuda para ser adquiridos por inversionistas en el mercado de capitales y que pueden ser colocados por contratos de *underwriting* con bancos o corporaciones financieras; (2) Bonos con techo y (3) “Papeles comerciales” o notas de rotación a corto plazo”²⁴.

3.1 CAPITAL (EQUITY)

Comúnmente conocido como *Equity*, se asimila a la participación en el capital de la compañía proyecto. Puede ser por acciones ordinarias o con dividendo preferencial y sin derecho a voto, de todos modos, son los últimos en recibir utilidades y los primeros en soportar pérdidas, por esto constituye el verdadero capital de riesgo en el *Project Finance*. Entre mayor sea la financiación por deuda, mayor será el riesgo de los accionistas.

Los inversionistas de *equity* usualmente son quienes se beneficiarán del proyecto directamente: los promotores, los compradores del producto de la compañía, los

²³ *Ibíd.* p. 57.

²⁴ *Ibíd.* p. 60 y 61.

proveedores de productos, recursos naturales y servicios para el proyecto, operadores o el propio Gobierno²⁵.

El tipo de capital (*equity*) variará según la forma asociativa usada para la compañía-proyecto, de modo que pueden existir inversionistas de *equity* con participación activa en la administración, o sin participación, según los derechos que otorgue la acción o título de participación en la compañía.

Los prestamistas (*lenders*) también están interesados en que el proyecto que financian tenga inversionistas de *equity* principalmente por dos razones:

“1) Ellos esperan que los flujos del proyecto sean suficientes para cubrir gastos operativos, el servicio de la deuda, y proveer un margen de seguridad para enfrentar cualquier contingencia que pueda aparecer.

2) Los *lenders* esperan que los inversionistas no abandonen fácilmente el proyecto sino que vigilen que el proyecto sea exitoso”²⁶.

La relación apropiada entre deuda y *equity* en el proyecto es materia de negociación entre los promotores del proyecto y los prestamistas de deuda principal²⁷. Los promotores del proyecto pueden ser inversionistas de *equity* y en general lo son,

²⁵ NEVITT, Op. Cit., p. 10 y FINNERTY, Op. Cit., p. 158.

²⁶ NEVITT, Op. Cit., p. 29.

²⁷ *Ibíd.* p. 29.

aportando a la compañía del proyecto una cierta especialidad o actividad indispensable para el desarrollo del proyecto.

Los beneficios de los inversionistas de *equity* pueden incluir, además de dividendos, la adquisición de la producción del proyecto (usar la compañía del proyecto como un proveedor) o venderle a la compañía del proyecto materias primas o servicios (ser proveedor de la compañía del proyecto)²⁸.

3.2 DEUDA SUBORDINADA (QUASI-EQUITY)

Es un intermedio entre recursos de deuda y de *equity*, ya que se paga primero que a los inversionistas de este último, pero después de cubrir el servicio de la deuda. “Como las garantías, la subordinación toma relevancia solamente cuando el deudor es insolvente porque antes de esto, tanto la deuda principal como la subordinada pueden ser enteramente pagadas”²⁹.

Este tipo de servicios puede obtenerse de los proveedores del proyecto que venden a crédito, por los propios patrocinadores del proyecto o incluso por el Gobierno cuando está interesado en que un proyecto se lleve a cabo.

Esta clase de deuda puede ser general o especialmente subordinada; la primera, conocida también como “*Blanket Subordination*” (subordinación general) es la común, descrita

anteriormente; la segunda (subordinación específica), se presenta cuando se especifica a qué tipo de deuda está subordinada, o si sólo está subordinada respecto de ciertos prestamistas de deuda principal.

La deuda subordinada, también conocida como deuda de entresuelo (*mezzanine lenders*), está conformada por “ricos inversores, grupos de capital-riesgo, compañías de seguros o fondos de pensiones, todos ellos agrupados, generalmente, bajo el mando de un banco de inversión”³⁰. Juan Mascareñas explica así la deuda subordinada:

“La financiación de entresuelo es un tipo de financiación intermedio entre la deuda principal y los recursos propios. Tiene la forma de deuda subordinada porque sus propietarios están subordinados a los poseedores de deuda principal a la hora de acudir a la liquidación de la compañía, así como a la hora de cobrar los intereses (de hecho sólo los cobrarán sí hay beneficios después de haberlos cobrado los propietarios de la deuda principal). Esto hace que sea más arriesgado que la deuda principal (puesto que la empresa tiene la obligación de pagar los intereses de esta última pase lo que pase, lo que no ocurre con los intereses de la deuda subordinada) pero tiene menos riesgo que los fondos propios de la compañía, puesto que antes de repartir dividendos se deberán pagar los intereses de la deuda de entresuelo. Por lo

²⁸ FINNERTY, Op. Cit., p. 158.

²⁹ WOOD, Op. Cit., p. 37.

³⁰ MASCAREÑAS PEREZ-IÑIGO, Juan. Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas. Madrid: McGraw Hill, Segunda Edición, 1996. p. 241.

tanto, al inversor le proporciona un rendimiento superior al que obtendría mediante la deuda principal, con un riesgo inferior al que representa la adquisición de acciones”³¹.

La razón para incluir deuda subordinada y no capital es que el acreedor no está sometido a que la compañía produzca utilidades para obtener una ganancia. También puede ser útil si al inversionista por algún motivo no le es permitido adquirir acciones de la compañía. Por otro lado, la deuda puede ser garantizada mientras que las suscripciones de acciones o participaciones en el capital no³².

Peter K. Nevitt señala entre algunas de las ventajas de la deuda subordinada las siguientes³³:

- a) El pago a los acreedores de deuda subordinada se hará si el proyecto es exitoso y sin consecuencias tributarias, en cambio el pago a los inversionistas de *equity* (o capital) es más complicado desde el punto de vista tributario e incluso en la toma de decisión corporativa.
- b) La deuda subordinada contiene un programa prefijado de pago de intereses y capital, en cambio los dividendos en las acciones son opcionales.

³¹ *Ibíd.* p. 241.

³² WOOD, *Op. Cit.*, p. 40 y 41.

³³ NEVITT, *Op. Cit.*, p. 30.

- c) La compañía-proyecto puede tener restricciones en el pago de dividendos, los cuales no son aplicables a la deuda subordinada.
- d) Combinando la deuda subordinada otorgada por un promotor del proyecto, con la posibilidad de convertir la deuda en acciones (por BOCEAS o derechos de conversión), además de preservar la posición y derechos de accionista del promotor, le puede permitir planear el tiempo en que logre el control de la compañía, lo cual sería útil por motivos tributarios y contables.
- e) Existen mayores inversionistas de *quasy-equity* que de *equity*.
- f) La posición de accionista puede traer inconvenientes al inversionista del tipo de leyes de la competencia (por ejemplo por integración de empresas que genere efectos anticompetitivos³⁴), o límites en repartición de utilidades que no tiene la deuda subordinada.
- g) Los intereses pagados por deuda subordinada son deducibles de impuesto de renta.
- h) Una entidad estatal puede por este medio, impulsar un proyecto en el cual esté interesado.

Philip R. Wood explica dos formas básicas de lograr la subordinación ante la insolvencia del deudor³⁵:

- *Turnover Agreement*: Mediante el cual el acreedor subordinado (*junior creditor*) se compromete a mantener lo que reciba como pago de su crédito, para luego, en el evento de la insolvencia del deudor, ser entregado al acreedor principal (*senior creditor*). Se puede lograr dando los recursos en fiducia, siendo beneficiario el acreedor principal (en el evento de insolvencia del deudor), o si el acreedor subordinado se compromete a pagarle al principal una suma equivalente a la recibida por él.
- Subordinación Contractual: es un acuerdo entre el deudor y el acreedor subordinado, con o sin el acreedor principal, en el que se pacta que sólo se pagará al subordinado luego de pagarle por completo al principal. Puede ser bajo una obligación condicional, sólo se paga al subordinado si se paga la deuda principal.

3.3 DEUDA PRINCIPAL (SENIOR DEBT)

Una de las fuentes de recursos en el *Project Finance* son los recursos de deuda obtenidos del sector financiero. Las entidades, antes de otorgar los recursos, realizan estudios preliminares y de planeación del proyecto (generalmente contratados con la banca de

³⁴ Artículo 51, decreto 2153/92 y artículo 4 ley 155/59.

³⁵ WOOD, Op. Cit., p. 37, 43 y 44.

inversión), en los cuales se estudian condiciones como la tasa de interés, plazo, inflación y otros riesgos que afecten el flujo de caja esperado del proyecto. El objetivo es encontrar el mejor método de financiación teniendo en cuenta si el proyecto va a producir moneda local o divisas, el capital de inversión requerido, el tipo de proyecto y otras fuentes de inversión como el capital de los accionistas, recursos por emisión de valores o provenientes de créditos de fomento.

Entre el prestamista (institución financiera) y el promotor se celebra un contrato financiero con la particularidad de que el pago de los recursos se hace dependiendo de los flujos del proyecto, incluye capital e intereses, y puede estar respaldado por garantías reales o personales. Dicho contrato, además de establecer las condiciones normales de un crédito, incluye acuerdos sobre garantías y otras seguridades.

Como se dijo, el propósito del *Project Finance* es que no exista recurso para perseguir los activos del deudor sino los flujos de caja del proyecto, entonces, la institución financiera debe tomar en cuenta que los flujos de caja del proyecto no constituyen garantía admisible del crédito porque sobre ellos no existe derecho de persecución ni preferencia³⁶. Sin embargo, siempre existe la posibilidad de que una persona distinta de la compañía del proyecto constituya garantías reales o personales a su favor.

También es usual en el *Project Finance* que, en los propios contratos de deuda con la institución financiera, se pacten mecanismos de monitoreo de la financiación (*covenants*),

de modo que el proyecto, aunque es administrado y controlado por los promotores, esta bajo un seguimiento cercano de los inversionistas de deuda, por ejemplo, los administradores no determinan libremente como distribuir el flujo de caja libre.

Los recursos de deuda, generalmente créditos otorgados por un banco comercial, son los primeros en ser pagados, normalmente de acuerdo a un programa de pagos ajustado especialmente al proyecto, que cubre capital e intereses. Los créditos pueden ser obtenidos también de entidades estatales de fomento o de organismos multilaterales de crédito como el Banco Mundial o el Banco Interamericano de Desarrollo.

El crédito puede ser rotativo, es decir, en la fase de construcción se van solicitando los recursos en cuanto se van necesitando, con un tope de fondos disponibles, aunque generalmente se busca financiación no sólo para la fase de construcción sino para posteriores etapas.

Aunque el objetivo es que con los flujos del proyecto se cubran las deudas y los acreedores persigan únicamente tales flujos, normalmente los bancos exigen garantías reales sobre los activos del proyecto. Por eso, la deuda principal puede dividirse en:

³⁶ Según el artículo 3 del decreto 2360/93 es garantía admisible la que sea suficiente en términos económicos, y otorgue preferencia jurídica al acreedor.

- Créditos garantizados: son destinados a ser pagados primero en una ejecución, el acreedor cuenta con los activos del proyecto como garantía real o con garantías personales otorgadas por terceros.
- Créditos sin garantía: realmente no es usual que los créditos no garantizados no tengan algún tipo de protección, son comunes seguridades como las garantías negativas, *covenants* o derechos de pago a favor del proyecto por contratos de este.

Las garantías negativas a pesar de su nombre, no constituyen garantía sino una obligación de no hacer cuyo incumplimiento se resuelve en una indemnización de perjuicios. Puede ser por ejemplo que el deudor (promotor del proyecto), se comprometa ante el acreedor a no otorgar garantía a ningún otro acreedor actual o futuro, de este modo, el acreedor de créditos no garantizados tendrá el mayor privilegio a la hora de pagar las deudas. También es posible que se pacte que si se constituye una garantía a favor de un tercero se haga exigible de inmediato la obligación (cláusula aceleratoria), o que se dé un aviso previo a la constitución de la garantía real o personal para así el acreedor exigir la suya propia, u otro tipo de pactos similares.

Sin embargo, la financiación “con base en un proyecto” difiere de la financiación directa que obtendrían los interesados en tal proyecto. Para John D. Finnerty los créditos en *Project Finance* se pueden distinguir de los créditos ordinarios en los siguientes aspectos³⁷:

³⁷ FINNERTY, Op. Cit., p. 25 ss.

- En un crédito ordinario (obtenido directamente por el promotor), se mezclan los activos y negocios del proyecto en particular con los del interesado en el proyecto (promotor); en el *Project Finance* se separan los activos y negocios del proyecto de los del promotor. Esto implica que sólo los flujos de efectivo del proyecto, y no los del promotor, van a ser destinados al servicio de la deuda.

- En un préstamo ordinario el control y monitoreo del acreedor sobre el proyecto es limitado o ninguno; en el *Project Finance* en los contratos de crédito se acuerdan mecanismos de monitoreo (*covenants*).

- En los créditos ordinarios el acreedor tiene total recurso contra el deudor; en el *Project Finance* el acreedor no tiene recurso contra el promotor o es limitado.

- En los créditos ordinarios no se le da mucha importancia al manejo de los riesgos, el acreedor confía en cubrirlos con garantías reales o personales; en el *Project Finance* se redistribuye el riesgo entre varios participantes por acuerdos contractuales colocándolos en cabeza de los más apropiados para asumirlo.

- En un crédito ordinario, el acreedor cuenta con todos los activos del deudor para garantizar el pago de la deuda; en *Project Finance*, sólo cuenta con los activos específicos del proyecto (sea que la compañía del proyecto constituya o no una persona jurídica), o al menos ese es el propósito.

- En un crédito ordinario, el calendario de pagos está diseñado sin tomar en cuenta el proyecto; en el *Project Finance*, se diseña una estructura de crédito específicamente a la medida del proyecto, sus requerimientos de fondos y flujos de efectivo salientes.
- En un crédito común se toma en cuenta la capacidad financiera del deudor únicamente, máximo se tienen en cuenta los garantes; en *Project Finance*, la capacidad de crédito del promotor puede ser apalancada o soportada por otras fuentes como compradores del producto del proyecto, lo que equivale a una mayor capacidad financiera en la práctica, debido a que el comprador asegura una cierta entrada de recursos al proyecto. “El soporte del crédito en el project finance es proveído a través de compromisos contractuales más que por una promesa directa de pagar”³⁸.

4. RIESGOS

De acuerdo con Peter Megens, el riesgo se puede definir 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 otros³⁹.

Por lo general los proyectos de infraestructura y aquellos para los cuales está destinado el *Project Finance* contienen altos niveles de riesgo, sea tecnológico, económico, político, etc. El propósito es entonces, desde el momento de empezar a redactar los contratos, lograr detectar y repartir eficazmente el riesgo de modo que no sea una sola parte quien lo asuma en su totalidad, y que lo haga quien esté en mejor capacidad de manejarlo. “La esencia del project finance es identificar los riesgos y determinar quién debe soportarlos”⁴⁰.

“... En el fondo se trata de una mecánica para financiar proyectos en que todas las partes que participan en el proceso aceptan de un modo u otro ciertos riesgos

³⁸ *Ibíd.* p. 32.

³⁹ MEGENS, Peter, *Construction Risk and Project Finance – Risk Allocation as Viewed by Contractors and Financers*, citado por DELMON, *Op. Cit.*, p. 40.

⁴⁰ WOOD, *Op. Cit.*, p. 6.

relacionados con el proyecto, y sobretodo frente a los prestamistas u otras fuentes de financiamiento del proyecto.

Para dar un ejemplo, en el Plan Nacional de Gas, el Gobierno tuvo que aceptar ciertos riesgos a través de su empresa estatal ECOPETROL para poder financiar la construcción del gasoducto entre Ballena y Cali...⁴¹.

“Compartir el riesgo es ventajoso cuando los riesgos económico, técnico, ambiental y regulatorio son de tal magnitud que no sería práctico o prudente para una sola parte asumirlo”⁴². Sobretodo, los más interesados en estar protegidos del riesgo son los prestamistas (crédito individual o préstamo sindicado) que por su naturaleza (institución financiera que maneja recursos del público), debe asegurarse de la capacidad del proyecto de cubrir sus obligaciones financieras; para esto, los promotores deben adquirir un compromiso con los prestamistas que asegure suficientemente el crédito y compense los riesgos.

Tales compromisos pueden consistir en mantener ciertos contratos que aseguren flujos de efectivo para el proyecto, y compromisos encaminados en general a garantizar que la empresa va a funcionar, también pueden ser pólizas de seguro que trasladan riesgos específicos del proyecto. Si los promotores no están en capacidad de garantizar cubrimiento a los riesgos, será necesario que un tercero lo haga.

⁴¹ THOMAS, Roger. Experiencias internacionales en la asignación de riesgos en los esquemas de concesión. En seminario: Concesiones en Infraestructura. Santa fe de Bogotá: Ministerio de Hacienda, Corporación Andina de Fomento y COINVERTIR, 1996. p. 44.

Entre los promotores también es posible dispersar el riesgo por medio de *joint ventures* o de otros contratos de agrupación empresarial como puede ser la constitución de una sociedad, consorcios o uniones temporales. En este sentido es importante para los promotores elegir el vehículo apropiado para repartir eficientemente los riesgos.

El riesgo se reparte en etapas durante el proyecto.

“... Las etapas incluyen: a) la fase de desarrollo inicial o licitación con un amplio elemento de riesgo, que es básicamente cubierto por el capital inicial de la compañía-proyecto; b) la fase de construcción y operación inicial, que también se caracteriza por un alto riesgo y altos requerimientos financieros, suplidos principalmente con una mezcla de instrumentos de capital, deuda subordinada y preferencial, y sofisticadas garantías tanto de los participantes en el proyecto, como de terceros; c) la fase de operación con un riesgo menor y con más probabilidades de refinanciación y titularización con menores garantías y en mercados menos sofisticados”⁴³.

Pese a existir diversas tesis respecto de la distribución del riesgo, como la referente a qué grupo de la compañía puede asumirlo de manera más eficiente, fácil y económica, se convierten en sólo formulaciones teóricas al momento de desarrollar el proyecto en la realidad, pues, de acuerdo con Jeffrey Delmon⁴⁴, en la práctica el riesgo se negocia y la

⁴² FINNERTY, Op. Cit., p. 9.

⁴³ HERZ, Op. Cit., p. 38 y 39

⁴⁴ DELMON, Op. Cit., p. 39 y 40.

parte mas fuerte distribuirá el riesgo que ella no quiera soportar a la parte más débil, así esta no sea la más efectiva y eficaz al momento de tener que manejar ese riesgo. Esta distribución inapropiada del riesgo tiene graves impactos en caso de ser necesario en manejo del riesgo por parte de esa parte débil, pues de hecho, esa parte fuerte podría manejarlo de manera más eficaz y eficiente, representando un beneficio al proyecto y a los actores.

Dentro del cuidadoso análisis que de los riesgos debe hacerse antes de iniciar un proyecto, se encuentran tres puntos básicos y son los siguientes⁴⁵:

La compañía proyecto debe tener en cuenta la aceptación y el apoyo al proyecto por parte del Gobierno receptor al momento de hacer el proyecto, pues esto representa asistencia y respaldo para ser más efectivos a la hora de acceder a permisos, licencias, impuestos preferenciales, visas, etc. Aun cuando no se puede garantizar la continuidad del apoyo respecto de futuros Gobiernos, es claro que esta protección inicial es vital.

El segundo punto a tener en cuenta es el relativo a la experiencia de los accionistas en la compañía proyecto, no solo en sus campos específicos como en la construcción de los proyectos, sino en su operación y funcionamiento a largo plazo. Es el caso de compañías donde se asocian constructores, inversionistas y operadores que garantizan a las partes una efectiva distribución del riesgo, con el beneficio de que los compradores tendrán mejores perspectivas para invertir.

El tercer punto es el análisis de la naturaleza misma del proyecto, este incluye una revisión de las especificaciones técnicas del proyecto, mantenimiento de equipos, acceso a la infraestructura local, disponibilidad de mano de obra calificada, costos de combustibles, lubricantes y condiciones del lugar.

Respecto a la distribución del riesgo, es claro en el contexto internacional que una gran parte de estos riesgos los asume el promotor o, en el caso de las concesiones, será el Gobierno, pues la relación de estos con el proyecto es la más cercana y la repercusión será la inversión en el mismo por parte de los terceros al ver mermado el riesgo.

En el caso de los prestamistas, son estos quienes van a asumir antes que nadie los riesgos y por lo tanto, estos deben estar totalmente definidos al momento de entrar en el proyecto. Los prestamistas estarán compensados con una atractiva tasa de interés, el resto de riesgos serán asumidos por la compañía-proyecto; esto se hace por medio del acuerdo de concesión hecho entre las partes, donde claramente quedan distribuidos los riesgos.

Mas adelante se definirán y precisarán los riesgos que consideramos más relevantes, por ahora, es bueno hacer una breve reseña de la distribución de riesgos que hace el autor Jeffrey Delmon⁴⁶, mencionando que eventos se entienden incluidos dentro de cada categoría de riesgo.

⁴⁵ *Ibíd.* p. 40.

⁴⁶ *Ibíd.* p 43 y ss.

- Riesgos en la fase de desarrollo: son los que se presentan en el momento de preparación del proyecto, inicio de las negociaciones para obtener financiación y acuerdos entre los futuros participantes. Este riesgo incluye eventos como dificultades o errores en el proceso de negociación, en la constitución de la compañía del proyecto, en la obtención de los recursos, etc.
- Riesgo de culminación o terminación: son los riesgos que se presentan en la fase de construcción del proyecto, relacionados con los requerimientos de calidad de la obra, desempeño o rendimiento, diseño, el tiempo de terminación y la propia culminación del proyecto.
- Riesgo por el incremento en los costos: es el principal problema para los prestamistas y se puede presentar en los siguientes casos: riesgos de devaluación, inflación, impuestos, aumento del precio de inversión, incremento en los costos de construcción, incremento en los costos de operación, costo de los repuestos o partes de la obra, baja en el precio de compra al momento del reintegro al país luego de una venta, costos de cubrir los riesgos a los prestamistas, esto es, los créditos *stand by* y las adiciones de capital por parte de los accionistas de la compañía proyecto.
- Riesgos derivados de rendimiento del proyecto: estos riesgos están relacionados con el tipo de proyecto que se va a ejecutar, es el caso, por

ejemplo, del *performance* (desempeño o rendimiento) en un proyecto sobre una carretera; en este caso, lo más importante respecto de calidad será la construcción de la vía, pues una época de mal clima puede perjudicar el tránsito si la vía se daña, con las debidas consecuencias para el proceso. Los riesgos por rendimiento del proyecto son: el de diseño y construcción, operación, los del suministro al proyecto y las estructuras que se acuerden con los compradores para pagos y entregas del producto.

- Riesgos por operación: estos riesgos normalmente los asumen el operador y la compañía proyecto, y tienen que ver con el *performance* antes mencionado y la operación y mantenimiento del proyecto, estos riesgos son: diseños defectuosos de los equipos o mala calidad de los materiales, la disponibilidad de mano de obra y materiales locales que no obliguen a exportar, cambios en las regulaciones sobre operación, ley u otros, costo de reemplazo de repuestos, personal de dirección del país calificado, los cambios climáticos y otros cambios durante la etapa del proyecto.
- Riesgo político: pueden ser eventos de guerra, rebelión, cambios en la ley, incumplimientos o no-pago del sector público. Regularmente estos riesgos son asumidos por el Gobierno. En el caso de concesiones los riesgos son: cambios en la legislación, cambios en el presupuesto, Gobierno o atmósfera política, expropiaciones, cambios en la legislación tributaria, cambios en los costos de los requerimientos técnicos, inmunidades en jurisdicción, en

ejecución judicial, “hechos del príncipe”, percepción pública del proyecto, riesgo político en el país que debe suministrar los materiales y un cambio en la legislación del país anfitrión.

- Riesgos ambientales: este riesgo ha adquirido especial trascendencia en los países en desarrollo, todo debido a las presiones de las organizaciones ambientalistas y convenciones internacionales. Es así como la OPIC (*overseas private investment corporation*) ha sostenido la teoría de desarrollo sostenible y adicionalmente se ha desarrollado por parte de la ISO la certificación ISO 14.000 para obras que impliquen una relación con el medio ambiente.

Teniendo en cuenta que este riesgo varía de forma considerable respecto a las regulaciones de cada país en el tema, se ha convertido en un riesgo ilimitado e indefinible; es tan delicada esta situación que entidades como el Banco Mundial toman entre seis y veintiocho meses y destinan un porcentaje de dinero alrededor del 5 al 10% del presupuesto de costos para atender este tema, es así como el autor hace las siguientes recomendaciones respecto al tema ambiental en el país anfitrión: reunirse con la comunidad que pueda afectarse con el impacto ambiental y con ONG'S, asesorarse de expertos locales en el tema y con credibilidad frente a la población y al Gobierno, invertir dinero en la comunidad para ayudarla social y económicamente, desarrollar un procedimiento de manejo ambiental para los participantes en el

proyecto, crear eficientes canales de comunicación con las autoridades encargadas del tema.

Visto ya un marco general de los riesgos, pasamos a tratar los más importantes en detalle.

4.1 RIESGO DE CULMINACIÓN O TERMINACIÓN DEL PROYECTO

Es el riesgo de que el proyecto no pueda ser completado, es decir, que no se lleve a iniciación de operaciones. Usualmente los acreedores exigen una garantía de que el proyecto se completará, o una garantía del pago del préstamo antes de la culminación, si esta es imposible⁴⁷.

Según John D. Finnerty, este riesgo tiene un aspecto monetario y un aspecto técnico. El aspecto monetario implica que, debido a subestimación de costos, de inflación, escasez de insumos, etc., se requiera más capital, tanto, como para que el proyecto no sea más rentable; o que, debido a inesperados precios bajos del producto del proyecto, se reduzca la utilidad.

El aspecto técnico implica fallo en procesos técnicos o no ser factible ambientalmente, a pesar de los previos estudios de factibilidad proveídos por el promotor. En este punto se puede ver comprometida la responsabilidad de los asesores en este campo. Las fallas

⁴⁷ WOOD, Op. Cit., p. 6.

técnicas o ambientales pueden hacer que el proyecto ya no sea viable o al menos no produzca la rentabilidad esperada⁴⁸.

4.2 RIESGO TECNOLÓGICO

Se presenta cuando la tecnología destinada para el proyecto no funciona apropiadamente o se vuelve obsoleta prematuramente, pero sin que la falla quepa dentro del riesgo de culminación. El riesgo se materializa en que el proyecto no trabaja a la capacidad esperada desmejorando así mismo la rentabilidad proyectada. La responsabilidad en última instancia recae en los proveedores de tecnología, pero ante los acreedores responde el promotor. Para contrarrestarlo, pueden hacerse provisiones de fondos basadas en estimaciones de expertos⁴⁹.

4.3 RIESGO DE SUMINISTRO DE MATERIALES BÁSICOS

Implica escasez de recursos naturales o factores básicos de producción por agotamiento o no ser disponibles. Este riesgo es vital respecto a la calidad final del producto, el material que se recibe debe ser entregado con la debida calidad y en las fechas establecidas, es por eso que debe tener responsabilidad quien suministra estos productos y debe haber sido previamente estudiada su calidad y eficiencia antes de ser aprobado como proveedor. La responsabilidad en este caso puede incluso recaer sobre quienes elaboran los estudios respectivos, por ejemplo, de las reservas de un yacimiento o una mina.

4.4 RIESGO DE ECONOMÍA

Es el riesgo de que el producto del proyecto no tenga la suficiente demanda como para mantenerlo viable. Implica, por supuesto, que el proyecto haya sido capaz de llegar hasta la etapa de operación. Puede darse por una baja de precios o por un sobreviniente incremento en los costos de producción debido a la volatilidad del mercado o a controles gubernamentales de precios⁵⁰.

Si el propio promotor es el comprador del producto del proyecto (lo que es usual), y tiene un contrato de adquisición anticipada como el suministro, el riesgo se traslada de la compañía del proyecto (y consecuentemente de prestamistas y otros inversionistas) al promotor comprador. Si los compradores son terceros como en las concesiones de carreteras, es usual que el Gobierno garantice un cierto nivel de tráfico, lo cual es una forma de protección contra el riesgo, o se podría lograr que el comprador se comprometa a pagar un precio que siempre cubra costos y obligaciones del proyecto⁵¹. Los prestamistas también exigen garantías de que se va a cumplir el servicio de la deuda.

Un mecanismo que tiene la compañía del proyecto (en última instancia los promotores) de cubrirse del riesgo de economía es mediante contratos de futuros (o simplemente “futuros”) y *forwards*. Con este tipo de contratos se asegura la venta del producto de la compañía al menos en cierta cantidad y a un determinado precio, son negocios especulativos en los que

⁴⁸ FINNERTY, Op. Cit., p. 41 y 42.

⁴⁹ WOOD, Op. Cit., p. 7.

⁵⁰ *Ibíd.* p. 6.

al final, el vendedor recibe un precio más bajo o más alto del de mercado al momento de la entrega, pero que determinó al momento del contrato para no depender de las variaciones del mercado. John D Finnerty explica así el mecanismo de futuros y *forward*:

“Un forward obliga al vendedor a entregar al comprador (1) una determinada cantidad (2) de una cierta mercancía, moneda o cualquier otro ítem (3) en una fecha futura especificada (4) a un precio establecido acordado en el momento en que las partes entran en el contrato. Un contrato de futuros es similar a un forward excepto que (1) un contrato de futuros es negociado en una bolsa de valores organizada (mientras que los forwards son negociados fuera (over-the-counter) y (2) un contrato de futuros es estandarizado (mientras que los forwards son hechos a la medida del ítem involucrado o del tiempo de entrega”⁵².

4.5 RIESGO FINANCIERO

Se da por la fluctuación de la tasa de interés, si no se ha obtenido un crédito de tasa fija. Una obligación con tasa fija elimina el riesgo financiero, sin embargo, este tipo de prestamos los otorgan entidades que no están dispuestas a asumir tanto riesgo como quien otorga un préstamo de tasa variable (generalmente un banco comercial)⁵³.

⁵¹ *Ibíd.* p. 6 y 7.

⁵² FINNERTY, *Op. Cit.*, p. 44.

⁵³ *Ibíd.* p. 45.

Para protegerse del riesgo financiero en un crédito con tasa variable, se pueden pactar tasas de interés con tope (*interest rate cap contract*) fijando una tasa máxima de interés. Según las condiciones del mercado se puede pagar menos que la tasa máxima pero nunca puede superarse el tope.

También se puede entrar en un acuerdo de cambio de tasa de interés (*interest rate swap agreement*). El objetivo es de algún modo convertir una tasa variable en una tasa fija, aunque esto no se logre literalmente. Por ejemplo, si un promotor se comprometió a pagarle a un Banco una tasa del Libor + X%, por otro lado puede entrar en un *interest rate swap agreement* en el que se compromete a pagar la suma equivalente a una tasa fija (por ejemplo un 8%) y a cambio recibir una suma equivalente a una tasa variable (por ejemplo el Libor). Su costo financiero neto será del 8% que tiene que pagar por el *interest rate swap agreement*, más X%. Si bien se comprometió a pagarle al banco el Libor + X%, el libor lo recupera recibéndolo en el *interest rate swap agreement*, preocupándose sólo por el X% adicional al Libor ante el Banco. Su costo financiero neto es 8% más X%⁵⁴. El inconveniente es encontrar *swaps* con una duración equivalente al largo plazo del préstamo⁵⁵.

4.6 RIESGO CAMBIARIO

Ocurre cuando en el proyecto interviene más de una divisa, sea como ingresos o egresos. Por ejemplo, una compañía colombiana con obligaciones en dólares queda sometida al

riesgo de la devaluación del peso si no tiene ingresos en dólares que contrarresten tal contingencia.

Este riesgo puede ser contrarrestado contratando futuros o *forwards*, o con *swaps* del tipo explicado anteriormente. “Los riesgos de divisas y conversión de moneda deben ser asignados al Gobierno y, particularmente en Colombia, esto ha venido sucediendo sin ningún problema. Finalmente, el riesgo de devaluación también debe ser asignado al Gobierno”⁵⁶.

4.7 RIESGO POLÍTICO

Es el riesgo de que las autoridades, por medio de regulaciones o actos administrativos, afecten el funcionamiento del proyecto o su viabilidad económica. Incluye inestabilidad tributaria⁵⁷ y riesgo de expropiación, actos terroristas, problemas de orden público, etc. El mecanismo típico de protección es la póliza de seguro. “Este riesgo debe ser asumido por el Gobierno debido a que muchos de estos actos o hechos son resultado de acciones o políticas del Gobierno”⁵⁸.

La expropiación, además de afectar a la compañía del proyecto y los promotores, afecta en última instancia a los acreedores con garantía real sobre los activos expropiados, aunque en

⁵⁴ *Ibíd.* p. 45 y 46.

⁵⁵ WOOD, *Op. Cit.*, p. 8.

⁵⁶ CALVET, *Op. Cit.*, p. 54.

⁵⁷ Contra este riesgo específico existen los “pactos de estabilidad tributaria”, regulados en el artículo 240-1 del Estatuto tributario, adicionado por el artículo 169 de la ley 223 expedida en 1995.

principio ellos, que al igual que la compañía del proyecto son afectados por la expropiación, deberían ser indemnizados por la pérdida de la garantía (según el artículo 58 de la Constitución Política la indemnización es para el afectado, concepto que incluye más que al propietario).

Para John D. Finnerty, una forma de contrarrestar este riesgo es financiar el proyecto con bancos locales (del país anfitrión) o con agencias multilaterales de crédito (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, etc.), con lo cual el Gobierno estaría prevenido de no expropiar para cuidar la banca local o no poner en riesgo sus relaciones con una agencia multilateral de crédito⁵⁹.

En Colombia sólo procede la expropiación con indemnización previa y no se pueden celebrar acuerdos ni tratados internacionales que prohíban la expropiación.

En el riesgo político se puede incluir el riesgo de no-obtención de permisos o licencias necesarias como las ambientales, de construcción, etc. Existen ciertas licencias que son críticas para el proyecto, otras, no son tan esenciales. Las primeras generalmente son condición para el acuerdo de crédito⁶⁰.

⁵⁸ CALVET, Margareth. Op. Cit. P 54

⁵⁹ FINNERTY, Op. Cit., p. 47.

⁶⁰ WOOD, Op. Cit., p. 6.

Otros eventos incluidos en riesgo político son controles laborales, ventas obligatorias monopolísticas, revocación o cambios en la concesión, control de importaciones o exportaciones, control de divisas entre otros⁶¹.

Philip R. Wood presenta entre los mecanismos de protección contra el riesgo político⁶²:

- Crear la compañía del proyecto fuera del Estado anfitrión. En Colombia esto sería poco útil; para que se considere sociedad extranjera debe constituirse con domicilio principal en el exterior y bajo la ley extranjera; para operar en Colombia requiere establecer una sucursal ya que va a emprender negocios permanentes en el territorio nacional (artículo 471 Código de Comercio). Como ejemplos de actividades permanentes están la intervención como contratista en la ejecución de obras o prestación de servicios, dedicarse a la industria extractiva en cualquiera de sus ramas o servicios, y obtener una concesión del Estado. El riesgo político lo soportaría la sucursal que vendría a ser prácticamente lo mismo que la compañía del proyecto, dado que es la misma persona jurídica.
- Depositar las utilidades en cuentas extranjeras. Actualmente no existen límites para remitir las utilidades al exterior, pero debe seguirse el trámite impuesto por el artículo 16 de la resolución 51 del CONPES. Las empresas del sector de petróleos,

⁶¹ *Ibíd.* p. 7.

⁶² *Ibíd.* p. 7 y 8.

gas natural y carbón tienen un régimen especial que las exime de la obligación de reintegrar las divisas obtenidas en el exterior.

- Pactos de sometimiento a jurisdicción o ley extranjera para protegerse de la inestabilidad legislativa o por la desconfianza en los tribunales locales. El pacto de someterse a una jurisdicción no reconocida por las leyes de la República se considera objeto ilícito (artículo 1519 Código Civil), es posible someterse a un tribunal de arbitramento, y si se trata de contratos estatales con personas extranjeras o nacionales y en los que incluyan financiamiento a largo plazo, sistemas de pago mediante la explotación del objeto construido u operación de bienes para la prestación de un servicio público, se pueden someter a un tribunal de arbitramento designado por un organismo internacional (artículo 70 ley 80 de 1993, modificado por el artículo 4 de la ley 315 de 1996, el original artículo 70 lo limitaba a extranjeros).

Pueden mencionarse acá las cláusulas de estabilización que son un acuerdo entre el Estado (representado por el Gobierno) y un particular, extranjero, en el cual se pretende congelar el régimen legal vigente al momento del contrato, de modo que los cambios en las leyes y sobretodo en las políticas gubernamentales en sectores como el minero, petrolero, eléctrico, etc., no afecten el contrato. Se pretende hacer la ley y los reglamentos en general inmutables.

No sólo se pactan estas cláusulas en contratos, este tipo de cláusulas también pueden ser incluidas en tratados internacionales entre dos Estados y es más comprensible que así sea porque cuando se trata de estabilización de leyes y reglamentos se está tocando la soberanía de una nación y es bastante cuestionable la capacidad de un contrato para someter dicha soberanía, en cambio en un tratado internacional es distinto, la naturaleza de un tratado, respaldado por la tradición del Derecho Internacional Público, a diferencia de los contratos de Derecho Internacional Privado, es la de constituir precisamente un límite a la soberanía. Los contratos de estabilización surgen por el ánimo de los países en desarrollo de recibir inversionistas extranjeros disminuyendo su temor por la inestabilidad legislativa. Por eso se explica que el sometimiento a arbitraje internacional originalmente estuvo permitido únicamente a los extranjeros en la ley 80 de 1993.

Pero aún a los tratados se les puede reprochar su validez constitucional por quebrantar el principio de igualdad pues colocan en una situación ventajosa al extranjero sobre el nacional; es dudoso si bajo la Constitución actual se pueden pactar cláusulas de estabilización.

Dice al respecto el doctor Carlos Gustavo Arrieta:

“Aunque las cláusulas de estabilización han sido consideradas como una protección jurídica efectiva contra el riesgo político para preservar el status quo del inversionista contra medidas gubernamentales, tales como expropiación o

nacionalización, la realidad es que aun respecto de contratos “estabilizados”, los países han decidido expropiar o nacionalizar”⁶³.

...

“Se ha propuesto por algunos doctrinantes no incluir aquellas viejas cláusulas de estabilización, y en su lugar se han sugerido cláusulas de renegociación en los contratos internacionales en virtud de los cuales, bajo nuevas circunstancias, el Gobierno receptor y el inversionista extranjero pueden acordar nuevas cláusulas, que sean más equitativas y justas, que simplemente la “congelación de las condiciones jurídicas” para el beneficio de una sola de las partes”⁶⁴.

Como se puede concluir, las cláusulas de estabilización no ofrecen solidez contra el riesgo. Si se trata de conseguir estabilidad en cuanto a los contratos, está planteado el clásico principio de incorporación de las leyes vigentes a los contratos en el momento de su celebración (artículo 38 ley 153 de 1887), la teoría de la imprevisión (artículo 868 Código de Comercio) y la ecuación contractual en contratación estatal (artículo 27 ley 80 de 1993) pero son instrumentos demasiado limitados contra la amplitud del riesgo político.

Tratándose de la compensación en concesiones estatales por perjuicios causados por cambio de legislación dice Carlos Urrutia:

⁶³ ARRIETA, Carlos Gustavo. Riesgo Político: Análisis desde el punto de vista del abogado asesor. En Revista de Derecho Privado Universidad de Los Andes. Santa fe de Bogotá. No 7. p. 13.

⁶⁴ Ibíd. p. 14.

“Igualmente, existen los riesgos de cambio de legislación, por ello es necesario definir de manera precisa el alcance del cambio de legislación que origina compensaciones. Este es un tema sumamente discutido, pues las entidades estatales son reacias a reconocer que en determinadas circunstancias, cuando ha habido un cambio de legislación, hay necesidad de pagarle al contratista por los efectos que hayan causado dichos cambios. Por ejemplo, los cambios en materia tributaria sobre el flujo de recursos del proyecto”⁶⁵.

En cuanto al sometimiento a la legislación extranjera, cuando el caso se va a decidir en tribunal de arbitramento internacional, las partes pueden determinar la norma sustancial aplicable conforme a la cual los árbitros habrán de resolver el litigio (artículo 2, ley 315 de 1996). Para acceder al arbitraje internacional las partes deben haberlo pactado y además cumplir uno de los siguientes requisitos establecidos en el artículo 1 de la ley 315:

- “1. Que las partes, al momento de la celebración del pacto arbitral, tengan su domicilio en Estados diferentes.
2. Que el lugar de cumplimiento de aquella parte sustancial de las obligaciones directamente vinculada con el objeto del litigio se encuentre situado fuera del Estado en el cual las partes tienen su domicilio principal.

⁶⁵ URRUTIA, Carlos. Procedencia de las compensaciones y mecanismos para su aplicación. En: seminario Concesiones en Infraestructura. Santa fe de Bogotá: Ministerio de Hacienda, Corporación Andina de Fomento y COINVERTIR. Santa fe de Bogotá. 1996. p. 70.

3. Cuando el lugar del arbitraje se encuentra fuera del Estado en que las partes tienen sus domicilios, siempre que se hubiere pactado tal eventualidad en el pacto arbitral.
4. Cuando el asunto objeto del pacto arbitral vincule claramente intereses de más de un Estado y las partes así lo hayan convenido expresamente.
5. Cuando la controversia sometida a decisión arbitral afecte directa e inequívocamente los intereses del comercio internacional”.

Además también pueden acceder al arbitraje internacional, incluso con el beneficio de escoger la legislación aplicable, los nacionales y extranjeros que estén en las condiciones descritas en el ya citado artículo 70 de la ley 80 de 1993, entre las cuales están la mayoría de las situaciones de *Project Finance* en las cuales interviene el Estado como concesionario o contratista. Nótese que, según la disposición legal, incluso los nacionales podrían pactar con el Gobierno someterse a ley extranjera. Sin embargo, la Corte Constitucional, en sentencia C-347 de julio 23 de 1997, se pronunció sobre la constitucionalidad de los artículos 1 (parcial) y 4 (parcial) de la ley 315, declarando inexecutable este último, y aclarando los límites de la aplicación de la ley extranjera, dejando claro que para ello siempre debe existir un elemento internacional:

“Debe tenerse en cuenta, además, que el fallo que dicten los árbitros no puede ser contrario a la constitución, ni a ninguna norma de orden público.

Observa la corte que el laudo que profiera el tribunal internacional debe someterse al procedimiento del *exequatur*, procedimiento que garantiza el respecto al ordenamiento jurídico nacional. Porque si bien pueden los árbitros aplicar una legislación extranjera, no podrán, como se han dicho, quebrantar normas de orden público vigentes en Colombia, excepto las de procedimiento. Es lo que prevé el numeral 2° del artículo 694 del Código de Procedimiento Civil, en relación con la sentencia o el laudo extranjero ‘Que no se oponga a leyes u otras disposiciones colombianas de orden público, exceptuadas las de procedimiento’”.

(...)

“En lo relativo al artículo 4° de la ley, que modificó el último inciso del artículo 70 de la Ley 80 de 1993, encuentra la corte que le asiste razón al actor, porque si el contrato se celebra "con persona nacional", no hay en él, ni en la controversia que de él surja, un elemento extranjero. Por lo mismo, no se ve como puedan las partes someter sus diferencias a un tribunal arbitral internacional.

So pretexto de reconocer la autonomía de la voluntad, no puede permitirse el que las partes, en un contrato estatal, hagan a un lado la legislación nacional y se sometan a una extranjera, sin que exista en la controversia un solo elemento extranjero.

En consecuencia, la expresión "como también en aquellos con persona nacional", del artículo 4º demandado, será declarada inexecutable”.

- Pólizas de seguro contra riesgo político. En este punto se pueden contar las organizaciones dedicadas a fomentar la inversión en el extranjero ofreciendo un seguro contra el riesgo político. Entre ellas están la OPIC (*overseas private investment corporation*) para inversionistas de Estados Unidos, y MIGA (*multilateral investment guarantee agency*) para los países miembros de ese convenio⁶⁶.
- Acuerdo contractual para compartir el riesgo entre los prestamistas y los promotores. Para esto se debe determinar específicamente qué circunstancias están contempladas como riesgo político.
- Garantías otorgadas por terceros o cuasi-garantías como contratos *take-or-pay* o *hell-or-high-water* consistentes básicamente en el compromiso del promotor de pagar el producto o servicio de la compañía del proyecto, incluso si no hay producción o no se presta el servicio. Se trata de un contrato aleatorio conocido como compra de la fortuna o de la suerte (artículo 1869 Código Civil) donde no se adquiere el bien físico o servicio sino la expectativa del bien o servicio⁶⁷.

⁶⁶ ARRIETA, Op. Cit., p. 15 y 16. Colombia se adhirió mediante la ley 149 de 1994.

⁶⁷ WOOD, Op. Cit., p. 16.

4.8 RIESGO AMBIENTAL

Se presenta cuando los efectos ambientales del proyecto lo entorpecen o hacen necesario un rediseño. Como ya se mencionó en el estudio de riesgos del doctor Delmon, la relevancia de este riesgo es tan grande como indefinible, pues de un cambio en la regulación ambiental de un país o de la dificultad en obtener un permiso o de la negativa de una comunidad apoyada en ONG'S, depende en gran medida que un exitoso proyecto se venga al piso, es en este punto donde la compañía del proyecto y los prestamistas deben extremar las medidas de precaución y aplicar algunos de los principios ya expuestos como la comunicación con la comunidad, el asesorarse de expertos locales en el tema y mantener estrecha relación con el Gobierno, volvemos a repetir que lo que en la actualidad mas se observa es el tema del desarrollo sostenible ya sea por organizaciones como la OPIC o por el Banco Mundial, donde además de observar las regulaciones ambientales de cada país, cada una de estas entidades tiene sus propias políticas en el tema, las cuales son muy estrictas.

4.9 FUERZA MAYOR

Es el riesgo de que algún imprevisto paralice el funcionamiento del proyecto cuando ya estaba operando. El artículo 64 del Código Civil lo define como “el imprevisto a que no es posible resistir, como un naufragio, un terremoto, el apresamiento de enemigos, los autos de autoridad ejercidos por un funcionario público, etc.”. Incluye muchos eventos, algunos

pueden ser cubiertos con pólizas de seguros (incendio, terremoto); en ese caso, puede ser que los beneficiarios del seguro sean los acreedores.

5. MECANISMOS DE PROTECCION CONTRA EL RIESGO Y GARANTIAS

Los inversionistas en el proyecto, salvo los promotores, generalmente sólo están buscando obtener una rentabilidad por su inversión, no están dispuestos a asumir riesgos distintos del propio riesgo del crédito o inversión que conceden, por lo tanto buscarán mecanismos que los protejan de riesgos operacionales, tecnológicos, de economía, político, etc.

Tales mecanismos de protección son garantías que pueden ser⁶⁸:

- Garantías directas: garantías reales sobre activos tangibles o intangibles (contratos) del proyecto o prenda sobre el establecimiento de comercio, o garantías personales, limitadas o no en cuanto a monto y tiempo. La obligación del garante esta circunscrita a lo que diga el contrato.
- Garantías indirectas: seguridades o soporte al crédito como contratos *take-or-pay*, garantía de suministro de materia prima, compromiso de cubrir deficiencias de flujo de efectivo y pactos similares.

- Garantías contingentes: condicionada a la materialización de un riesgo determinado. Puede ser una garantía de refinanciación después del financiamiento inicial del proyecto, de acceso a divisas para el repago del proyecto o una opción de pagar los intereses en moneda local o extranjera⁶⁹.

- Garantías implícitas: no son garantías reales sino promesas de pago tipo *comfort letters* o cartas de conformidad por medio de las cuales, una entidad matriz de otra que es la deudora, generalmente en el extranjero, emite una declaración a los acreedores afirmando que conoce del crédito que han otorgado a su filial y adquiriendo a veces un compromiso sobre mantener su participación accionaria en la filial, controlar su gestión o brindar algún apoyo financiero, entre otros.

Según el criterio de la Superintendencia Bancaria, expuesto en el oficio No 014636 del 31 de marzo de 1989, entre las finalidades de orden práctico de las cartas de conformidad están: que la sociedad otorgante no sobrecargue su pasivo como lo haría con una garantía formal, evitar los trámites que ésta conllevaría o su computo dentro de los límites individuales de crédito, y razones de prestigio y solvencia que hacen poco aconsejable la constitución de una garantía clásica. Agrega la Superintendencia en el citado oficio:

⁶⁸ NEVITT, Op. Cit., p. 164.

⁶⁹ HERZ, Op. Cit., p. 52 y 53.

“Si bien en teoría la sociedad no se considera obligada en términos jurídicos, la evidencia empírica demuestra que invariablemente el otorgante de la carta de conformidad acaba honrando, en caso de incumplimiento, los compromisos de quien aparece formalmente frente al tercero beneficiario de la misma”.

Concluye el oficio afirmando que, si bien la emisión de una carta de conformidad no constituye una operación activa propiamente dicha, “sino que, más bien da lugar a un compromiso que, cuando menos, comporta para el signatario una responsabilidad de hacer”, y en ese sentido se constituye en una contingencia considerable para el otorgante.

- Garantías que cubran sólo la deficiencia sufrida por el prestamista.

Según Peter K. Nevitt⁷⁰, los candidatos lógicos a garantes son:

- Proveedores de materia prima: si la compañía del proyecto va a procesar la materia prima, la garantía que presten ayudaría a conseguir para ellos una planta procesadora, o puede ser que ayuden a la compañía del proyecto para que pueda competir y así ambos mantenerse en el mercado.
- Vendedores: al vendedor de maquinaria para el proyecto le interesa que este tenga financiación para pagar.

- Usuarios (compradores): para asegurarse la provisión de bienes o prestación de servicios.
- Contratistas: a los constructores les interesa que el proyecto esté construido porque ese es su negocio.
- Gobierno: por agencias que promueven cierto tipo de proyectos. Pueden dar protección contra el riesgo político y económico por ejemplo.
- Terceros garantes: bancos que exigen a cambio un precio por la garantía o aval.

Para John D. Finnerty, los inversionistas buscan que los promotores u otros sujetos intervinientes en el proyecto se comprometan contractualmente a que:

- “1. El proyecto será completado, incluso si los costos exceden los estimados, (o, si el proyecto no es completado, la deuda se pagará totalmente).
2. El Proyecto terminado generará el suficiente flujo de caja para atender el servicio de la deuda, y

⁷⁰ NEVITT, Op. Cit., p. 164.

3. Si por alguna razón, incluyendo fuerza mayor, las operaciones del proyecto son interrumpidas, suspendidas o terminadas, el proyecto continuará cumpliendo puntual y totalmente sus obligaciones de deuda”⁷¹.

Esta seguridad o cobertura de riesgo de los prestamistas se logra mediante acuerdos entre los sujetos intervinientes (incluidos los promotores, compradores, proveedores y eventualmente el Gobierno) y la compañía del proyecto, en los que se asegura que van a proveer los fondos eventualmente necesarios para completar el proyecto, si es que los costos excedieron el inicial estimado, o que se va a completar el flujo de efectivo necesario. Estos acuerdos reparten la responsabilidad a cada parte en una porción determinada.

La obtención de estos recursos adicionales se puede lograr mediante acuerdos en los que algún interesado en el proyecto:

- Se comprometa directamente a cubrir las deficiencias de flujo de efectivo (recibiendo algún beneficio como el derecho a futuros productos del proyecto).
- Acuerdos de suscripción de capital entre los socios de la compañía en el evento de deficiencia de efectivo (recibiendo como contraprestación acciones, cuotas o partes de interés de la compañía), o provisión de recursos como deuda subordinada de la compañía.

- Pólizas de seguro, créditos rotativos que solucionen deficiencias de efectivo, entregar fondos en fiducia para ser entregados en situaciones de sobrecostos, o pactos similares⁷².

Estos pactos en general pertenecen a una de dos categorías: los que garantizan la culminación del proyecto (o el pago de la deuda en caso contrario), o los que aseguran el flujo de caja necesario para cubrir el servicio de la deuda⁷³.

El pago de la deuda puede ser entonces asegurado mediante ciertos contratos que aseguren al prestamista una entrada de dinero, garantías reales sobre los activos del proyecto, y acuerdos de monitoreo del proyecto (*covenants*) que incluyen limitaciones para la compañía del proyecto sobre inversiones permitidas, repartición de dividendos, límites a otorgar nuevas garantías (garantías negativas) y enajenación de activos del proyecto⁷⁴. Incluso se puede ofrecer como garantía el contrato o licencia de concesión⁷⁵. La razón para buscar más seguridades que una garantía real es que los activos no valen mucho si el proyecto no es completado.

El mecanismo contra los promotores para hacer efectivos tales mecanismos de seguridad y garantías varía, por ejemplo, si se constituyó una persona jurídica para el proyecto, la

⁷¹ FINNERTY, Op. Cit., p. 53.

⁷² NEVITT, Op. Cit., p. 19.

⁷³ FINNERTY, Op. Cit., p. 69.

⁷⁴ *Ibíd.* p. 55.

⁷⁵ Se puede ver más sobre esto en la parte de manejo de riesgos en las concesiones.

acción contra los promotores queda reducida a lo contemplado en las garantías que haya otorgado de modo que pueden quedar riesgos excluidos de su responsabilidad. Si no se constituyó una persona jurídica, el recurso contra el promotor puede estar limitado contractualmente si el banco (acreedor) renuncia a acciones o embargos contra activos del promotor distintos del proyecto⁷⁶.

5.1 ACUERDOS DE CULMINACIÓN DEL PROYECTO

Consisten en un compromiso contractual de completar el proyecto (llevarlo antes de la etapa de operación) o pagar el total de la deuda si no se logra en una fecha específica. Incluye el compromiso de los promotores, u otro interesado, de proveer los sobrecostos eventualmente necesarios para terminar el proyecto (lo que no significa que no se pueda pactar un beneficio como contraprestación por cubrir los sobrecostos) que pueden ser pagados a la compañía del proyecto o al acreedor directamente, según sea conveniente⁷⁷.

La garantía de culminación del proyecto no necesariamente implica que la no-terminación obliga al inmediato pago de la deuda en su totalidad, puede tratarse de una indemnización causada por la ruptura del acuerdo de culminación consistente en las pérdidas ocasionadas por la no-terminación, comparado con si se hubiera culminado el proyecto, lo cual no es necesariamente el monto total del préstamo⁷⁸, o puede ser mayor.

⁷⁶ WOOD, Op. Cit., p. 23.

⁷⁷ NEVITT, Op. Cit., p. 169.

⁷⁸ WOOD, Op. Cit., p. 21.

Las partes deben definir cuando se entiende completado el proyecto, generalmente se entiende completado cuando es capaz de pasar a la etapa de operación.

5.2 SEGURIDADES EN CONTRATOS DE COMPRA Y VENTA DEL PRODUCTO O SERVICIO DEL PROYECTO

Pueden ser usados como protección del pago de la deuda en la etapa de operación del proyecto. Buscan que el proyecto tenga el suficiente flujo de entrada de efectivo para cubrir la deuda, es decir que no son una obligación financiera directa con los prestamistas, sino un compromiso de adquisición del producto que garantiza flujos de entrada.

Existen varias modalidades, entre ellas:

- Contratos *take-if-offered* o *take-and-pay*: el comprador se compromete a adquirir sólo lo que la compañía del proyecto sea capaz de producir y entregar (debe pagar las entregas que ofrezca la compañía del proyecto). Es una obligación condicional, si no hay producción o prestación de servicios, no se paga nada. La protección es poca porque no cubre el riesgo de que el proyecto no opere.
- Contratos *take-or-pay*: el comprador se compromete a pagar los productos o servicios sin importar si acepta o no la entrega, sin embargo, no debe pagar si el proyecto no está en capacidad de producir o prestar los servicios. Se le da la opción al comprador de hacer un pago mínimo en lugar de aceptar la entrega, o hacer un

pago adicional al mínimo (pago completo) para cuando tome las entregas. Otra forma es hacer siempre pagos completos que se acreditan para futuros pedidos más grandes que los regulares⁷⁹. “La obligación de hacer pagos mínimos es incondicional, y debe pagarse sin importar si se entregó el bien o servicio. Los pagos están usualmente sujetos a incrementos debido a aumentos en los costos”⁸⁰.

- Contratos *hell-or-high-water*: el comprador se compromete a pagar bajo cualquier circunstancia, incluso si no hay producción. Es la típica compra de la fortuna.

- *Throughput Agreement*: aplicado en la financiación de oleoductos, implica el compromiso de pagar por el servicio de este en la cantidad suficiente para pagar la deuda, más un acuerdo de pagos avanzados si por cualquier razón los flujos no alcanzan a cubrir las obligaciones, acreditando los pagos para futuros servicios del oleoducto⁸¹.

El objetivo de estos contratos de compra es construir una seguridad para el acreedor, más no una garantía en el sentido jurídico del término, con todas las implicaciones legales y contables que eso conlleva (no otorga privilegio ni derecho de persecución de los flujos de efectivo y no tienen que ser presentados como una garantía en la contabilidad), además de

⁷⁹ NEVITT, Op. Cit., p. 183 y FINNERTY, Op. Cit., p. 59 y 60.

⁸⁰ NEVITT, Op. Cit., p. 183.

⁸¹ NEVITT, Op. Cit., p. 183 y FINNERTY, Op. Cit., p. 61.

otros factores que pueden obstaculizar el otorgamiento de garantías reales tales como incapacidad estatutaria de ofrecerlas o límites en los montos⁸².

- Contratos *forward* con los bancos prestamistas: El banco, por medio de una compañía de su propiedad, realiza un acuerdo de compra con la compañía del proyecto pagando anticipadamente el precio periódicamente (en lugar del dinero del préstamo). Luego, cuando el proyecto esté construido y operando, el banco (su compañía) vende el producto a los promotores.

Puede ser usado cuando la compañía del proyecto no quiere aparecer como deudora del banco, pero debido a la primacía de la esencia sobre la forma puede que no se logre este objetivo en la contabilidad de la compañía⁸³, o incluso, puede ser cuestionada su veracidad frente al derecho.

5.3 SEGURIDADES EN CONTRATOS DE SUMINISTRO DE INSUMOS

Estos contratos, al igual que los de compra del producto del proyecto, están diseñados para dar soporte financiero al proyecto. Se puede hacer un acuerdo tipo *supply-or-pay* o *put-or-pay* en el cual si por alguna razón el proveedor no realiza una entrega, se obliga a correr con los gastos en que incurra la compañía del proyecto contratando a otro proveedor, o a

⁸² WOOD, Op. Cit., p. 16.

⁸³ *Ibíd.* p. 18.

que él mismo conseguirá otro proveedor. Se busca en el fondo que no se afecten los flujos de efectivo esperados⁸⁴.

Se debe tener precaución a la hora de pactar la duración del contrato de suministro, con miras a observar la duración y continuidad del proyecto. Eventualmente, podría resultar más útil pactar un plazo de preaviso que sea suficiente, antes de la terminación del contrato, para garantizar por otros medios la culminación y desarrollo del proyecto. Parece que, pese a lo previsto en el artículo 977 del Código de Comercio en el sentido de que sólo “si no se hubiere estipulado la duración del suministro, cualquiera de las partes podrá dar por terminado el contrato, dando a la otra preaviso...”, incluso cuando se ha pactado plazo, puede una parte dar por terminado el contrato, claro, siempre con el preaviso, que a veces puede no ser suficiente.

En efecto, dice ARRUBLA:

“La voluntad de las partes puede poner fin al suministro exista o no término para la duración del mismo.

Si no se ha pactado término para la duración, cualquiera de las partes puede separarse de él, dando aviso en el término pactado en el contrato; si no hay término pactado, en

⁸⁴ NEVITT, Op. Cit., p. 12 y 183 y FINNERTY, Op. Cit., p. 63.

el que indique la costumbre y si no hay costumbre con una anticipación acorde con la naturaleza del suministro⁸⁵.

5.4 ACUERDOS DE SOPORTE FINANCIERO

Como siempre, se trata de un compromiso adquirido por algún sujeto interesado en el proyecto (generalmente un promotor) con el banco prestamista, que busca proveer al proyecto de dinero adicional eventualmente necesario para que cubra sus obligaciones financieras con los bancos. Ese efectivo adicional le reporta a cambio al que lo entrega un beneficio de cualquier clase en el proyecto, sea mayor participación o adquisición de deuda subordinada.

5.5 PÓLIZAS DE SEGURO

Los promotores pueden contratar pólizas de seguro para asegurar el pago de la deuda o la reactivación del proyecto afectado por cualquier tipo de riesgo, incluso político. De este modo el promotor queda obligado a usar el pago recibido de la compañía de seguros para reconstruir el proyecto o ponerlo a funcionar de nuevo, o para pagar la deuda si no es posible seguir el proyecto sin que varíen sustancialmente las condiciones⁸⁶. Esto debe ser objeto de acuerdo entre promotor (o deudor) y acreedor.

⁸⁵ ARRUBLA PAUCAR, Jaime Alberto, Contratos Mercantiles, Medellín, Biblioteca Jurídica DIKE, tercera edición, 1989, p 238.

⁸⁶ WOOD, Op. Cit., p. 34.

La póliza de seguro cubre sólo los riesgos especificados, precisamente es útil cuando la capacidad de las partes para soportar esos riesgos es cuestionable⁸⁷.

5.6 COVENANTS

Son compromisos adicionales en el acuerdo de crédito para lograr el monitoreo o control por parte de los prestamistas. “Están diseñados para dar un “voto” contractual a los acreedores en relación con la administración básica del proyecto ya que comercialmente en esencia los bancos asumen riesgos como si fueran inversionistas de equity de modo que, según ellos, deberían tener un voto de “equity” en los asuntos que les conciernen”⁸⁸.

Los *covenants* se pueden referir al compromiso de brindar reportes, derechos de inspección, mantener los contratos del proyecto, los contratistas o los accionistas, garantías negativas (no otorgar nuevas garantías), no disponer de activos del proyecto, no alterar el plan del proyecto y límites en repartición de dividendos entre otros⁸⁹.

5.7 MANEJO DE RIESGOS EN CONCESIONES ESTATALES

Vale la pena tener presente la definición de concesión introducida por el artículo 32 de la ley 80 de 1993:

⁸⁷ FINNERTY, Op. Cit., p. 65.

⁸⁸ WOOD, Op. Cit., p. 27.

⁸⁹ *Ibíd.* p. 27.

“Contrato de concesión. Son contratos de concesión los que celebran las entidades estatales con el objeto de otorgar a una persona llamada concesionario la prestación, operación, explotación, organización o gestión, total o parcial, de un servicio público, o la construcción, explotación o conservación total o parcial, de una obra o bien destinados al servicio o uso público, así como todas aquellas actividades necesarias para la adecuada prestación o funcionamiento de la obra o servicio **por cuenta y riesgo del concesionario** y bajo la vigilancia y control de la entidad concedente, a cambio de una remuneración que puede consistir en derechos, tarifas, tasas, valorización, o en la participación que se le otorgue e la explotación del bien, o en una suma periódica, única o porcentual y, en general, en cualquier otra modalidad de contraprestación que las partes acuerden” (resaltado fuera de texto).

A pesar de la literalidad de la frase “por cuenta y riesgo del concesionario”, que pareciera indicar que la totalidad de los riesgos corren siempre por cuenta del particular (compañía del proyecto), no se le puede dar a la norma tanto alcance, es decir, no se le da a la norma una interpretación tan extensiva, en la medida en que se puede pactar algún tipo de mecanismo de protección contra los perjuicios derivados de determinados riesgos.

Al respecto, aunque de manera tangencial, ha interpretado la norma el Consejo de Estado, en sentencia 8568 de agosto 14 de 1998, Consejero Ponente Delio Gómez Leyva, refiriéndose a la existencia de varios mecanismos de remuneración (tasas, contribuciones, tarifas, etc.) descritos en la norma transcrita, en los siguientes términos: “...en la definición misma del contrato de concesión que trae el artículo 32 de la Ley 80 de 1993, el

concesionario realiza la obra por su cuenta y riesgo, lo que significa que la financiación de la misma, si se pacta mediante contribución de valorización, conlleva la remuneración del concesionario”, lo que significa que el riesgo que asume el concesionario, debe ser de algún modo remunerado –diríamos mejor, cubierto- según como se pacte en el contrato.

Según el documento CONPES 2775⁹⁰, el sistema de asignación de riesgos en concesiones estatales debe ser lo suficientemente equilibrado para resultar atractivo para los inversionistas o participantes privados en el proyecto, y al mismo tiempo, no implicar sobrecostos para el sector público, “De esta manera, el sector público debe asumir, en principio, aquellos riesgos que dependen estrictamente de sus acciones, en tanto que el sector privado debe asumir aquellos que estén bajo su control”.

Como recomendaciones y lineamientos generales de distribución de riesgos propone, en el mismo documento, los siguientes:

“1. Riesgos de construcción.

Como principio general, los riesgos de construcción, operación y mantenimiento deben ser transferidos al inversionista privado. Lo anterior implica que dicho inversionista debe tener en operación el proyecto en la fecha pactada y a un precio fijo, y supone una mayor libertad a la iniciativa privada en los aspectos de ingeniería, diseño y utilización de nuevas tecnologías. En aquellos proyectos de construcción que

presenten complejidades técnicas y geológicas, el Gobierno Nacional podrá considerar el otorgamiento de garantías limitadas para cubrir eventuales sobrecostos de construcción. En todo caso, el Gobierno Nacional establecerá incentivos para que el inversionista asuma los riesgos correspondientes.

2. Riesgos comerciales.

Como regla general, el riesgo comercial debe ser transferido igualmente al inversionista privado, dejando, además, bajo su responsabilidad, la realización de estudios de mercado que le permitan cuantificar y limitar dicho riesgo. En los casos en los cuales las entidades públicas contraten los estudios de mercado, éstos serán realizados por firmas con experiencia internacional en este tipo de investigaciones. En los casos en los cuales la Nación otorgue una garantía comercial, que implique un sobrecosto o una garantía de ingreso mínimo, debe estar acompañado de mayores ingresos para el Estado en caso de menores costos o mayores ingresos para el inversionista.

3. Riesgos de fuerza mayor.

Los riesgos de fuerza mayor son aquéllos que son ajenos a la voluntad de las partes y están asociados a eventos imprevisibles e irresistibles que impiden a alguna de ellas el cumplimiento de una obligación determinada. Para este tipo de riesgos se definirán

⁹⁰ DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACION, Participación del Sector Privado en Infraestructura

en detalle los acontecimientos considerados como fuerza mayor y la participación de las partes en la asunción de la responsabilidad, considerando la disponibilidad en el mercado de mecanismos de aseguramiento para el inversionista privado. Igualmente, se definirán los mecanismos de compensación que se utilizarán, considerando la etapa de desarrollo del proyecto en la cual ocurran.

4. Riesgos regulatorios.

En desarrollo de los términos de la Ley 80 de 1993, el Estado hará explícito en los términos de contratación las garantías otorgadas para cambios regulatorios, administrativos y legales que afecten significativamente el retorno a la inversión. En aquellos casos permitidos por la ley, se eliminarán estas garantías si se consideran innecesarias. Igualmente, en el caso de pactar tarifas, peajes o cargos, se debe especificar en detalle los mecanismos de ajuste a los mismos.

5. Riesgos ambientales.

Las entidades serán titulares de las licencias ambientales, en los casos que así lo requieran. Sin embargo, incluirán en los contratos de proyectos con participación privada la delegación total de las responsabilidades ambientales a los inversionistas, incluyendo las sanciones por incumplimiento de los planes de manejo ambiental. Igualmente, los pasivos ambientales que se generen durante las etapas de

construcción y operación del proyecto estarán bajo la responsabilidad del inversionista privado.

6. Otros riesgos.

Riesgos tales como los costos financieros (tasa de interés), tributarios, cambiarios y de convertibilidad, deben ser asumidos por el inversionista”.

Como algunas vías de manejo de garantías en concesiones estatales podemos reseñar las siguientes:

5.7.1 A través de cláusulas en el contrato

En los contratos de concesión se debe especificar el tratamiento que se va a dar a cada riesgo en particular, en otras palabras, los riesgos se trasladan por medio de pactos y compromisos, por ejemplo, fórmulas para sobrecostos (artículo 25, numerales 13 y 14, ley 80 de 1993), sometimiento a arbitraje internacional, compensaciones por ruptura del equilibrio contractual (artículo 27, ley 80 de 1993), etc. El objetivo es tratar de hacer el proyecto atractivo para inversionistas extranjeros y prestamistas en general, facilitando su inversión moderando o eliminando algunos riesgos para ellos.

“El contrato de concesión debe regular claramente lo que se refiere a la asignación del riesgo y la responsabilidad de las partes y estos son aspectos muy importantes en la negociación del contrato en materia de compensación. Muchas de las áreas de

riesgo como el diseño, la construcción, etc., deben manejarse dentro del contrato de concesión, entendiendo el Estado que el concesionario tendrá que salir a negociar por su cuenta con los prestamistas, los contratistas y los operadores y, si no puede dejar estos riesgos en cabeza del Estado en el contrato de concesión, tratará de asignar tanto como sea posible a los operadores”⁹¹.

Entre los riesgos que pueden ser tratados en las concesiones están el riesgo de terminación o culminación del proyecto, cambio de legislación, riesgos comerciales y de economía.

Carlos Urrutia expone sobre esto:

“En cuanto a los riesgos comerciales, debe haber siempre fórmulas para compensar los déficit de tráfico, por ejemplo en las carreteras, frente a las expectativas originales... Asimismo, hay necesidad de fijar ingresos mínimos que permitan atender el servicio de la deuda y gastos de operación y mantenimiento.

...

Los riesgos macroeconómicos constituyen otro tema muy álgido en las discusiones con las entidades estatales; por eso es necesario establecer fórmulas que tengan en cuenta no sólo los ajustes de tarifas por inflación interna... sino también por los riesgos de devaluación y los riesgos políticos, disposiciones para el caso de

⁹¹ AMON, Carl. Procedencia de las compensaciones y mecanismos para su aplicación. En: seminario Concesiones en Infraestructura. Santa fe de Bogotá: Ministerio de Hacienda, Corporación Andina de Fomento y COINVERTIR. Santa fe de Bogotá. 1996. p. 59.

expropiación, tema sumamente relevante a la hora de determinar la financiación de los proyectos”⁹².

5.7.2 La concesión como garantía

Como ya se dijo, en el *Project Finance* las garantías las presta un juego de contratos (de compraventa, suministro, etc.). Como en las concesiones son menos frecuentes estos contratos (por ejemplo en una carretera no habrá “compradores” asegurados) el prestamista busca los contratos que estén disponibles para asegurar el crédito, en este caso, la concesión. Obtener la licencia de la concesión permitiría la efectiva culminación del proyecto que es lo que en últimas importa para generar el flujo de efectivo del proyecto para el pago de la deuda. Sobre esto dice Carlos Urrutia:

“... Este tema me recuerda un punto que no traté y que me parece fundamental para que los contratos sean financiables y es que éstos tienen que contemplar la fórmula para que el contrato, o lo que llaman usualmente los abogados anglosajones la licencia de la concesión, pueda ser utilizado como garantía del proyecto.

Para las entidades públicas es difícil entender cómo un contrato puede servir de garantía y cómo se le puede permitir al concesionario o al contratista ceder el contrato, sólo como mecanismo de garantía; por ello, esa discusión sobre si se puede

⁹² URRUTIA, Op. Cit., p. 70.

o no ceder el contrato, si se puede o no ceder la concesión o la licencia, es una discusión sumamente compleja, aunque no sin solución”⁹³.

Para la cesión del contrato se debe tener en cuenta la regulación comercial a falta de normas en la ley 80 de 1993. Por tratarse de un contrato *intuitu personae*, requerirá la aprobación del Estado y este no puede aceptar un contratista sin seguir un proceso de licitación. También se debe tener en cuenta que en caso de falla del contratista, el Estado puede exigir el cumplimiento al garante, luego este de algún modo estará asumiendo la posición contractual de la compañía del proyecto y podrá contratar a un tercero para que lo lleve a cabo.

Debe recordarse que la cesión de la posición contractual es diferente a la simple cesión de los derechos económicos derivados del mismo. En el primer evento, una parte es reemplazada por otra en todas sus obligaciones y derechos, en síntesis, asume su posición en el contrato, mientras que en la cesión de derechos, la parte aún conserva su posición de contratante y es el obligado ante el cedido.

5.7.3 Garantía Única de Cumplimiento

Es una garantía a favor del Estado (no del prestamista a diferencia de la garantía de terminación o culminación) que se exige al contratista y que avala el cumplimiento de todas las obligaciones surgidas del contrato, puede ser una póliza de seguro o una garantía

bancaria. Está contemplada en el numeral 19 del artículo 25 de la ley 80 de 1993 (reglamentada por el decreto 679 de 1994) bajo la idea de ser un cubrimiento contra todo tipo de riesgo. “La garantía única englobará, con la única excepción de la garantía de seriedad de la propuesta, todas las seguridades que la entidad pública necesitará exigir frente a todos los riesgos que pudieran llegar a afectarla en razón del contrato”⁹⁴.

Esta garantía permite a las entidades estatales exigir la ejecución del contrato, es decir, la ejecución del proyecto, no sólo al contratista sino también al garante (artículo 4, numeral 1, ley 80 de 1993). No se sigue el principio del artículo 1110 del código de Comercio según el cual la aseguradora elige entre pago en efectivo o reconstrucción de la obra. Aunque no se trata de la cesión del contrato de la compañía del proyecto hacia la aseguradora, si produce el mismo efecto, entonces de algún modo se pasa por encima del proceso de licitación para escoger al contratista y más cuando es poco probable que la aseguradora se encargue del proyecto personalmente sino que, seguramente, lo hará por medio de otro contratista.

5.7.4 Otorgamiento de garantías por parte de la nación.

Un obstáculo para la participación de los particulares y para la misma financiación de proyectos de infraestructura la constituyen las limitaciones del Estado para actuar como garante. Al respecto dice Alejandro Linares:

⁹³ *Ibíd.* p. 71.

⁹⁴ QUINTERO M. Andrés y MUTIS V. Andrés. *Los Contratos del Estado en la ley 80 de 1993*. Santa fe de Bogotá: Fundación Social, TEMIS, 1995. p. 106.

“La reglamentación existente establece que para la gestión y celebración de toda operación de crédito externo y operaciones asimiladas a estas de las entidades estatales y para las operaciones de crédito público interno y operaciones asimiladas a estas por parte de la nación y sus entidades descentralizadas, así como para *el otorgamiento de la garantía de la Nación*, se requerirá la autorización del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, previos los conceptos favorables del CONPES y del Departamento Nacional de Planeación. Sin embargo en ningún caso se otorgará la garantía de la Nación a las operaciones de crédito público interno de las entidades territoriales y sus entidades descentralizadas, ni a *operaciones de particulares*. En este sentido, el Decreto 2681 de 1993 dispone que en ningún caso la nación podrá garantizar las obligaciones internas de pago de las entidades territoriales y sus descentralizadas, *ni obligaciones de pago de particulares*. Esta es una limitación importante que tiene la Nación frente al otorgamiento de garantías para proyectos privados de infraestructura.

No obstante lo anterior, el artículo 33 de la ley 105 de 1993 establece que para obras de infraestructura de transporte, por el sistema de concesión, la entidad concedente podrá establecer garantías de ingresos mínimos utilizando los recursos del presupuesto de la entidad respectiva...”⁹⁵.

⁹⁵ LINARES CANTILLO, Alejandro. La participación privada en proyectos de infraestructura y servicios públicos en Colombia. En: Revista de Derecho Privado Universidad de Los Andes. Santa fe de Bogotá. No 21. Febrero de 1998. p. 80 y 81.

La norma referida dice:

“Garantías de ingreso. Para obras de infraestructura de transporte, por el sistema de concesión, la entidad concedente podrá establecer garantías de ingresos mínimos utilizando recursos del presupuesto de la entidad respectiva. Igualmente, se podrá establecer que cuando los ingresos sobrepasen un máximo, los ingresos adicionales podrán ser transferidos a la entidad contratante a medida que se causen, ser llevados a reducir el plazo de la concesión, o utilizados para obras adicionales, dentro del mismo sistema vial”.

En realidad no se trata de una garantía real en el sentido estrictamente jurídico de la palabra, pues no se trata de una obligación contraída por el particular de la cual sirva como garante el Estado, en realidad cuando se habla de garantías se trata de asegurarle un ingreso mínimo al concesionario ampliando el plazo de la concesión o, como en el caso del transporte, comprometiendo recursos del presupuesto. Estos mecanismos de garantía se han usado en proyectos de concesiones de carreteras, la segunda pista del aeropuerto “El Dorado” y saneamiento y agua potable⁹⁶.

Al respecto ha dicho el CONPES:

“En las estructuras de asignación de riesgos aplicadas en los contratos de concesión de obras de infraestructura celebrados entre el sector privado y las respectivas entidades públicas, la Nación ha otorgado diversas garantías que reducen

principalmente los riesgos comerciales que asume el inversionista privado ³⁸ , comprometiéndose recursos futuros del sector público para cubrir la probabilidad que la garantía se haga efectiva. . . . En el sector de vías se otorgan garantías de tráfico mínimo. Igualmente en el sector de energía se firman contratos garantizados de compra de energía en el largo plazo y en los contratos de asociación del sector de telecomunicaciones se garantiza la proyección del flujo neto del proyecto”.⁹⁷

⁹⁶ DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACION, Participación del Sector Privado en Infraestructura Física, Documento CONPES 2775, Santa fe de Bogotá, 1995, p. 17.

6. VEHICULO DEL PROYECTO

Es la forma que va a adoptar el proyecto, sea la constitución de una persona jurídica o no. La elección del tipo de vehículo del proyecto tiene implicaciones en cuanto a la administración del mismo, la toma de decisiones, la responsabilidad, representación y capacidad como persona jurídica, constitución del capital, cesión de participaciones, etc.

También es conveniente acordar mecanismos de solución de conflictos, repartición de dividendos y flujos de caja libres y causales de terminación. Sea cual fuere el vehículo elegido, todos tienen un elemento común y es que su capacidad está limitada a la construcción y operación del proyecto.

6.1 JOINT VENTURE, CONSORCIO Y UNIÓN TEMPORAL

El concepto de *joint venture* no obedece a una forma única de organización, sino que es un concepto amplio que incluye varias modalidades. Según Jaime A. Arrubla, el concepto de *joint venture* “alude a la especial forma de contratación en virtud de la cual dos o más personas o grupos de personas unen sus esfuerzos en torno a un proyecto determinado, de

⁹⁷ DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACION, La Participación Privada en Proyectos de

manera tal que asumen los riesgos que involucra el mismo y comparten los beneficios que se obtengan”⁹⁸.

En el acuerdo de constitución es recomendable que los constituyentes incluyan cláusulas sobre cesión de participaciones entre ellos y a terceros, entrada de nuevos participantes, responsabilidad y obligaciones entre ellos en caso de falla de un participante, solución de controversias, administración, derechos de voto y representación⁹⁹.

Sobre los consorcios y uniones temporales ha dicho la Superintendencia de Sociedades:

“Es posible inferir del tenor del artículo 7 de la ley 80 de 1993 que el legislador contempla, básicamente, tres particularidades de las uniones temporales, a saber: a) su connotación como negocios jurídicos plurilaterales; b) la responsabilidad de sus miembros y c) sus efectos impositivos.

Así, por la primera de ellas, se desprende que las uniones temporales corresponden a la figura de negocios jurídicos plurilaterales y, por ende, de colaboración, toda vez que no son cosa distinta de acuerdos o convenios por los cuales dos o más personas constituyen y regulan una relación jurídica patrimonial y concreta.

Infraestructura –Seguimiento–, Documento CONPES 2852, Santa fe de Bogotá, 1996, p. 22.

⁹⁸ ARRUBLA PAUCAR, Jaime A. Contratos Mercantiles. Tomo II. Biblioteca Jurídica Dike, 1992. p. 251.

⁹⁹ NEVITT, Op. Cit., p. 16.

A su vez se colige, que son varias las características de tales convenios: La primacía de la libertad o autonomía contractual y de libertad de forma o consensualidad, como quiera que las reglas básicas que regulan las relaciones y la responsabilidad entre los miembros, así como la extensión y los términos de su participación, son señalados por ellos y que, así mismo, no se exige una determinada solemnidad para su perfeccionamiento; su objeto o finalidad es única y específica, cual es la celebración y ejecución de un contrato estatal; su duración tiene carácter temporal y puede ser determinable o determinada, puesto que está supeditada al término de vigencia y cumplimiento de aquél que es su razón de ser; y, por último, no sólo es oneroso, por cuanto, además de perseguir la obtención de utilidades cuya protección garantiza el Estado, sus integrantes deben tener en cuenta que colaboran con la entidad estatal contratante y que cumplen una función social, según el inciso segundo del artículo 3 ídem.

Por su parte, en relación con la responsabilidad, es necesario anotar que, frente a la entidad estatal contratante, los integrantes responden solidariamente por el incumplimiento total de sus obligaciones, tanto de la propuesta como del objeto contratado, pero la imposición de las correlativas sanciones se divide de acuerdo con la cuota parte de la participación de cada uno de ellos en la ejecución del mismo. Ahora bien, la responsabilidad que se genera frente a terceros y entre ellos mismos puede ser regulada por las reglas básicas que para tal propósito, hayan de convenir los

miembros, de conformidad con el inciso segundo del párrafo primero ídem, o, en defecto de dicho pacto, por las generales de ley”¹⁰⁰.

6.1.1 Personalidad jurídica

No se crea una persona jurídica nueva, luego, la financiación (deuda), las obligaciones (por ejemplo las garantías de terminación o culminación), las emisiones (títulos de deuda subordinada) y en general todas las operaciones del proyecto, radican en cabeza de los promotores directamente. Esto implica que la propiedad del proyecto recae también directamente en los promotores, de acuerdo con su porcentaje de participación, y el riesgo y las ganancias o pérdidas obtenidas dependerán de ese mismo porcentaje.

6.1.2 Participación en el proyecto

Para constituir el *joint venture*, los promotores deben entregar sus contribuciones, sean de especie o de industria, en la forma pactada. Con estos aportes se crea una comunidad de intereses que supera la simple suma de activos. Además, cada participante es responsable de cubrir costos adicionales del proyecto de acuerdo con su participación en este¹⁰¹.

El tema de la participación en el proyecto toma importancia en el evento del retiro de un participante. Este participante es propietario aún de los activos comprometidos por él en el

¹⁰⁰ Superintendencia de Sociedades, Oficio 220-31071 de diciembre 29 de 1994. En “Doctrinas y Conceptos Jurídicos 1997”. Ministerio de Desarrollo económico y Superintendencia de Sociedades, Bogotá, 1998. p. 123 y 124.

proyecto, pero está obligado contractualmente a culminarlo. Según Arrubla Paucar, “como se persigue en su modalidad estricta [de *joint venture*] la realización de una operación concreta, en principio, su duración estará marcada por el tiempo que se requiere para cumplir la finalidad común y no les será posible a los participantes su retiro unilateral”¹⁰².

Sin embargo, es preferible que los participantes regulen la cesión de la participación o interés en el *joint venture*, sea sometiéndola a aprobación o resolviéndola en una indemnización, además de decidir cómo van a cubrir las obligaciones del participante retirado (puede ser que los restantes asuman proporcionalmente).

6.1.3 Responsabilidad de los participantes

De acuerdo con su participación en el *joint venture*, cada participante (promotor) será responsable de asumir en igual porcentaje los costos y obligaciones del proyecto, aunque de manera ilimitada dada la no-existencia de una persona jurídica. Sin embargo, a pesar de que la responsabilidad esté proporcionalmente dividida entre los promotores, ante terceros su responsabilidad es solidaria según el artículo 825 del Código de Comercio¹⁰³, aunque es una presunción que admite un acuerdo en contrario con el acreedor. Cuando se contrate con el Estado la responsabilidad siempre es solidaria (artículo 7 ley 80 de 1993).

¹⁰¹ FINNERTY, Op. Cit., p. 72.

¹⁰² ARRUBLA, Op. Cit., p. 260.

¹⁰³ *Ibíd.* p. 261.

6.1.4 Administración y representación

La administración puede ser conjunta o delegada a un promotor que adquiere la calidad de operador del proyecto. A pesar de que un promotor entregue la administración, no significa que pierda el control del proyecto¹⁰⁴ que le otorga su participación en el mismo. También es posible que a cada promotor se le encomiende un determinado sector o actividad en el proyecto.

La representación, salvo que se decida otra cosa, es una facultad de todos los promotores, de modo que uno puede obligar al resto frente a terceros en lo relacionado con el proyecto¹⁰⁵. Cuando se contrate con el Estado siempre se debe designar un representante (artículo 7, parágrafo 1, ley 80 de 1993).

6.1.5 Contratación con el Estado

Cuando se trate de concesiones y en general de contratación con el Estado, se debe adoptar la forma de un consorcio o de una unión temporal pues sólo estos, además de las personas jurídicas y naturales, tienen capacidad para contratar según el artículo 6 de la ley 80 de 1993. En realidad no se trata de que en lugar de un *joint venture* se constituya un consorcio o unión temporal, lo que ocurre es que en la licitación deben indicar si su participación es a título de consorcio o unión temporal (artículo 7, parágrafo 1, ley 80 de 1993).

Por consorcio se entiende:

“Cuando dos o más personas en forma conjunta presentan una misma propuesta para la adjudicación, celebración y ejecución de un contrato, respondiendo solidariamente de todas y cada una de las obligaciones derivadas de la propuesta y del contrato. En consecuencia las actuaciones, hechos y omisiones que se presenten en desarrollo de la propuesta y del contrato, afectarán a todos los miembros que lo conforman”¹⁰⁶.

Por unión temporal se entiende:

“Cuando dos o más personas en forma conjunta presentan una misma propuesta para la adjudicación, celebración y ejecución de un contrato, respondiendo solidariamente por el cumplimiento total de la propuesta y del objeto contratado, pero las sanciones por el incumplimiento de las obligaciones derivadas de la propuesta y del contrato se impondrán de acuerdo con la participación en la ejecución de cada uno de los miembros de la unión temporal”¹⁰⁷.

Como se puede ver, la única diferencia entre las dos figuras es en cuanto a las sanciones que afectan a todos en el consorcio, y según su participación en la unión temporal.

¹⁰⁴ *Ibíd.* p. 261.

¹⁰⁵ *Ibíd.* p. 260.

¹⁰⁶ Ley 80 de 1993, artículo 7.

6.1.6 Terminación

Se da por la culminación del proyecto o el cumplimiento del plazo de la concesión, si se trata de una concesión estatal. Si se trata de un proyecto privado, la terminación la dará la duración misma del proyecto si es que tiene una duración finita, si no, el plazo si lo hay.

Por tratarse de un contrato atípico, para determinar las causales de terminación se recurre a la analogía con otras figuras por ejemplo, por ser un contrato *intuitu personae*, la muerte o extinción (disolución) de un promotor implica la terminación, salvo acuerdo en contrario¹⁰⁸. Sin embargo, lo más conveniente es determinar las causales de terminación contractualmente.

6.2 SOCIEDADES COMERCIALES

Otra forma de llevar a cabo el proyecto es usar como vehículo una persona jurídica separada de los promotores constituida bajo la forma de una sociedad comercial y con el único propósito u objeto social de constituir y operar el proyecto. Bajo esta forma, los activos y contratos del proyecto se radican en cabeza de la sociedad, así como las emisiones de títulos de deuda para la financiación.

Las ventajas que ofrece constituir una persona jurídica son la limitación de responsabilidad de los promotores y poder usar la sociedad como ente emisor de títulos de deuda y títulos

¹⁰⁷ *Ibíd.*

de participación (acciones, cuotas o partes de interés)¹⁰⁹, además de que las sociedades están reguladas en el Código de Comercio, lo cual le da una cierta ventaja sobre los *joint ventures* en cuanto a la seguridad jurídica. Sin embargo, puede tener desventajas porque la misma regulación puede parecer muy rigurosa y restarle agilidad al proyecto o hacerlo más complicado, empezando por la constitución de la persona jurídica. Por otra parte, la limitación de responsabilidad que es la regla general en algunas sociedades, no opera en contratos estatales (artículo 7, párrafo 3, ley 80 de 1993). También se puede decir que la obligación de constituir la reserva legal puede desalentar a los futuros socios. Por otra parte la obligación de presentar estados financieros consolidados en situaciones de control no permite lograr el efecto de mantener la deuda fuera del balance.

“Las ventajas de una compañía local del proyecto [en el país anfitrión], desde el variado punto de vista de las partes, incluye: una compañía del proyecto aísla el riesgo del promotor (excepto en cuanto a sus garantías); aísla al proyecto del riesgo de bancarrota de un promotor; facilita el investimento de los activos del proyecto [su identificación o separación del promotor], la introducción de nuevos promotores, y el despido de otro que no se desempeñe adecuadamente... los promotores no están directamente sujetos al riesgo de jurisdicción de las cortes locales... y finalmente una compañía del proyecto facilita la administración por medio de una junta de directores en vez de un comité de joint venturers”¹¹⁰.

¹⁰⁸ ARRUBLA, Op. Cit., p. 264.

¹⁰⁹ FINNERTY, Op. Cit., p. 79.

¹¹⁰ WOOD, Op. Cit., p. 9.

6.2.1 Objeto social determinado

Sea cual fuere la forma societaria, el objeto social está limitado a la construcción y operación del proyecto. Dentro de este objeto social se entienden incorporados los actos relacionados con el proyecto y aquellos que tengan como finalidad ejercer los derechos o cumplir las obligaciones, legal o convencionalmente derivados del proyecto (artículo 99, Código de Comercio)

El tener un objeto social específico y restringido a lo relacionado con el proyecto tiene efectos en cuanto a la responsabilidad de los socios frente a contratos estatales. El párrafo 3 del artículo 7 de la ley 80 de 1993 dispone:

“En los casos en que se conformen sociedades bajo cualquiera de las modalidades previstas en la ley con el único objeto de presentar una propuesta, celebrar y ejecutar un contrato estatal, la responsabilidad y sus efectos se regirá por las disposiciones previstas en esta ley para los consorcios [quiere decir que la responsabilidad será solidaria]”

Deberá entenderse que la responsabilidad de los socios es solidaria frente a las obligaciones del contrato o concesión, pero la existencia de una persona jurídica entre los socios y el Estado, a diferencia de lo que pasa en el consorcio, implica que la responsabilidad de los socios, aunque solidaria, es subsidiaria respecto a la compañía del proyecto, es decir, el Estado debe recurrir primero a la sociedad y luego a los socios.

El objeto de la compañía del proyecto debe ser únicamente, siempre y en todos los casos, la construcción, operación y demás actos relacionados con el proyecto. En Colombia se ha adoptado la tesis de la especialidad del objeto social por la cual la compañía, además de tener que determinar el objeto o empresa social a la que se dedicará, sólo puede realizar actos relacionados directamente con este (artículo 99 y 110 numeral 4, Código de Comercio); en Estados Unidos por el contrario, se permite la indeterminación del objeto social¹¹¹. En Colombia la empresa unipersonal puede tener objeto indeterminado pero puede que no resulte un vehículo adecuado para el proyecto.

6.2.2 Administración y representación

Según el artículo 196 del Código de Comercio, la representación de la sociedad y su administración se ajustarán a las estipulaciones del contrato social, conforme al régimen de cada tipo de sociedad. Los representantes pueden celebrar todos los actos para el desarrollo del objeto social, salvo que se les impongan limitaciones.

José Ignacio de Narváez resume así el tema de la administración según el tipo de sociedad.

“... si es colectiva o de responsabilidad limitada, la administración corresponde a todos los socios, pero pueden delegarla en consocios o extraños; no son obligatorias la junta directiva ni la revisoría fiscal, pero nada impide que en los estatutos se

prevean la existencia y el funcionamiento de estos órganos, con las respectivas atribuciones y restricciones de sus facultades. En las comanditarias la administración está siempre a cargo de los gestores, quienes pueden ejercerla directamente o por medio de delegados. En la anónima es obligatoria la junta directiva con no menos de tres miembros principales y sus respectivos suplentes, y las atribuciones han de expresarse en los estatutos”¹¹².

Igual funciona la representación, salvo en la anónima que requiere el nombramiento por parte de la junta directiva o de la asamblea, de al menos un representante legal.

Cuando se constituye una sociedad como vehículo del proyecto, este es operado por dicha sociedad, sea bajo una sociedad anónima, de responsabilidad limitada, colectiva o en comandita, pero quien directamente va a manejar el proyecto, o lo que es lo mismo, administrar la compañía del proyecto, variará según se vio, dependiendo del tipo de sociedad, así, en la anónima se debe nombrar un administrador siempre, aunque puede ser uno de los promotores, y en los demás tipos de sociedad, si no se establece otra cosa, serán los propios socios o gestores.

¹¹¹ REYES VILLAMIZAR, Francisco. Sociedades Comerciales en Estados Unidos, Introducción Comparativa. Santa fe de Bogotá: Editorial Doctrina y Ley, 1996. p. 64 ss.

¹¹² NARVAEZ, Op. Cit., p. 121.

6.2.3 Capital social y cesión de participación de los socios

El capital social o inversión en *equity*, se forma con los aportes generalmente de los promotores, sea en dinero especie o industria, y que deben ser entregados en el lugar, forma y época estipulados en el contrato social. Para el pago de aportes se debe tener en cuenta la regulación especial de cada tipo de sociedad.

Normalmente se debe pactar en el contrato social que los asociados aumenten su aporte (artículo 123, Código de Comercio) debido a los compromisos adquiridos por los promotores frente a los bancos de mantener el proyecto con el efectivo necesario para funcionar. Tales aumentos constituyen una reforma estatutaria salvo en el caso de emisión de acciones dentro del capital autorizado por la sociedad anónima.

Los promotores reciben como contraprestación de sus aportes, acciones cuotas o partes de interés que reflejan su participación en la compañía del proyecto e igualmente en la distribución de utilidades, destinadas típicamente a ser distribuidas antes que reinvertidas¹¹³. La cesión de dicha participación se rige en primer lugar por los estatutos de la sociedad y las normas especiales de cada tipo de sociedad¹¹⁴, y en segundo lugar, por los contratos o compromisos entre los propios promotores, incluidos o no en el contrato social, y los compromisos adquiridos por los mismos promotores frente a los bancos (acreedores). Puede ser que los promotores pacten que ante el eventual retiro de uno, los otros cubran sus obligaciones, o que se acepte otro. Los compromisos con los bancos pueden consistir en la

necesidad de su aprobación para el nuevo socio ya que cambian las condiciones del crédito, o la sola aceptación de cesión de las garantías que había otorgado el promotor retirado a su favor, sean garantías reales (no son comunes) o compromisos contractuales¹¹⁵.

6.2.4 Responsabilidad de los socios

A diferencia del *joint venture*, con la constitución de una sociedad la responsabilidad de los socios no es directa sino subsidiaria, esto es, el primer llamado a responder es el ente societario. Según el tipo de sociedad elegido será la responsabilidad de los socios, solidaria e ilimitada en las sociedades colectivas y comanditarias para los gestores; limitada al monto de sus aportes en la anónima y la de responsabilidad limitada, aunque en esta última se puede pactar una responsabilidad mayor en los estatutos, y es solidaria por el valor atribuido a los aportes en especie (artículo 353 y 354, Código de Comercio).

Cuando se constituye la sociedad para llevar a cabo un proyecto otorgado en concesión por el Estado, o para la celebración de algún otro contrato estatal, la responsabilidad de los socios, sea cual fuere la forma societaria adoptada, será solidaria en cuanto a las obligaciones derivadas del contrato a favor del Estado, aunque sigue siendo subsidiaria (artículo 7, párrafo 3, ley 80 de 1993).

¹¹³ FINNERTY, Op. Cit., p. 29 y 33.

¹¹⁴ Según el tipo de sociedad, la cesión implicará o no una reforma estatutaria.

¹¹⁵ A ellos se hace referencia en la parte de mecanismos de protección contra el riesgo y garantías.

6.2.5 Estructura financiera del proyecto

En una sociedad los promotores aportan recursos de *equity*, el crédito o deuda es directamente adquirido por la sociedad y no por los participantes a diferencia del *joint venture*, consorcio o unión temporal; adicionalmente, la sociedad puede emitir, directamente o por una subsidiaria, títulos de deuda principal o subordinada (bonos) de acuerdo con los compromisos con los bancos, o entrar en procesos de titularización. La deuda está asegurada por los activos del proyecto y los derechos que tenga la sociedad a recibir pagos bajo diversos contratos¹¹⁶.

6.2.6 Terminación

Por tratarse de sociedades constituidas con el único objeto de construir y operar el proyecto, se disolverán cuando finalice el proyecto o por la imposibilidad de desarrollarlo (artículo 218 numeral 2, Código de Comercio), además de las causales especiales de cada tipo de sociedad relacionadas con la reducción o aumento del número requerido de asociados, requisitos relacionados con el capital y el patrimonio, salida o falta de algún socio, etc., aunque en estos casos, por lo general es posible corregir la causal de disolución y continuar con la sociedad, y es lo deseable dados los acuerdos y garantías de cumplimiento y terminación con los acreedores.

¹¹⁶ FINNERTY, Op. Cit., p. 72 ss.

Cuando se trate de concesiones o contratos con el Estado, se terminará por el vencimiento del plazo de la concesión o su retiro, o por la terminación del contrato por cualquier causa. Hay que tener en cuenta que el artículo 6 de la ley 80 de 1993 exige a las personas jurídicas nacionales y extranjeras acreditar que su existencia no será inferior al plazo del contrato y un año más.

6.3 FIDUCIA MERCANTIL

Entregando bienes en fiducia, se crea un patrimonio autónomo afecto a una finalidad que es la construcción del proyecto, separado del patrimonio de los promotores fideicomitentes, y de la fiduciaria. Los promotores aportan bienes para constituir la fiducia y la fiduciaria los administra para cumplir la finalidad determinada por los promotores (artículo 1226 del Código de Comercio). Una vez terminado el proyecto la fiducia vuelve a los constituyentes.

El autor Ramiro Rengifo, comentando la obra de Pierre Lepaulle sobre la fiducia, dice:

“Los anteriores argumentos constituyen el preámbulo para su afirmación sustancial de que el *trust* constituye un patrimonio de afectación. Expresa que el *trust* supone unos derechos patrimoniales que no pueden estar radicados en el patrimonio de nadie y que forman un todo distinto, aislado y con individualidad propia, con carácter de universalidad y con un guardián responsable de su manejo y administración. Agrega que ese patrimonio está afectado a un fin; por ejemplo, pagar cierta suma de dinero a

X y que debe tener ‘una idea rectora’, o sea, el por qué de su creación y que el autor llama la causa psicológica profunda que ha movido al *settlor* [fideicomitente], como el deseo de suscitar admiración o perpetuar su memoria, etc.”¹¹⁷.

Un aspecto importante que vale la pena recalcar en cuanto a la fiducia, es el deber profesional que adquiere el fiduciario al asumir el encargo por parte del fideicomitente, o, en el caso de la financiación de proyectos, los fideicomitentes que por lo general son varios. Dice Gilberto Peña Castrillón:

“2.3 La finalidad como elemento central del contrato.

(..)

1º. El primer deber indelegable del fiduciario es “realizar diligentemente todos los actos necesarios para la consecución de la finalidad de la fiducia” (art. 1234 ordinal 1 del C. de Co.), convirtiéndose tal *finalidad* en el hilo conductor para juzgar la conducta del fiduciario y su eventual responsabilidad. Toda actividad y todo gasto inconducente con los fines de la fiducia tendría que asumirlas personalmente el fiduciario, y toda omisión de actividades razonablemente previsibles para alcanzar los *fines* constituirá el marco de responsabilidad por negligencia del fiduciario. De ahí la importancia no sólo de fijar los *fines* del contrato, sino también consignar, expresamente las exclusiones y salvedades de responsabilidades, lo que constituye,

¹¹⁷ RENGIFO, Ramiro, La Fiducia, Bogotá, Colección Pequeño Foro, 1984. p. 232.

desde otro punto de vista, una repartición de *los deberes de colaboración de las partes* para la consecución de la finalidad del contrato.¹¹⁸

Se tiene entonces que:

- Al fiduciario se le juzga según la finalidad de la fiducia de modo que, todo acto fuera de la finalidad para la cual fue contratado el fiduciario va por cuenta del fideicomitente.
- El fiduciario sólo responde por lo razonablemente previsible, pero hasta el límite de las exclusiones que se hagan. Como siempre que se trata de responsabilidad, hay un modelo de comparación que es el “buen profesional”.
- Existen unos deberes de colaboración de las partes para lograr la finalidad de la fiducia, que también se deducirán de la finalidad de la fiducia y su modo de plasmarlo en el acto constitutivo.

Por otra parte, se admite que las obligaciones que asume la sociedad fiduciaria son de medios y no de resultado, por lo cual, su compromiso no se extiende hasta el compromiso de la consecución de la finalidad de la fiducia, es decir, la construcción del proyecto, sino que “se traduce en la realización de los mejores esfuerzos profesionales”¹¹⁹ tendientes a

¹¹⁸ PEÑA CASTRILLON, Gilberto, Algunos Aspectos Sustanciales y Procesales de la Fiducia Mercantil, Separata Revista Colombiana de Jurisprudencia, Nos. 282-283, Bogotá, Editorial Kelly, 1989. p 19 y 20.

¹¹⁹ RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio, La Responsabilidad del Fiduciario, Medellín, Biblioteca Jurídica DIKE, Ediciones Rosaristas, primera edición, 1997. p 36 y 37.

obtener el resultado, circunstancia que además está consignada como prohibición a las fiduciarias en el numeral tercero del artículo 29 del E.O.S.F.

Entre las ventajas de constituir una fiducia se destacan que no hay necesidad de constituir una sociedad y que los promotores pueden evitar entrar o hacer negocios directamente en el país anfitrión del proyecto. Como desventaja se señala que la contratación puede ser compleja y molesta¹²⁰.

La fiduciaria queda obligada a realizar todos los actos para la consecución de la finalidad de la fiducia (la construcción del proyecto), y a seguir las instrucciones dadas en el acto constitutivo (artículo 1234 del Código de Comercio). El administrador de los bienes será la fiduciaria, pero los promotores se pueden reservar derechos sobre estos en el acto de constitución (artículo 1236 del Código de Comercio).

Pensamos que la modalidad de fiducia que mejor se ajusta a los intereses de los promotores de un proyecto es la fiducia de administración, sin perjuicio de que para determinados proyectos sean más útiles modalidades distintas como la fiducia de inversión con destinación específica. La fiducia de administración está definida en el título quinto, capítulo primero, numeral 2.9, literal C de la Circular Externa 7 de 1996 expedida por la Superintendencia de Sociedades, de la siguiente manera:

¹²⁰ NEVITT, Op. Cit., p. 124.

“Fideicomiso de administración: para estos efectos, se entiende por negocios fiduciarios de administración aquellos en los cuales se entregan bienes a una institución fiduciaria, con o sin transferencia de la propiedad, para que los administre y desarrolle la gestión encomendada por el constituyente y destine los rendimientos, si los hay, al cumplimiento de la finalidad señalada”.

Vale la pena aclarar en cuanto a este concepto, que sólo se habla fiducia mercantil si se transfiere la propiedad de los bienes al patrimonio autónomo, logrando el beneficio del no-recurso contra el promotor; si no se transfiere la propiedad se hablará de un mandato o un encargo fiduciario.

No es un mecanismo muy popular, tiene el inconveniente de que el plazo máximo de duración es veinte años (artículo 1230 del Código de Comercio) y tal vez se le da más participación que la deseada a la fiduciaria, por tener esta el control directo sobre los activos del proyecto. Además, puede resultar poco atractivo el hecho de que en Colombia sólo las sociedades fiduciarias y los establecimientos de crédito, con las limitaciones del artículo 118 del decreto 663 de 1993 (E.O.S.F), pueden celebrar operaciones de fiducia, a diferencia del derecho anglosajón en donde puede ser fiduciario cualquier persona, con las ventajas que puede tener su especial conocimiento técnico del proyecto¹²¹.

7. CONTRATOS DEL PROYECTO

Uno de los rasgos distintivos del *project finance* es la importancia y complejidad que tienen los contratos, prácticamente los contratos son los que dan la estructura o forma al proyecto. Más que contratos aislados, existe un paquete o juego de contratos de cuya coordinación o concurrencia depende en gran medida el éxito del proyecto. Por supuesto, una de las razones para afirmar esto es que ese juego de contratos es el que distribuye el riesgo del proyecto.

“Un tema es claro. El Project Finance invariablemente envuelve fuertes relaciones contractuales entre múltiples partes. La financiación del proyecto sólo puede funcionar para aquellos proyectos que pueden establecer tales relaciones y mantenerlas a un costo tolerable. Para establecer un Project Financing, debe haber una genuina “comunidad de interés” entre las partes involucradas en el proyecto”¹²².

La correcta conjugación de contratos no sólo tiene incidencia en el éxito financiero del proyecto, en el campo jurídico habrá que notar que esa “comunidad de intereses” afecta por igual a todos los contratos en su causa, sus criterios de interpretación, la coincidencia de

¹²¹ RRENGIFO, Ramiro, Op. Cit., p. 280.

plazos, y deberá ser tenida muy en cuenta en eventos como el reemplazo de un participante o los perjuicios por incumplimiento.

7.1 CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DEL PRODUCTO O SERVICIO DEL PROYECTO

Denominado *Offtake Purchase Agreement*, representa en gran medida la corriente que va a garantizar el flujo de caja para cumplir con las obligaciones de la compañía. Se usa como una garantía respecto de los inversionistas y bancos, generalmente es una compraventa del producto o servicio del proyecto o un contrato de suministro, siendo la compañía del proyecto el proveedor, y el adquirente usualmente un promotor.

Es un contrato principal, bilateral, oneroso, celebrado entre la compañía del proyecto y un tercero, puede ser conmutativo o aleatorio, según se pacte bajo la modalidad *take-or-pay* o similares (explicadas anteriormente), generalmente es de tracto sucesivo pues sus efectos usualmente se extienden a lo largo de la duración del proyecto, y es consensual, aunque lo más recomendable siempre es consignarlo por escrito. Por el examen de la calidad del comprador, especialmente en cuanto a la capacidad financiera, debe considerarse *intuitu personae*, incluso respecto del vendedor, ya que los pagos por la adquisición del producto generalmente se calculan de acuerdo con el servicio de la deuda del proyecto, y en razón de ese particular proyecto.

¹²² FINNERTY, Op. Cit., p. 15.

El contrato normalmente es celebrado antes de iniciar el proyecto ya que puede ser exigido por los bancos acreedores como garantía de provisión de flujos de efectivo para cubrir la deuda, sin embargo, sus efectos (pago del precio y entrega del bien o servicio) naturalmente están condicionados a que el proyecto empiece a operar.

El incumplimiento de la compañía del proyecto en la entrega pactada del producto recibe sanciones por parte de los compradores, lo mismo en caso de que el proyecto no se termine en el plazo pactado, o no tenga el producto la calidad esperada al momento de terminarse.

En lo que concierne al riesgo de demanda del producto, este lo asume el comprador. Generalmente es un comprador local quien se encarga de venderlo, ya sea directamente o por medio de otros sujetos.

Este contrato define la corriente de ingresos que va a recibir el proyecto durante su existencia. En teoría este contrato también se usa para distribuir el riesgo. El comprador tiene un papel central en el desarrollo del proyecto, se usa mucho en proyectos tipo BOO/BOT. Por ejemplo, en los proyectos del sector eléctrico, la compra de energía se denomina PPA (*Power Purchase Agreement*), o en el caso de hidroeléctricas, *Water Purchase Agreement*.

Respecto a la producción del proyecto, esta debe tener en cuenta la demanda en el mercado que la determina el comprador, por lo tanto, en ciertas ocasiones, si la demanda cae, será el comprador quien asume el costo de generación del producto.

7.1.1 El precio de adquisición

El precio es fijado por las partes bajo la premisa de que sea suficiente para cubrir los costos y deudas del proyecto por toda la duración del mismo, así como también que produzca una utilidad.

El precio sólo se entrega desde que el proyecto está en funcionamiento, pero además, el calendario de pagos se fija según el calendario de pagos de la deuda al prestamista, por esto se debe procurar que los términos sean lo suficientemente flexibles para cubrir retardos en el proyecto que puedan cruzar fechas.

Además, para fijar el precio se deben tener en cuenta las posibles variaciones debido al control gubernamental de precios y riesgo político en general, baja demanda, sobre costos y riesgo económico. Por ejemplo, cuando existen varios compradores se puede pactar que por la insolvencia de uno el resto asuma proporcionalmente su compromiso, sin necesidad de estar obligados solidariamente.

Como ya se mencionó, el precio debe ser pactado de manera objetiva y que sea de fácil cálculo para evitar dudas, se deben tener en cuenta las presiones inflacionarias para que este sea ajustado. El riesgo inflacionario debe ser distribuido entre los participantes. La definición del riesgo se debe hacer con base en la tasa de inflación calculada por la banca central del país anfitrión.

7.1.2 Adjudicación de Riesgos

El tema de riesgos ha sido tratado en de manera concreta por el autor Jeffrey Delmon¹²³.

En este trabajo nos referiremos a su tratamiento de los riesgos por ser más conciso que otros autores.

- Riesgo de mercado: Una parte del riesgo de mercado del producto del proyecto se le adjudica al comprador, este riesgo incluye precio, costo y demanda.

Teniendo en cuenta que los precios pueden fluctuar durante el proyecto y que este riesgo no lo van a asumir los prestamistas, se usa una fórmula que pueda ajustar el precio con los cambios, la cual es definida en el contrato de compra.

Otro riesgo que debe ser tenido en cuenta será el de transmisión o transporte, dependiendo del proyecto que se trate y lo cual puede incrementar sus costos. Este costo igualmente lo asumen los compradores.

- Riesgo por operación: Como ya se ha mencionado, los costos por transmisión son asumidos por el comprador, de igual forma un costo por conexión que determine un retraso en el transporte del producto, ya sea por una actuación o por omisión, será de igual forma responsabilidad del comprador, eso sí, dependiendo del rango de obligaciones de las partes y su grado de injerencia en el problema presentado.

7.1.3 Principales Obligaciones

Aparte de las condiciones y obligaciones naturalmente presentes en un contrato de compraventa, los participantes en la financiación con base en un proyecto deben prestar especial atención a los siguientes puntos:

- Servicios: la operación del proyecto generalmente se planea para satisfacer las necesidades del comprador, así mismo, se requieren servicios adicionales a la compraventa para cubrir tales necesidades adecuadamente; estos servicios los debe en gran medida proveer el operador cuando se relacionan con la transmisión o transporte del producto¹²⁴. Son servicios tales como ayuda en conexiones, desarrollo de infraestructura, así como ayuda del proyecto en lo respectivo a permisos y demás servicios que necesite el comprador. Esta obligación puede estar compartida entre comprador y proyecto.
- Cantidad: el comprador principal usualmente exige una cantidad mínima periódica, sin embargo, en este tipo de proyectos desde un comienzo se entiende que se han conseguido todos los compradores que garanticen que van a adquirir toda la producción; si esto no se logra en su totalidad, se puede contratar con otros que adquieran el remanente, lo cual puede hacerse con un comprador local de menor tamaño.

¹²³ DELMON, Op. Cit., p 135 y ss.

¹²⁴ *Ibíd.* p. 14

- Especificaciones técnicas y calidad: desde el comienzo de las negociaciones, serán los compradores quienes determinaran los parámetros de calidad que desean del producto y la adecuada tecnología que se deberá emplear para tal fin. El comprador implementa un sistema de control de calidad y puede llegar incluso a sancionar al proyecto si este no cumple con los estándares decididos¹²⁵.

Los proyectos donde los estándares de calidad son altos, normalmente usan códigos de operación para aplicar las diferentes especificaciones del producto.

- Modificación del proyecto: el comprador quiere asegurarse que lo que se proyectó desde el principio no va a variar en contra de sus intereses. Es esta la razón por la cual cualquier modificación al proyecto inicial debe ser consultada con los compradores, llegando estos incluso a negar una modificación si no es aprobada por ellos.
- Terminación y transición: El comprador requiere que se termine el proyecto dentro del tiempo estipulado con el fin de no tener pérdidas. Completar o terminar el proyecto significa que este pueda producir con los estándares de calidad previstos en el contrato. El terminar el proyecto en el contrato de compra equivale a terminarlo en el contrato de construcción.

7.2 CONTRATOS DE SUMINISTRO DE MATERIA PRIMA

El contrato de suministro lo define el artículo 968 como el contrato por el cual “una parte se obliga, a cambio de una contraprestación, a cumplir en favor de otra, en forma independiente, prestaciones periódicas o continuadas de cosas o servicios”. La continuidad que exige la compañía del proyecto resalta la importancia del suministro como mecanismo de previsión, seguridad y estabilidad del proyecto. Dice al respecto el doctor Gabriel Correa Arango:

“En primer término digamos con el profesor español JOAQUIN GARRIGUES, que el contrato de suministro responde a ese deseo, siempre latente en la legislación mercantil, ‘de hallar satisfacción rápida, segura y económica a las necesidades constantes de la vida moderna...’

El logro de tal objetivo no aconseja la utilización de contratos independientes y de carácter instantáneo, sino la introducción de otras formas contractuales que se adecuen a los avances tecnológicos y administrativos de las modernas estructuras capitalistas. De ahí que frente a las relaciones de integración entre sectores económicos tan importantes como el de la producción y comercialización de los productos, deba acudir a los contratos que hemos denominado ‘normativos’, para

¹²⁵ *Ibíd.* p. 14.

que se garantice la estabilidad y permanencia de esas relaciones, trazando así el régimen que ha de regularlas en el futuro, como ocurre con el suministro”¹²⁶.

Son contratos celebrados con proveedores de insumos que necesita el proyecto para operar, bajo un determinado precio y en unas determinadas cantidades y calidades. Como las entregas a tiempo son muy importantes para el funcionamiento del proyecto y para poder alcanzar el flujo de caja proyectado, se debe definir claramente cómo se soluciona un retardo en la entrega. Se recomienda que no sean de duración inferior a los contratos de deuda.

Es un contrato principal, oneroso, bilateral cuyas principales obligaciones son la entrega periódica de un bien a ser usado como materia prima por el proyecto, a cambio de una contraprestación a favor del proveedor; es un contrato de los que se puede llamar “marco”, porque contiene el marco general por el que se van a regir las partes para las futuras entregas; es de tracto sucesivo y para su terminación unilateral requiere de un aviso previo a la otra parte; es conmutativo y usualmente se pacta que si el proveedor incumple una entrega, debe correr con los gastos y trámites necesarios para suplir esta falta. Es también celebrado en consideración de la persona con la que se contrata.

Es un típico contrato de suministro en cuanto a precios, plazos de entrega, duración, etc., pero además se tienen en cuenta el manejo de riesgos, sobre quién recae el riesgo de escasez de insumos, sobrecostos, transporte y entrega, insolvencia del productor, etc.¹²⁷.

7.2.1 Adjudicación de Riesgos

- Riesgo de mercado: este riesgo no lo soportan ni los prestamistas, ni el proyecto; normalmente lo debe soportar el proveedor, y consiste en el incremento de precios del producto a suministrar, en las demoras al momento de importar, en el transporte, y es su responsabilidad obtener los permisos y licencias que se necesiten para los productos que se van a suministrar. La contrapartida será el que los precios se ajustaran dentro del contrato¹²⁸.
- Riesgo por operación: cierta parte del riesgo de calidad depende del proveedor, pues de la cantidad, entrega a tiempo y calidad de su producto depende el producto del proyecto y de ahí su responsabilidad cuando falla en alguno de estos ítems¹²⁹.

7.2.2 Principales obligaciones del contrato.

De nuevo, como en los contratos de compraventa, resaltamos ciertos puntos en los cuales las partes deben fijar más su atención, siguiendo el esquema propuesto por Jeffrey Delmon¹³⁰.

- Cantidad: respecto a la cantidad de producto a suministrar, se deben manejar ciclos de producción respecto a las épocas de demanda. Respecto a los aumentos de pedido

¹²⁶ CORREA ARANGO, Gabriel, De los Principales Contratos Mercantiles, Bogotá, TEMIS, segunda edición, 1991, p 160 y 161.

¹²⁷ WOOD, Op. Cit., p. 15.

¹²⁸ DELMON, Op. Cit., p 151.

¹²⁹ *Ibíd.*

de suministro durante la etapa del proyecto, es viable el uso de los contratos *take – or – pay* en los cuales el proyecto paga un precio por una cantidad suministrada por un período. Pese a los variados sistemas que pueden existir, lo más acostumbrado es que en el contrato de suministro se fijen tope mínimos y máximos de suministro durante períodos de tiempo; por ser un contrato marco, el suministro admite que su cuantía esté indeterminada, aplicándose la regla supletiva del artículo 969 del Código de Comercio según la cual:

1. “Cuando las partes hayan fijado un máximo y un mínimo, para el total del suministro o para cada prestación, corresponde al CONSUMIDOR, determinar dentro de tales límites, la cuantía del suministro.
2. Si señalaron sólo un máximo, se entenderá que el CONSUMIDOR sin exceder ese máximo podrá demandar la cuantía que necesite.
3. Si las partes se remiten a la capacidad de consumo o a las necesidades ordinarias y señalan un mínimo, se entenderá que el consumidor está obligado a recibir dicho mínimo, pero podrá exigir sobre éste las cantidades que su capacidad de consumo u ordinarias necesidades le impongan; EL PROVEEDOR estará obligado a entregar esas cantidades o el mínimo, en su caso.
4. Por último si la cuantía del suministro estuviere totalmente indeterminada, se entenderá que las partes han pactado aquella que corresponda al ordinario

¹³⁰ *Ibíd.* p 152 y ss.

consumo o a las normales necesidades del consumidor. Pero si existe una costumbre comercial se estará a ella”¹³¹.

Es un elemento esencial del contrato de suministro el que sus prestaciones sean periódicas o continuas, es decir, no pueden agotarse en un solo instante¹³².

- Restricciones: el país anfitrión del proyecto puede imponer restricciones en lo referente a materias primas o mano de obra, por lo tanto, lo más acostumbrado es el uso de mano de obra local y materiales locales. De acuerdo con lo anterior, serán tanto la compañía del proyecto como el proveedor quienes se deberán poner de acuerdo para solucionar este tipo de restricciones, siendo el más obligado a hacerlo, el proveedor.
- Fuente de suministro: Es de vital importancia, teniendo en cuenta lo que se ha dicho anteriormente, definir la proveniencia de los suministros. Es importante la localía respecto del suministro, pues puede evitar las restricciones que se presentan respecto de los suministros foráneos, y los Gobiernos anfitriones ven con buenos ojos el fomento de sus economías, adicional a las buenas relaciones que se generan con los Gobiernos. Estas relaciones generan a favor del proyecto la protección respecto a los cambios de ley, a los cambios en la administración, y permite el pago de los

¹³¹ ARRUBLA PAUCAR, Jaime Alberto, Contratos Mercantiles, Medellín, Biblioteca Jurídica DIKE, tercera edición, edición, 1989, p 230 y 231.

¹³² CORREA ARANGO, Op. Cit., p 173.

suministros en moneda local y evitar costos de importación. En fin, el uso de un suministro local representa un ahorro importante para el proyecto.

- Transporte y bodegaje: Desde el contrato de suministro se debe dejar en claro quién va a proveer y pagar este concepto, esto incluye el manejo de la mercancía y los métodos de transporte que se usarán.

En esta obligación, como en otras, los requerimientos en materia de permisos necesitan de cierto cuidado, además de las limitaciones que presentan ciertos países respecto de la infraestructura para realizar esta labor.

El riesgo de mantenimiento, bodegaje, protección y manejo del tema en general, debe ser asumido entre el proyecto y quien suministra las materias primas. El tema de seguros dentro de este riesgo es amplio y va desde la extracción, transporte y almacenaje hasta su entrega al proyecto. Debe ser asegurado, como casi todo, por la compañía proyecto y por una sola aseguradora para no dejar vacíos en el cubrimiento.

- Calidad: cuando se provee un material de baja calidad puede llevar a que baje la calidad final del producto, es por eso que se debe asegurar una mínima calidad en los productos que se suministran. De ahí que se desprendan una serie de sanciones como la devolución del producto suministrado, e incluso una compensación económica por

los costos que se generan por la no-venta del producto, o una rebaja del precio por la insuficiente calidad del producto entregado.

7.2.3 Precio de compra del suministro

El precio que se pacte debe asegurar para ambas partes que se va a mantener una continuidad en el suministro. Dependiendo del producto, se debe fijar el precio que normalmente es por unidades producidas, y los cambios de precio de mercado del producto deben ser provisionados desde un principio con tablas de ajuste para evitar contratiempos futuros por una repentina alza del mismo.

En este caso se observa lo que antes se dijo respecto de las sanciones y obligaciones, y es lo referente a la entrega de un producto con baja calidad que va afectar el *performance* del producto final; en esta situación, el proyecto puede disminuir el pago convenido de acuerdo a como el proyecto se haya visto afectado por esa baja calidad, de igual forma si la calidad se ha mantenido optima, podrán darse bonificaciones a la compañía que suministra

7.3 CONTRATOS DE CONSTRUCCIÓN

Es el contrato de construcción del proyecto con un contratista independiente o con uno o varios de los promotores del proyecto para que diseñe y construya. Es un contrato principal, bilateral, oneroso, conmutativo, *intuitu personae*, consensual y de ejecución

instantánea debido a que la responsabilidad del contratista se reduce a un simple punto que es la entrega del proyecto construido y apto para operar.

De este contrato depende prácticamente todo el riesgo de terminación o culminación del proyecto, por esto está incluida normalmente la garantía o compromiso de culminación del proyecto. Normalmente es un contrato llave en mano, es decir, se entrega listo para operar a la compañía del proyecto.

También se debe prestar interés a los retardos en la construcción y puesta en marcha cuando el proyecto aún es viable y antes de hacer efectiva la garantía de cumplimiento. La garantía de culminación puede incluir el compromiso de los promotores de asumir los sobrecostos de construcción, o por el contrario, ubicar el riesgo de sobrecostos y retardo en el contratista, salvo cuando sean causados por fuerza mayor.

Idealmente las fechas de entrada en funcionamiento y de las entregas deben coincidir, puede haber un retardo permitido por fuerza mayor de modo que la compañía no esté obligada a adquirir insumos o hacer entregas antes de que efectivamente entre en funcionamiento¹³³, tales obligaciones podrían ser condicionales.

En este periodo es donde las demoras y los costos llegan a incrementar el costo del proyecto con las consecuencias que esto genera, por esto los bancos y prestamistas exigen

¹³³ WOOD, Op. Cit., p. 14.

un cumplimiento total en los plazos pactados por construcción para que se protejan de este riesgo.

7.3.1 Responsabilidad del constructor

La obligación del constructor se refiere básicamente a entregar un proyecto cumpliendo todas las especificaciones que se le han dado en el contrato. Las principales obligaciones en la modalidad llave en mano son las siguientes¹³⁴:

- El diseño: normalmente existe en la industria de la construcción una división entre el constructor y el diseñador de las obras, el constructor requiere una tercera parte que se encargue de los planos y demás, para el ejecutar la obra material. En un contrato llave en mano, se le encomienda todo control al constructor, quien podrá mejorar el diseño o dar recomendaciones al diseñador sobre un tema específico. En conclusión, la responsabilidad del constructor comprende también el diseño, por ello, la relación con el diseñador debe ser lo más eficiente posible.
- La coordinación: Pese a ser manejado el diseño y la construcción en contratos por separado, la obligación final frente al proyecto corresponde al constructor, manejando como un todo esta etapa del proyecto.
- Terminación del proyecto: Siendo responsabilidad total del constructor la terminación del proyecto y su funcionamiento o *performance*, éste debe garantizar

la calidad del producto en toda su extensión siguiendo los criterios adoptados en el contrato de construcción, en el de concesión y en el acuerdo de accionistas.

7.3.2 Adjudicación del Riesgo

- Riesgo de terminación: como ya se mencionó arriba, este riesgo lo asume el constructor, bajo los parámetros delimitados en los contratos relevantes para el tema. Siendo claro que los prestamistas y en general todos los participantes desean la terminación puntual del proyecto, estos nombran inspectores que verifiquen el avance de las obras.

- Tiempo para terminar el proyecto: la responsabilidad del constructor, como ya se vio, es a la vez un riesgo que este debe asumir íntegramente. Si definitivamente este retardo es del constructor, deberán evaluarse las pérdidas y los daños causados para determinar la sanción al constructor.

- Riesgo de calidad (*performance*): El producto debe tener unos estándares de calidad que colmen las expectativas requeridas, las cuales son supervisadas por otros participantes como los compradores. Al constructor se le permite un plazo en el cual puede ir mejorando y reparando defectos, este plazo es de uno a tres años. Si en

¹³⁴ DELMON, Op. Cit., p 96 y ss.

algo se han incumplido los niveles de calidad básicos requeridos, el constructor será sancionado.

- Riesgo por el incremento en los costos: Este riesgo en gran medida lo asume el constructor, por este motivo, desde un principio debe haber una fórmula que permita ajustar los precios de los materiales utilizados en la obra hasta cierto límite.

7.3.3 Precio y pago

Desde que empieza la construcción, los prestamistas se cuidan de no dejar el riesgo del incremento del precio a la deriva, por esto se hace la tabla de ajuste del precio y a partir de este momento cualquier incremento lo debe asumir el constructor. Obviamente, habrá situaciones que no son responsabilidad del constructor sino de cualquier otro de los participantes, pero esto es la excepción.

El pago de la obra se hace sobre tramos construidos, por esto el constructor es el más interesado en que la obra se desarrolle dentro de los plazos pactados.

En el momento de inicio de la obra se requieren pagos como anticipos para estudios y demás, los cuales suelen ser altos y sin contraprestación alguna. Los prestamistas generalmente corren con los pagos por lo construido y este tipo de adelantos suelen ser cubiertos por los accionistas. Como mecanismo para asegurar el buen uso de los recursos, se pueden firmar pólizas de buen manejo de anticipos.

Respecto a las garantías que piden los prestamistas, estos buscan obtener de los otros participantes bonos o garantías para protegerse en caso de alguna falla del proyecto.

7.4 CONCESIÓN

Por medio de este contrato, el Estado otorga al promotor la construcción y explotación de un proyecto destinado al servicio de uso público o sobre bienes públicos, así como todas aquellas actividades necesarias para la adecuada prestación o funcionamiento de la obra o servicio por cuenta y riesgo del concesionario y bajo la vigilancia y control de la entidad concedente, a cambio de una remuneración que puede consistir en derechos, tarifas, tasas, valorización, o en la participación que se le otorgue a la explotación del bien, o en una suma periódica, única o porcentual y, en general, en cualquier otra modalidad de contraprestación que las partes acuerden (artículo 32 numeral 4, ley 80 de 1993). En estos siempre se incluye la cláusula de reversión por la cual el proyecto pasa a ser propiedad del Estado al vencimiento de un plazo. También el promotor debe prestar la garantía única de cumplimiento.

A continuación se enuncian y describen brevemente algunas modalidades de concesión a compañías privadas.

7.4.1 *Build, Operate and Transfer (BOT)*

“La compañía privada financia, construye y opera un sistema de infraestructura que genera flujos de caja que permiten recuperar los costos de inversión y operación. En una fecha

preestablecida, la propiedad se transfiere al ente estatal”¹³⁵. Su definición fue obra del primer ministro de Turquía en 1980. Esta definición envuelve un concesor (entidad del sector público), que entrega el derecho para que se construya y opere un proyecto a una compañía privada quien lo operara durante el termino que dure la concesión. Los ingresos que se obtienen para realizar el proyecto provienen de los compradores del producto, de los prestamistas y de los accionistas, y los rendimientos se repartirán entre los accionistas de la compañía. Al final de la concesión, esta vuelve al concesor.

7.4.2 Build, Operate and Own (BOO)

El proyecto se construye y se opera pero no se revierte al ente estatal, no hay un periodo de operación. En Colombia esto no es posible en las concesiones de bienes del Estado en los cuales siempre se pacta la cláusula de reversión (artículo 14.2 y 19, ley 80 de 1993), sin embargo, es posible si el estado simplemente impulsa el proyecto.

La única diferencia respecto del BOT es que al final se deberá revertir el proyecto, a diferencia de BOO donde quien recibió la concesión queda como propietario de la misma, ambos son una evolución de la concesión como tal y que se viene desarrollando desde la revolución francesa, un ejemplo es la construcción del canal de Suez en 1854; la compañía privada llamada *Universelle du Canal Maritime Suez* recibió una concesión por 99 años para que lo operara luego de construir el canal. Pese a los costos y el tiempo que demoró la construcción de la obra, esta se constituyó en un éxito en su momento.

Los beneficios que envuelven tanto los BOO como los BOT a favor del concesor son, entre otros, los adelantos tecnológicos, *know how*, la maquinaria, el dejar un proyecto ya montado y funcionando sin que hubiesen requerido costos para el concesor.

7.4.3 *Build, Operate, Own and Mantain* (BOOM)

Igual al anterior pero además se le exige al contratista que mantenga el proyecto por su cuenta.

7.4.4 *Build, Lease and Transfer* (BLT)

Se construye, se toma en *leasing* y luego se revierte al Estado.

7.4.5 *Build, Operate, Own and Transfer* (BOOT)

La compañía construye, opera, es dueña por un tiempo, y luego transfiere la propiedad.

7.5 CONTRATO DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO

Una vez se termina la construcción del proyecto, se debe designar un participante para que opere el proyecto, este será quien reciba los suministros, repare y sustituya repuestos, en fin, será quien se entienda con todos los demás participantes del proyecto para efectos de compra y venta, es el denominado operador.

¹³⁵ LINARES CANTILLO, Op. Cit., p. 66

Este es un contrato principal, oneroso, bilateral, conmutativo aunque el criterio de conmutatividad varía según la remuneración sea según los costos o el desempeño, como se verá más adelante, es consensual e *intuitu personae* porque se celebra en razón de las cualidades del operador. Es de tracto sucesivo pues sus efectos se extienden a lo largo del período de operación del proyecto.

El operador debe conocer el mercado del país donde se desarrolla, el mercado laboral, lo referente a repuestos y maquinarias, el sistema y el clima político del Gobierno de turno durante las etapas de duración del proyecto.

Esta es la relación más difícil dentro de toda la gama de contratos que se generan con ocasión de un proyecto, pues como ya se mencionó, hay una relación estrecha entre varias partes y de tal forma se complica la distribución del riesgo.

7.5.1 Adjudicación del Riesgo

- Riesgo por calidad: como ya se dijo arriba, la estrecha relación lleva a determinar las diferentes responsabilidades por la entrega del producto final viéndose involucrados quien suministra, los compradores, el constructor y finalmente el operador.
- Riesgo por incremento del costo: es claro que cualquier incremento de costos debe ser previsto y ajustado desde un principio y este caso no es la excepción. En casos como los de concesiones, los incrementos en costos los asume en gran parte el

promotor que es un Gobierno, pues ese incremento se puede deber a cambios en legislación o en impuestos, pero incrementos como aumento de precios en el mercado laboral o de repuestos no los cubre el Gobierno.

- Riesgo por operación: este riesgo es asumido por el operador, pues debe operar conforme a los estándares de calidad ya establecidos en los diferentes contratos.
- Riesgo político: La relación del operador, tanto con la comunidad como con el Gobierno de turno, es de vital importancia teniendo en cuenta la duración de estos proyectos y su permanencia. En este riesgo es importante tener en cuenta la situación del Gobierno, su sistema político y, desde este punto, determinar la relación a seguir con ese Gobierno¹³⁶.

7.5.2 Obligaciones del operador

Se destacan las siguientes obligaciones¹³⁷:

- Servicios: el campo de servicios que va a prestar el operador debe ser definido para que aquellos que no queden especificados sean adjudicados a los otros participantes. Adicionalmente, el operador debe poder proveer todos los servicios para poder cumplir con los estándares de calidad ya establecidos en los contratos.

¹³⁶ DELMON, Op. Cit., p 120 y ss.

¹³⁷ *Ibíd.* p 126 y ss.

- Solución a defectos: Los defectos que se presentaron durante la etapa de construcción y de operación deben ser manejados por el operador y será el responsable de estos trabajos, pero siempre ayudado por el constructor.
- Situaciones de emergencia: esta obligación del operador casi se minimiza, pues debe avisar a los demás participantes del proyecto cuando surjan emergencias.
- Obtención de permisos: Las restricciones a la inversión de extranjeros son comunes en los países en desarrollo, en los contratos se le adjudican al operador la consecución de esos permisos y él debe procurar su obtención y calcular el costo que se deriva de esto. En Colombia estas restricciones son casi nulas.
- Obtención de repuestos y sustitución de equipos: los contratos pueden exigir que se mantengan repuestos disponibles para cualquier eventualidad, de igual manera, desde la etapa de construcción y después de terminada la obra, se deben mantener repuestos para ser usados durante la etapa de garantía de construcción de la obra.

La sustitución de repuestos puede aumentar los costos de operación si no se reemplazan de forma rápida y adecuada. Teniendo en cuenta el factor de costos y la relevancia que puede tener un daño en la obra, se debe pronosticar la duración de los principales equipos para hacer su recambio sin alterar el presupuesto para este fin. Lo anterior debe ser conocido por el proyecto.

7.5.3 Precio y forma de pago

La remuneración del operador puede depender, bien de su desempeño en el proyecto, o bien según sus costos más una ganancia a título de honorarios. Por supuesto, la compañía del proyecto preferirá la primera forma ya que por esta forma de remuneración, de alguna manera comparte con el operador el riesgo de los costos del proyecto, mientras que del otro modo, el operador recibe un reembolso por los costos de operación. También el operador puede recibir multas o bonificaciones dependiendo del funcionamiento del proyecto¹³⁸.

Los métodos más usados de remuneración son¹³⁹:

1. Costo fijo: se acuerda un costo fijo para la operación y mantenimiento durante la etapa de concesión o un periodo de esta.
2. Costo-utilidad: se fijan los costos más un honorario o un margen de utilidad, también puede usarse un estímulo dependiendo como logre bajar los costos de operación.
3. Costo unidad: se paga de acuerdo con las tareas realizadas por el operador, de la misma forma se puede estimular al operador para que realice de mejor manera sus labores.

¹³⁸ *Ibíd.* p. 14.

¹³⁹ *Ibíd.* p. 129.

4. Basado en el rendimiento: el operador logra aumentar la productividad sin afectar la calidad de las maquinas. Esto se estimula pero se debe mantener un control estricto sobre las máquinas.

5. Pago cuando paguen (*pay-when –paid or back-to-back*): al operador se le paga sólo cuando el promotor o el comprador paga al proyecto, el operador queda limitado a cualquier falla ajena a él o por una sanción que se le imponga, en el Reino Unido este tipo de acuerdos es prohibido.

7.6.CONTRATOS O PACTOS CONEXOS

7.6.1 Acuerdo entre accionistas

Este acuerdo define las relaciones, derechos y obligaciones de los accionistas con respecto a la compañía proyecto, su forma de Gobierno dependerá del vehículo que se use para dirigir el proyecto.

Los aportes de los accionistas pueden darse como aportes de capital (equity), como deuda subordinada o, como se acostumbra en muchos países en desarrollo, un aporte de industria por carecer del presupuesto necesario para ingresar, pero teniendo el conocimiento del proyecto y el dominio de una de sus etapas.

Respecto a nuevas inyecciones de capital, se acostumbra tener provisiones en la sociedad, pero en el evento en que no exista esta, en el acuerdo se debe definir cómo se verán

afectados los accionistas minoritarios, de lo contrario, su participación se puede ver aun más reducida¹⁴⁰.

Se puede pactar la forma de distribución de flujos de efectivo dejados por el proyecto y su orden de prelación, es el caso de los pagos a quien suministra la materia prima, al operador, al servicio de la deuda y finalmente a los accionistas. Esto usualmente también es tema de discusión con los prestamistas.

En estos acuerdos, los costos deben estar debidamente asignados a los accionistas o al proyecto, según quien los ha causado. Por esto se crea una clasificación de los costos en la que se mira si fueron responsabilidad del proyecto o de los accionistas en particular, siendo estos últimos responsabilidad de cada accionista. La distribución de los costos generales del proyecto entre los accionistas se hará teniendo en cuenta el papel de cada uno en el mismo.

Se entiende, por regla general, que cada inversionista responde hasta el monto de su inversión, pero es usual que los promotores o prestamistas exijan la figura de un nuevo patrocinador en caso de surgir nuevas responsabilidades que afecten a los accionistas, o se puede incluir una cláusula donde se diga cómo se distribuirá el riesgo entre los accionistas ante una nueva situación de responsabilidad no prevista anteriormente.

¹⁴⁰ *Ibíd.* p 90.

Siguiendo a Jeffrey Delmon, en estos acuerdos es usual pactar los siguientes derechos y obligaciones:

- Garantías prestadas por los accionistas o promotores: se pacta quién prestará las garantías que requieren los bancos y demás prestamistas y todo lo relacionado con seguridades.
- Conflictos de intereses: se acostumbra que los accionistas resuelvan entre ellos los problemas que surjan, por esto entre ellos se debe crear un comité que decida esta situación que puede estar afectando a algunos accionistas.
- Confidencialidad: se acostumbra, en proyectos en los cuales hay avanzada tecnología, que se pacte una cláusula donde se mantienen bajo reserva la tecnología usada, el *know-how*, los conflictos que surjan, el capital y sus fuentes de financiamiento respecto de terceros ajenos al proyecto.
- Transferencia al promotor: en los casos de concesiones, más exactamente BOT's, el receptor del proyecto que es el Gobierno, deberá pagar un valor residual por repuestos o activos no especificados en la reversión, pues lo que se revierte es el equipo necesario y básico para seguir operando, no por ejemplo suministros almacenados y que han sido pagados con anterioridad y que no se usaron. En este caso el Gobierno debe pagar una cifra por tal suministro.

- Administración del proyecto: aspecto de vital importancia pues se ven envueltos diferentes objetivos y motivos de las partes, por esta razón, por medio del voto se define quien va a administrar el proyecto. En muchos caso se prescinde del uso de los votos y se mira la importancia de las partes dentro del proyecto para que estos decidan la persona indicada para la administración.

7.6.2 Acuerdos entre prestamistas

Son contratos entre los acreedores para establecer pautas para el ejercicio de la posición común que ocupan. Los acuerdos pueden ser sobre asuntos comunes para todos como garantías y *covenants* entre otros, asumir proporcionalmente o por jerarquía deficiencias de pagos, monitoreo (“votos”) y administración por un solo agente, limitaciones a su capacidad de modificar el crédito, regulación de recursos contra el deudor, aceleración de créditos, embargos, etc. Generalmente se acuerda que ningún acreedor ejercerá acciones contra el deudor sin consultar con los otros¹⁴¹.

8. CONCLUSIONES

El desarrollo de proyectos, particularmente los de infraestructura básica de transporte, telecomunicaciones, energía, minería y todos los tradicionalmente encargados al sector público, implican un estudio desde varias perspectivas, además de la legal. Nuestro propósito era mostrar el marco general de la financiación con base en un proyecto desde esos distintos puntos de vista, principalmente el financiero y el jurídico, o, en otras palabras, mostrar la racionalidad del *project finance*, para concluir cómo, con la adecuada coordinación de esas varias disciplinas, podría llevarse a cabo un proyecto exitoso.

Los puntos básicos en donde convergen tales disciplinas o puntos de vista forman la estructura básica del *project finance* y son: la proyección de un flujo de fondos del proyecto, la elección de fuentes de financiamiento y mecanismos de pago, la adjudicación y mitigación de riesgos, la ausencia o limitación de recurso contra el promotor, y los mecanismos de seguridad y garantías. Es precisamente en estos temas en donde es necesaria la adecuada coordinación y complementación entre las disciplinas intervinientes.

¹⁴¹ NEVITT, Op. Cit., p. 33 y 34. WOOD, Op. Cit., p. 33 y 232.

Siendo Colombia un país en vía de desarrollo, resulta prioritaria la búsqueda de mecanismos o fuentes alternativas de financiación para cubrir las necesidades de infraestructura y, en general, mejorar la productividad y el nivel de desarrollo económico. La respuesta a esas necesidades ha sido la participación de los recursos de los particulares en aquellos proyectos tradicionalmente reservados al sector público. Las razones se reducen a la insostenibilidad del sistema de desarrollo y operación de tales proyectos exclusivamente por el Estado, y la demostrada superioridad de los particulares en este campo.

Siguiendo el modelo de participación de los particulares, el esquema del *project finance* puede ser implementado en la construcción de infraestructura física y explotación de recursos naturales, entre otros, mejorando la eficiencia y obteniendo los recursos necesarios en un menor tiempo, aprovechando tecnología avanzada (generalmente proveniente de participantes extranjeros), e incluso, fomentando la competencia bajo el esquema de concesiones, lo cual asegura la calidad y continuidad del servicio, y al final, lograr un nivel deseado de desarrollo.

El éxito o fracaso de este mecanismo de financiación depende en gran medida de la eficiencia de las relaciones entre los participantes, y particularmente, entre los particulares y las entidades públicas. En efecto, el papel del Estado es fundamental, no sólo como autoridad, sino como participante activo al llevar a cabo el proyecto. De este modo, se ve la necesidad o conveniencia de que el Estado adelante o promueva este tipo de mecanismos que impulsan la economía y en donde el campo de acción aún es grande.

Es importante resaltar, que otro de los factores que aumentaría ostensiblemente nuevos esquemas de financiamiento en el país, lo representa la estabilidad jurídica que se le pueda otorgar a los inversionistas extranjeros, un marco jurídico estable que proporcione las herramientas al alcance del inversionista y acordes con la normatividad mundial para fomentar la inversión en el país.

Es, en definitiva, el *project finance*, la vía más adecuada para el desarrollo de los países con debilidades presupuestales, que impiden el desarrollo de obras de gran infraestructura y generan altos desembolsos por parte de los gobiernos. Es por esto que, bajo la creación de un efectivo marco legal, los gobiernos deben implementar con mucha mayor frecuencia este tipo de convenios, que generan desarrollo y empleo.

Adicionalmente, bajo la administración de entes privados y el control estatal, se genera en el ciudadano una mayor confianza en el destino final que tiene el dinero que este paga en el uso de esa determinada obra, es el caso de las diferentes concesiones viales (Santa Marta – Barranquilla, Buga – Tulúa, Autopista Norte de Bogota, etc.) que se han hecho en el país y en donde el ciudadano paga a gusto, pues ve retribuido ese dinero en vías que cuentan con toda un infraestructura acorde a sus necesidades.

Lo anterior es solo un ejemplo, como lo son las concesiones viales, pero aunque desconocidos para el ciudadano normal, existen concesiones en electricidad (Termoemcali, Chivor, etc.) en puertos, en aeropuertos, en minería, en fin, en todas aquellas obras que

requieran grandes cantidades de dinero y que generen una contraprestación para quien la realiza.

Respecto a las críticas que sobre las concesiones y privatizaciones se han hecho en el país, estas siempre han estado dirigidas por sindicatos, personas con ideas de izquierda y opositores a las políticas neoliberales de los últimos gobiernos. Los argumentos son siempre los mismos: que el país pierde sus bienes y que estos pasan a manos de capital extranjero, los despidos masivos en empresas con sindicatos poderosos, el fin de subsidios estatales y el aumento indiscriminado de tarifas, las ventas de las empresas siempre se realizan por debajo del valor en que los sindicatos creen que se debe vender la empresa, que el producto de la venta se usa para tapar huecos fiscales de cada administración en el poder, en fin, una serie de argumentos que buscan crear en el pueblo la oposición a estas operaciones de venta, generando desconcierto entre la comunidad internacional y los posibles inversionistas, e incluso caídas en los precios de las acciones de la empresa en venta.

Habiendo ya analizado todo la estructura legal, económica y financiera del *project finance*, y teniendo en claro cuales son los beneficios y críticas a este tipo de operación, nos reafirmamos en que es el sistema mas adecuado para el desarrollo de las naciones tercermundistas.

BIBLIOGRAFIA

AMON, Carl. Procedencia de las compensaciones y mecanismos para su aplicación. En: seminario Concesiones en Infraestructura. Santa fe de Bogotá: Ministerio de Hacienda, Corporación Andina de Fomento y COINVERTIR. Santa fe de Bogotá. 1996.

ARRIETA, Carlos Gustavo. Riesgo Político: Análisis desde el punto de vista del abogado asesor. En Revista de Derecho Privado Universidad de Los Andes. Santa fe de Bogotá. No 7.

ARRUBLA PAUCAR, Jaime Alberto, Contratos Mercantiles, Medellín, Biblioteca Jurídica DIKE, tercera edición, 1989.

ARRUBLA PAUCAR, Jaime A. Contratos Mercantiles. Tomo II. Biblioteca Jurídica Dike, 1992.

CALVET, Margareth. Experiencias internacionales en la asignación de riesgos en los esquemas de concesión y propuesta para Colombia. En seminario: Concesiones en Infraestructura. Santa fe de Bogotá: Ministerio de Hacienda, Corporación Andina de Fomento y COINVERTIR, 1996.

CARRIZOSA FRANKY, Camilo. GALVIS, Jorge E. PEREZ, José L. Aspectos Jurídicos del Project Finance. En *Negocios Internacionales, Tendencias, contratos e instrumentos*. Santa fe de Bogotá: Tercer Congreso Iberoamericano de Derecho Empresarial, Editorial Cámara de Comercio de Bogotá, octubre, 1998.

CORREA ARANGO, Gabriel, *De los Principales Contratos Mercantiles*, Bogotá, TEMIS, segunda edición, 1991.

DELMON, Jeffrey. *BOO/BOT Projects, A Commercial and Contractual Guide*. Sweet & Maxwell. 2000.

DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACION, *Participación del Sector Privado en Infraestructura Física*, Documento CONPES 2775, Santa fe de Bogotá, 1995.

DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACION, *La Participación Privada en Proyectos de Infraestructura –Seguimiento–*, Documento CONPES 2852, Santa fe de Bogotá, 1996.

FINNERTY, John D. *Project Financing, Asset-Based Financial Engineering*. John Wiley & Sons Inc. 1996.

HERZ, Rafael. Financiamiento de Proyectos de Infraestructura a través del mercado de capitales, Misión de Estudios del Mercado de Capitales, Abril 20 1996, En: Memorias del Seminario “*Project Finance*”, Universidad de los Andes, 1998.

LINARES CANTILLO, Alejandro. La participación privada en proyectos de infraestructura y servicios públicos en Colombia. En: Revista de Derecho Privado Universidad de Los Andes. Santa fe de Bogotá. No 21. Febrero de 1998.

MASCAREÑAS PEREZ-IÑIGO, Juan. Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas. Madrid: McGraw Hill, Segunda Edición, 1996.

NARVAEZ, José Ignacio. Teoría General de las Sociedades. Santa fe de Bogotá: Editorial Doctrina y Ley, Séptima Edición, 1996.

NEVITT, Peter K. *Project Financing*. London: Euromoney, Cuarta Edición, 1983.

PEÑA CASTRILLON, Gilberto, Algunos Aspectos Sustanciales y Procesales de la Fiducia Mercantil, Separata Revista Colombiana de Jurisprudencia, Nos. 282-283, Bogotá, Editorial Kelly, 1989.

QUINTERO M. Andrés y MUTIS V. Andrés. Los Contratos del Estado en la ley 80 de 1993. Santa fe de Bogotá: Fundación Social, TEMIS, 1995.

RENGIFO, Ramiro, La Fiducia, Bogotá, Colección Pequeño Foro, 1984.

REYES VILLAMIZAR, Francisco. Sociedades Comerciales en Estados Unidos, Introducción Comparativa. Santa fe de Bogotá: Editorial Doctrina y Ley, 1996.

RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio, La Responsabilidad del Fiduciario, Medellín, Biblioteca Jurídica DIKE, Ediciones Rosaristas, primera edición, 1997.

SUPERINTENDENCIA BANCARIA, oficio No 014636 del 31 de marzo de 1989.

SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, Oficio 220-31071 de diciembre 29 de 1994.
En “Doctrinas y Conceptos Jurídicos 1997”. Ministerio de Desarrollo económico y Superintendencia de Sociedades, Bogotá, 1998.

THOMAS, Roger. Experiencias internacionales en la asignación de riesgos en los esquemas de concesión. En seminario: Concesiones en Infraestructura. Santa fe de Bogotá: Ministerio de Hacienda, Corporación Andina de Fomento y COINVERTIR, 1996.

URRUTIA, Carlos. Procedencia de las compensaciones y mecanismos para su aplicación. En: seminario Concesiones en Infraestructura. Santa fe de Bogotá: Ministerio de Hacienda, Corporación Andina de Fomento y COINVERTIR. Santa fe de Bogotá. 1996. p. 70.

WOOD. Philip R. *Project Finance, Subordinated Debt and State Loans*. London, Sweet & Maxwell, 1998.

ANEXO A
Algunos proyectos desarrollados bajo el esquema
de *project finance* en Colombia

NOMBRE DEL PROYECTO	Tipo de Proyecto	PRINCIPALES PARTICIPANTES
Compañía de Desarrollo Aeropuerto El Dorado S.A. (CODAD)	Construcción y mantenimiento de pista aérea.	Gobierno: Aerocivil (garantiza ingreso mínimo) Inversionistas de Equity CODAD: Dragados y Construcciones S.A., Odgen Corp. y Concreto Ingenieros Civiles S.A. Constructor: Dragados y Concreto Emisor de títulos de deuda (trustee): Bank of New York Off-Take: derechos de pista.
Oleoducto Central S.A. (Ocensa)	Concesión	Propietarios del campo: Ecopetrol, BPEC, TOTAL Exploratie y Triton Colombia. Propietarios del Oleoducto: Ecopetrol, TCPL International, IPL Colombia, BP Pipelines y TOTAL Pipeline. Operador del campo: BPEC Operador del oleoducto: CITCOL Emisor de títulos de deuda (trustee): Chase Manhattan Bank Obligado colateral: Ecopetrol
Termo Emcali Funding Corp.	BOOT	Promotores: InterGen y Emcali Comprador: Emcali (power purchaser) Operador: Stewart and Stevenson Proveedor y Transportador de combustible: Ecopetrol Constructor: Bechtel Emisor de títulos de deuda (trustee): Bankers Trust
TransGas de Occidente S.A.	BOMT oleoducto	INVERSIONISTAS DE EQUITY: TCPL MARCALI, BP COLOMBIA, GAS ORIENTE, GLOBAL EMERGIN MARKETS FUND, L.P., FLUOR COLOMBIA, INVERSORA AROLLOZ LTDA. DESTILADOS AGRÍCOLAS LTDA. SPIE-JERSEY, ISMOCOL Y PETRO-COLOMBIA. Constructor: Ismocol y Spie-Capag Operador del oleoducto: Trans Gas de Occidente S.A. Emisor de títulos de deuda (trustee): The Bank of New York Obligado colateral: Ecopetrol

Fuente: Duff & Phelps Credit Analysis-Update 4Q 1997

ANEXO A (CONTINUACIÓN)

Listado de Otros Proyectos en que se ha usado *Project Finance*:

- Aeropuerto de Cartagena
- Proyecto Ericsson (telecomunicaciones)

PETROLEO Y GAS

- Centragas
- Gasoducto Transmetano
- Barrancabermeja LPG

AGUAS

- Salitre
- Pereira
- Tibitoc
- Rio Guachaca

ENERGIA

- Termobarranquilla
- Miel I

ANEXO A (CONTINUACIÓN)

- Termopaipa IV
- Termovalle
- Termocandelaria
- Proeléctrica
- La Dorada

(Fuente: Chase Securities Inc)

ANEXO B
Concesiones de carreteras

Proyecto	Concesionario	Asociados	Actividad	Instituciones Financieras
Buga-Tulúa-La Paila	Proyectos de Infraestructura S.A	Conciviles Corfivalle Peajes Central/Seg Ferrovial	Constructor Financiera S/Valores Seguros Constructor	N.D.
Barranquilla-Ciénaga	Consortio Cienaga-Barranquilla	E.Universal C. Tcherassi J. Gerlein	Constructor Constructor Constructor	Bancoquia
Santa Marta-Paraguachón	Concesión Santa Marta-Paraguachón S.A.	Odinsa J. Gerlein Corfigan	Constructor Constructor Financiera	Banco Ganadero, Caja Agraria, Bancafé, Banco del Estado, Banco Cooperativo, Latincorp, Corfiunión, Corfinorte, Corfidesarrollo, ING Bank, Corfigan
Carreteras Nacionales del Meta	Concesión Carreteras Nacionales del Meta S.A.	Odinsa Corfiga	Constructor Financiera	Banco Ganadero, Caja Agraria, Bancafé, Banco del Estado, Banco Cooperativo, Latincorp, Corfiunión, Corfinorte, Corfidesarrollo, ING Bank, Corfigan
Santa fe de Bogotá-Quebrada El Vino	Concesión Sabana de Occidente S.A.	M. Huertas Concay Icein Aguilar Pav. Colombia Corfigan E. Técnicos	Constructor Constructor Constructor Constructor Financiera Consultora	Banco Ganadero, Caja Agraria, Bancafé, Banco del Estado, Banco Cooperativo, Banco Uconal, Laticorp, Corfiunión, Corfinorte, Corfidesarrollo, Corficaldas, ING Bank

ANEXO B (Continuación)

Santa fe de Bogotá-Caquezá-km 56+800	Concesionaria Vial de los Andes S.A.	Corfiandes Dragados y Construcciones	Financiera Constructor	Caja Agraria, Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Corporación Financiera Santander, Corporación Financiera del Norte, Bancafé
Santa fe de Bogotá-Guasca/Briceño-Salitre	Consortio La Calera	Cromas Incoequipos Consultoría Colombiana Corfidesarrollo	Constructor Constructor Consultora Financiera	Bancafé, Banco del Estado, Banco Cooperativo, IFI, Progreso, Corfes, Corfitolima, Colvalores, Findesarrollo, Multileasing, ING Bank
Cartagena-Barranquilla	Consortio Vía al Mar	E. Navarro Consultores del Desarrollo	Constructor Consultora	Banco de Colombia
Santa fe de Bogotá-La Caro-Briceño / Santa fe de Bogotá-La Caro-Zipaquirá	Unión Temporal	Topco E. Universal C. Tcherassi Civilia Wackenhut Colserautos Enfasegueros IFI Cano Jiménez Corfitolima Fiduestado	Constructor Constructor Constructor Constructor S/Valores Seguros C. Seguros Financiera Consultora Financiera Fiduciaria	Bancafé, Banco del Estado, Banco Cooperativo, IFI, Progreso, Corfes, Corfitolima, Colvalores, Findesarrollo, Multileasing, ING Bank
Santa fe de Bogotá (Fontibón)-Facatativá-Los Alpes	CCFC S.A.	Ferrovial Concreto Corfivalle Colporp Alvaro Mantilla	Constructor Constructor Financiera Financiera Consultor	Corfivalle, Banco de Colombia, Corporación Andina de Fomento, Fundación FES, Bancafé, Bancafé Panamá, BCH
Neiva-Espinal	Consortio Luis Solarte Carlos Solarte	Luis Solarte Carlos Solarte	Constructor Constructor	Banco Anglo Colombiano, Banco Extebandes, Lloyds Bank

Fuente: Programa de Concesiones – Conferencia – CORFIVALLE – Cartagena, 1996.

ANEXO C

ESQUEMA DE TRANSFERENCIA DE RIESGOS APLICADOS A PROYECTOS EN MARCHA

RIESGO	SECTOR ELECTRICO	SECTOR GAS	SEGUNDA PISTA ELDORADO	CONCESIONES CARRETERAS	COMUNICACIONES	
					Prestación Dta.	Cto. Asociación
Construcción	Asumido por el Inversionista	Asumido por el Inversionista	Transferido en su totalidad al inversionista privado	El Gobierno Nacional asume la totalidad del 30% inicial de sobrecostos, y el 75% de los sobrecostos que van desde el 30% hasta el 50%.	Asumido por el Inversionista	Asumido por el Inversionista
Financiación	Asumido por el Inversionista	Asumido por el Inversionista	Transferido en su totalidad al inversionista privado	Transferido en su totalidad al inversionista privado	Asumido por el Inversionista	Asumido por el Inversionista
Cambiario	Asumido por empresas de servicios públicos a través de indexación de tarifas	Asumido por el Inversionista	Lo asume AEROCIVIL a través de indexación de tarifas en dólares de acuerdo a la estructura de costos propuesta por el concesionario	Asumido por el Inversionista	Asumido por el Inversionista	Asumido por el Inversionista
Comercial	Asumido por empresas de servicios públicos	Lo asume en su totalidad la nación	Compartido por las partes pero la AEROCIVIL asume la mayor parte al reconocer un ingreso mínimo.	La Nación asume las variaciones de tráfico que se encuentren en un 50% por debajo de las proyecciones iniciales realizadas por el INVIAS. La Nación recibe los ingresos que superen el 20% de los ingresos esperados	Asumido por el Inversionista	Compartido y simétrico
Regulatorio	Asumido por empresas de servicios públicos	Asumido por Ecopetrol	Asumido por la AEROCIVIL	El riesgo es compartido por las partes	Asumido por el Inversionista	Compartido y simétrico

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Documento CONPES 2775 de abril 26 de 1995.

ANEXO C
(Continuación)

RIESGO	SECTOR ELECTRICO	SECTOR GAS	SEGUNDA PISTA ELDORADO	CONCESIONES CARRETERAS	COMUNICACIONES	
					Prestación Dta.	Cto. Asociación
Fuerza Mayor	Se definen de la manera más exhaustiva posible los eventos de fuerza mayor y se hacen las provisiones de restablecimiento para cada eventualidad	ECOPETROL asume el riesgo totalmente	Se definen de la manera más exhaustiva posible los eventos de fuerza mayor y se hacen las provisiones de restablecimiento para cada eventualidad	Se determina en forma global el procedimiento a seguir en caso de fuerza mayor	N.A.	N.A.
Tasa de interés	Asumido en la mayoría de los casos por los inversionistas	Es compartido por las partes	Asumido en su totalidad por el inversionista	Asumido en su totalidad por el inversionista	Asumido por el inversionista	Asumido por el inversionista
Tributario	Asumido por el inversionista. Las tarifas se revisan para que reflejen las nuevas responsabilidades tributarias del inversionista	Asumido por el contratante (ECOPETROL)	La AEROCIVIL compensa por modificaciones tributarias que cambien las condiciones del contrato	Asumido en su totalidad por el inversionista	Asumido por el inversionista	Asumido por el inversionista
Consecución de licencias y permisos	Compartido entre las empresas de servicios públicos (aspectos ambientales) y los inversionistas.	Asumido por el contratante (ECOPETROL) y los inversionistas	Se establece total responsabilidad de la AEROCIVIL en cuanto a la consecución de licencias y permisos y los procedimientos a seguir en caso de incumplimiento.	No se establecen explícitamente los procedimientos a seguir en caso de incumplimiento en consecución de licencias y permisos.	N.A.	N.A.

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Documento CONPES 2775 de abril 26 de 1995.