

LOS CONTRATOS DIRECTOS Y SU ROL EN EL FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS

DIRECT AGREEMENTS AND THEIR ROLE IN PROJECT FINANCE

Fernando Molina Rey de Castro*
Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas
Exmiembro del Consejo Directivo de THĒMIS

The direct agreements perform an essential role in the viability of financing of projects. Its proper regulation determines its course, the prevention and management of possible consequences. Therefore, it is important to know this legal concept that has scarcely been studied in the doctrine.

In this article, the author develops legal treatment of this legal concept, its definition, main terms and regulation in the Peruvian legal system.

KEY WORDS: *Direct contracts; finance; projects, guarantees; step-in; Public-private partnerships.*

Los contratos directos desempeñan un rol esencial en la viabilidad de la financiación de proyectos. Su adecuada regulación determinará el curso de los proyectos, la prevención y el manejo de posibles consecuencias. Por ello, es importante conocer esta figura jurídica que ha sido poco estudiada en la doctrina.

En el presente artículo, el autor desarrolla el tratamiento legal de esta figura jurídica, su definición, sus principales términos y su regulación en el ordenamiento jurídico peruano.

PALABRAS CLAVE: *Contratos directos; financiamiento; proyectos; garantías; step-in; asociaciones público-privadas.*

* Abogado. Magíster en Derecho (LL.M.) por Columbia Law School. Profesor de la Maestría de Derecho de la Empresa en la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Barra de Abogados del Estado de Nueva York. Socio de Rodrigo, Elías & Medrano, Abogados. Contacto: Fmolina@estudiorodrigo.com.

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo el día 7 de febrero de 2017, y aceptado el día 22 de febrero de 2017.

I. INTRODUCCIÓN

Las personas que participan en un financiamiento de proyectos saben que “todo” se debe otorgar en garantía¹. Por lo tanto, todos los bienes y derechos de la compañía del proyecto están cubiertos por las distintas garantías específicas bajo ley peruana: la hipoteca sobre el derecho de concesión (o fideicomiso si es posible), una garantía mobiliaria sobre las acciones de la compañía del proyecto, un fideicomiso sobre todos los flujos del proyecto² y un fideicomiso, preferentemente, sobre todos los restantes activos y derechos de la compañía.

Lo poco que tiene la compañía del proyecto y aquello que los desarrolladores aportan está, pues, en garantía de los financistas. No se menciona tanto, sin embargo, la que es una de las “garantías”³ más importantes en un financiamiento de proyectos: el contrato directo⁴.

Este artículo busca cubrir el vacío en el tratamiento de esta figura contractual, explicando en qué consiste un contrato directo y cuáles son sus principales términos, así como los aspectos legales vinculados con la regulación del contrato directo en el Perú.

En este artículo denominaremos “compañía del proyecto” o “deudor” a la empresa que desarrolla el proyecto y requiere el financiamiento, “financistas” o “acreedores” a las entidades que otorgan el financiamiento y “contratos del proyecto” a los principales contratos que celebra la compañía del proyecto para desarrollar el proyecto.

II. EL CONTRATO DIRECTO Y EL STEP-IN

La finalidad del paquete de garantías es lograr que, ante un escenario de incumplimiento, los acreedores puedan hacer el *step-in* del proyecto: que éstos o terceros que designen puedan ponerse en el lugar, “en los zapatos” del proyecto⁵. En un proyecto el todo es casi siempre mejor que la suma de las

partes: vender separadamente el inmueble donde se desarrolla el proyecto eléctrico de las turbinas y el transformador supondrá en la gran mayoría de los casos un ingreso bastante inferior que vender el proyecto de generación eléctrica en su conjunto a un tercero.

En el caso de activos, el *step-in* no suele ser muy complicado. Los acreedores pueden tomar el control del inmueble y la planta, encargar la operación transitoria a un tercero y vender todo. El problema en el financiamiento de proyectos, sobre todo *greenfields*, es que prácticamente no hay activos, sino principalmente un conjunto de permisos y contratos. Y esos contratos y permisos son inicialmente tanto o más importantes que los activos del proyecto. Es por ello que al financiamiento de proyectos se le denomina un “financiamiento de permisos y contratos”.

Un contrato directo es, en grandes rangos, el documento que regula el *step-in* de los financistas en los contratos del proyecto.

III. DEFINICIÓN

Un “contrato directo” (*direct agreement*), también denominado, sobre todo en Estados Unidos, “consentimiento y acuerdo” o “conocimiento y acuerdo” (*acknowledgement & consent*), es un contrato (o contratos) que otorga a los financistas ciertos derechos y protecciones respecto de los principales contratos del proyecto, incluyendo principalmente la posibilidad de reemplazar a la compañía del proyecto como contraparte.

Los términos “contrato directo” y “consentimiento y acuerdo” aluden al factor principal de este contrato: la necesaria participación de la contraparte en el contrato del proyecto.

A diferencia de los terrenos o activos, en los que los derechos de los acreedores, incluyendo la ejecución de las garantías, se regulan únicamente en-

¹ Como lo señala una presentación de WHITE & CASE. “Negotiating the Terms and Conditions of the Project Debt and Achieving Financial Close”. Abu Dhabi Project Financing Conference. 2002. En: <http://es.slideshare.net/kcbradley/project-financing>. Así también lo señala, UNCDF. “Everything there is, and then some!” Project Finance. Dar Es Salaam. 2014. En: http://www.uncdf.org/sites/default/files/Documents/uncdf_lfi_project_workshop-21.10.2014daressalaam.pdf

² La garantía mobiliaria no es comúnmente utilizada para afectar los derechos de crédito presentes y futuros de una empresa.

³ La razón de las comillas es porque el contrato directo no es solamente una “garantía” desde el punto de vista legal.

⁴ HINDS, Elliot. “Third party consents in project financing transactions”. McDermott Will & Emery. 2007. En: <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=7a658447-8a4a-4222-9ec6-631cd8f63d88>. “Although typically addressed in the later stages of the financing process and relegated to less experienced business persons and lawyers, consents often contain important issues that, especially in the case of the sponsor-counterparty, should be addressed with considered respect for the underlying commercial issues”.

⁵ WOOD, Philip R. “Comparative Law of Security Interests and Title Finance”. Volumen 2. Londres: Sweet and Maxwell. 2007. Sección 26-026. MAYER BROWN. “Project Finance. Documentation March 2009”. En: https://www.mayerbrown.com/files/Publication/fccd680c-1e70-4958-870a-ece19e647e57/Presentation/PublicationAttachment/ecc6440-a9ee-4838-a919-becc356bdd93/NEWSL_MINING_MAR09_BULLETIN_PROJECT_FINANCE.PDF.

tre los financistas y la compañía del proyecto en el respectivo contrato de garantías, la complejidad del contrato directo radica en la intervención de los financistas en contratos en los que no son originalmente parte.

Los temas que los financistas buscan regular en un contrato directo son principalmente los siguientes.

A. Autorización para el reemplazo de la compañía del proyecto como contraparte

La obtención del consentimiento anticipado de la contraparte de un contrato del proyecto para reemplazar al deudor es el requerimiento más importante de los financistas en un contrato directo.

Como hemos anticipado en la sección dos, se pueden tener las garantías más completas sobre los activos del proyecto, pero la ejecución de esas garantías resultará insuficiente si no va aparejada de los contratos que permiten a la compañía del proyecto construir, operar o suministrarse, o de aquellos contratos que le proporcionan un ingreso predecible.

Ejemplo evidente de la importancia de los contratos en un proyecto son los contratos de suministro de largo plazo de energía de las centrales eléctricas (*Power Purchase Agreements* - PPA), los contratos de suministro de gas y transporte para una empresa de distribución de gas natural y los contratos de construcción en prácticamente todos los proyectos.

Desde el punto de vista legal, la ejecución de las garantías sobre los activos y la transferencia de los mismos a un tercero no suponen la cesión de la posición contractual en los contratos vinculados al activo. La compañía del proyecto no puede ceder tales contratos a este tercero si no cuenta con la aprobación de la contraparte, de acuerdo con el segundo párrafo del artículo 1435 del Código Civil peruano.

Si bien los derechos de crédito derivados de los contratos en cuestión sí pueden ser cedidos anticipadamente a los financistas por parte de la compañía del proyecto (salvo pacto en contrario), esta cesión resulta claramente insuficiente en un financiamiento de proyectos, debido a que los financistas no solamente están enfocados en la cesión de los flujos del proyecto, sino también en la capacidad de la compañía del proyecto de generarlos. En ese sentido, si los financistas se ven obligados a ejecutar los activos, será el adquirente de los activos el que estará en posibilidad de cumplir con las obligaciones que generan los derechos de crédito, y ya no la compañía original del proyecto. Al no contemplarse la cesión de posición contractual de los contratos vinculados al proyecto, la compañía del

proyecto seguirá siendo parte de un contrato que ya no puede cumplir, mientras que el adquirente, que está en capacidad de cumplir, estará obligado a negociar y celebrar nuevos contratos con proveedores o clientes.

La aprobación anticipada de la cesión de posición contractual por parte de la contraparte del contrato del proyecto es, pues, necesaria para que dicho contrato pueda ser cedido a un tercero. Pero no es la compañía del proyecto la que tendrá el derecho de ceder el contrato; si ése fuera el caso, bastaría con que en el contrato del proyecto se autorice anticipadamente la cesión de posición contractual. Son los financistas los que tendrán ese derecho. Es por ello que éstos buscan tener una relación contractual directa con la contraparte en la que esta última consienta que un tercero ajeno a la relación contractual original tenga la potestad de ceder dicho contrato.

1. Limitaciones al reemplazo de la contraparte

Solicitar a la contraparte de la compañía del proyecto su consentimiento anticipado para un cambio tan radical en su situación contractual es la parte más difícil en la negociación de un contrato directo. Más aún si la contraparte no es una empresa vinculada al desarrollador. Cuando la contraparte es una empresa constructora que forma parte del grupo económico al que pertenece la compañía del proyecto, por ejemplo, la negociación será siempre más fluida (aunque no necesariamente sencilla), dado que los intereses están alineados en facilitar el financiamiento del proyecto.

Es más, en un contexto normal, que un tercero pretenda imponer a un proveedor o un cliente el cambio de su contraparte es muchas veces rechazado de plano. No encontramos contratos directos en escenarios distintos al financiamiento de proyectos (salvo casos muy especiales). Pero en un financiamiento de proyectos, el rol de los *stakeholders* en el desarrollo del proyecto es bastante más activo que en un financiamiento corporativo. La mayor posibilidad del fracaso en el desarrollo del proyecto y el impacto que este fracaso tendría tanto en los financistas como en los propios proveedores y clientes ha llevado a un cierto consenso sobre la necesidad de este consentimiento anticipado. La contraparte tiene que ser consciente de que, sin su colaboración, el proyecto puede no llegar a materializarse, con lo cual ésta perderá también un negocio muy importante.

No todas las contrapartes tienen experiencia en contratos directos, sin embargo; y las que la tienen, negociarán mucho sus términos, como veremos a continuación.

El primer argumento de la contraparte del contrato del proyecto será que, si los financistas quieren ceder el contrato a un tercero, lo pueden solicitar al momento de ejecutar las garantías. Aceptar este argumento, no obstante, pondría a los financistas en una difícil posición, dado que las situaciones en las que se ven obligados a reemplazar a la compañía del proyecto son normalmente extremas (la compañía del proyecto está en un evento de incumplimiento y los acreedores se han convencido de que ésta no puede seguir a cargo del proyecto). Dependiendo de la aprobación de la contraparte de un contrato vital en un contexto de deterioro significativo del proyecto pone a los financistas en una posición negociadora muy débil, por lo que esperar una aprobación al momento en que los acreedores deciden ejecutar sus garantías casi nunca es una opción.

El consentimiento anticipado es, por lo tanto, esencial para que el paquete de garantías pueda ser satisfactorio para los financistas. En algunos casos, la aprobación de la contraparte se ha obtenido de manera incondicional (normalmente cuando la contraparte es una empresa vinculada), pero en muchos otros, las contrapartes, no sin justificación, se niegan a otorgarle una discreción tan amplia a los financistas.

En efecto, para la contraparte, la identidad de la compañía del proyecto (o el desarrollador del que forma parte) es una de las razones por las que celebró en primera instancia el contrato. Su reputación, capacidad económica o solvencia técnica (o todos juntos) son característicos de la compañía del proyecto que se podrían perder si los financistas deciden que un tercero asuma la posición contractual.

Con un agravante, los financistas tienen el incentivo de encontrar al tercero que ofrezca mejores condiciones económicas por la compra del proyecto, y luego de la venta, salen de escena⁶. La contraparte, sin embargo, permanecerá como *stakeholder* en el proyecto, por lo que los incentivos respecto de la identidad del potencial adquirente no estarán siempre alineados⁷.

El enfoque de la contraparte de la compañía del proyecto será, por lo tanto, cómo limitar el derecho de los financistas para ceder el contrato a un

tercero. La oportunidad no será normalmente uno de los aspectos a limitar: los financistas no van a querer que un tercero restrinja cuándo pueden ejecutar las garantías ni tener que justificar si dicha ejecución fue realizada correctamente o no⁸.

Por ello, la discusión sobre las limitaciones se centrará en la definición de qué terceros podrán asumir la posición contractual. Más allá de qué condiciones sobre el tercero se incorporen, el principio fundamental es que éstas deben ser objetivas y fácilmente verificables. Cualquier condición que dependa de una aprobación de la contraparte (tercero razonablemente aceptable a "x") o haga referencia a estándares difusos (situación económica "satisfactoria") deben ser evitados, dado que generan incertidumbre sobre si la cesión de los financistas se está haciendo conforme al contrato o no (y muchas veces llevan a lo que precisamente se quiere evitar: tener que pedir una confirmación de la contraparte).

Condiciones objetivas incluyen un listado de empresas calificadas o no calificadas, pero lo limitado de la lista puede jugar desfavorablemente a quien tiene que hacer uso de la lista: para los financistas será limitativa de posibilidades que surjan en el futuro o que fueron omitidas en su momento, mientras que para la contraparte fijar una lista de empresas "no calificadas" es una tarea casi imposible.

Hacer referencia a información económica objetiva respecto del potencial tercero (o su grupo económico) puede ser una opción para evidenciar su capacidad económica: capitalización del grupo económico, patrimonio, ingresos, etcétera. Esta información se evidencia con estados financieros, informes de clasificadoras de riesgo o reportes bursátiles, con lo que existirá certeza respecto de su verificación.

Otra alternativa, en reemplazo o en adición a la información económica, es exigir calificaciones técnicas objetivas al tercero o al desarrollador, vinculadas con el proyecto (experiencia en la industria específica). En proyectos de Asociaciones Público-Privadas (APP), en los que el Estado revisa las calificaciones de los postores o de los proponentes de iniciativas privadas, este requisito puede ser redundante, dado que el adquirente del proyecto deberá cumplir con los requisitos técnicos previs-

⁶ En algunos casos los financistas pueden decidir apoyar financieramente al tercero, pero ello se encuentra a la entera discreción de los acreedores.

⁷ Las normas de "cumplimiento" recientes y los cambios de políticas de los financistas han hecho que la identidad del potencial comprador del proyecto sea cada vez más relevante, por lo que los incentivos están alineándose poco a poco.

⁸ YESCOMBE, Edward R. "Principles of Project Finance". Londres: Academic Press. 2013. p. 134. "The Period of step-in is at the lenders' discretion, and they can "setp-out" again whenever they wish".

tos en el Contrato de Asociación Público-Privada o en las bases del concurso, aunque no debe descartarse que las contrapartes de los documentos del proyecto exijan requisitos adicionales a los previstos por el Estado Peruano.

Una condición reciente que las contrapartes han incluido es la reputacional. Hoy en día la contraparte va a querer asegurarse que el tercero sea una empresa con la que pueda contratar sin verse afectada por posibles sanciones regulatorias (en el caso de las normas de los Estados Unidos (*Foreign Corrupt Practice Act*) o del Reino Unido (*UK Bribery Act*) o de “morales” (prensa negativa o desprestigio con el Estado). Hay algunos estándares objetivos, como es el caso de las empresas de países que están sujetos a sanciones en Estados Unidos y el Reino Unido o el Banco Mundial. Estas condiciones suelen ser aceptadas por los financistas, dado que ellos, sea por normas legales o políticas internas, deben cumplir con esas exigencias también.

No obstante, existen casos más difíciles de regular relativos a las empresas que no tienen una sanción formal por parte de autoridades gubernamentales, pero cuya reputación no es buena. Establecer qué empresa tiene una mala reputación no es en absoluto fácil. Se puede hacer referencia a empresas cuyos directivos han sido sentenciados por casos de corrupción, por ejemplo, como es el caso de las empresas afectadas por el escándalo *lava jato*. Pero la reputación no tiene una medida fácil y su determinación es casi siempre subjetiva. Lo que deberá aspirar la contraparte es que los financistas, por razones de *compliance* interno (las entidades financieras son muy reguladas) van a tratar de evitar contratar con empresas de mala reputación.

Un pedido muy usual de las contrapartes es el de excluir de la lista de potenciales compradores a las empresas competidoras de la contraparte. La razón es principalmente evitar que el competidor se beneficie de la experiencia y *know how* del contratista. Por el lado de los financistas, hay que ser muy cuidadosos con esta condición, sin embargo, dado que los grupos económicos que participan en proyectos de infraestructura suelen ser conglomerados que incluyen todo tipo de industrias. Así, por ejemplo, prácticamente todo grupo de infraestructura tiene una filial constructora. Si en un Contrato Engineering, Procurement and Construction (EPC), el constructor exige que el adquirente no sea un grupo que tenga empresas de ingeniería

y construcción, se estará reduciendo extremadamente la lista de potenciales adquirentes.

B. *Standstill* y derecho de cura

El deterioro de la situación financiera del deudor puede resultar en que los acreedores ejecuten las garantías y reemplacen al deudor por un tercero; el que, como se vio antes, asumiría la calidad de contraparte en los principales contratos del proyecto.

Ahora bien, este deterioro en la situación crediticia del deudor también tendrá un impacto en su relación con sus proveedores o clientes. Por lo tanto, de nada servirá a los acreedores reemplazar al deudor en sus contratos si las contrapartes pueden resolverlos por incumplimiento⁹.

Por lo tanto, los acreedores tienen un interés fundamental en asegurarse que el deudor cumpla sus contratos y evite causales de resolución. Los contratos de financiamiento suelen tener muchas páginas sobre obligaciones del deudor en ese sentido, incluyendo las de notificar sobre incumplimientos y posibles terminaciones. Esas regulaciones, sin embargo, no suelen ser suficientes: ¿qué pasa si el deudor omite informar al acreedor sobre el incumplimiento? o ¿qué pasa si lo hace extemporáneamente?

Los financistas no quieren arriesgarse a que una demora del deudor tenga un efecto tan catastrófico en la relación con los contratos del proyecto. Por lo tanto, en los contratos directos exigen que la contraparte notifique a los acreedores directamente sobre la existencia de incumplimientos que den lugar a la resolución y les otorgue un plazo de subsanación, antes del cual la contraparte está impedida de resolver el contrato del proyecto.

Con ello los acreedores logran tener la certeza de que el contrato no se terminará sin que ellos sean previamente notificados y tengan la posibilidad de, si es posible, buscar subsanar (“curar”) el incumplimiento. Con este requerimiento, se modifica, pues, el contrato de la contraparte exigiendo un requisito adicional para que la resolución proceda.

Con estas cláusulas, además, a los acreedores se les concede la posibilidad de subsanar el incumplimiento del deudor. Podría argumentarse que legalmente el pago puede ser realizado por un tercero sin necesidad de autorización por la contraparte (artículo 1222 del Código Civil peruano) y que aquí el acreedor tiene legítimo interés y por lo tanto tie-

⁹ DENTONS. “A Guide to Project Finance”. Dubai: DENTONS. 2013. p. 50. “Their purpose [Direct Agreement] is to protect the lender against the loss of their investment if the project company defaults under one of the key contracts it has entered into [...] and as a result termination of that contract is threatened”.

ne la posibilidad de subrogarse legalmente (numeral 2 del artículo 1260 del Código Civil peruano) o acordar con el deudor solamente para subrogarse (artículo 1261 del Código Civil peruano).

Consideramos que, en efecto, en el caso de obligaciones de pago en dinero esta posibilidad de subsanación siempre se puede presentar sin necesidad de consentimiento de la contraparte. Sí entendemos, sin embargo, que los acreedores quieran tener un consentimiento explícito de la contraparte. Y esta posibilidad de subsanación puede ser requerida, incluso legalmente, si consideramos que el “pago” (en el sentido amplio del Código Civil peruano de cumplimiento de prestaciones que pueden ser distintas a la dineraria) solamente puede ser realizado por la compañía del proyecto por ser una obligación personalísima o donde podría haber discrepancias sobre la posibilidad de pago por tercero.

Lo que es fundamental, sin embargo, es la notificación y el plazo de subsanación. Un plazo razonable es fundamental para que los acreedores tengan tiempo para efectuar el pago directamente, refinanciar al deudor o negociar con la contraparte.

IV. LOS CONTRATOS DIRECTOS Y EL ESTADO PERUANO

Uno de los retos más grandes para financistas internacionales en el Perú ha sido implementar un contrato directo cuando la contraparte en el documento del proyecto es el Estado Peruano.

En Estados Unidos, por ejemplo, algunos Estados celebran contratos directos junto con el contrato de asociación público-privada. En el Reino Unido hay hasta modelos de contratos directos a ser celebrados entre el Estado, la compañía del proyecto y el agente de los financistas¹⁰. En el Perú se trató de hacer lo mismo, pero sin éxito¹¹. El concepto del contrato directo, sin embargo, se ha mantenido, no obstante no tener un contrato denominado como tal. Ahora vemos cómo.

A. La hipoteca de la concesión

Por el título de esta sección, algunos podrían preguntarse qué relación tiene una garantía sobre bienes inmuebles, como es la hipoteca, con una garantía que nace de una relación contractual, como es el derecho del acreedor a reemplazar a una de las partes de un contrato.

La respuesta es la “concesión”. La “concesión para explotar servicios públicos” es un bien inmueble, de acuerdo con el numeral siete del artículo 885 del Código Civil peruano. En su calidad de bien inmueble, el derecho de concesión puede ser transferido, como todo, a terceros o hipotecado.

La particularidad de este bien inmueble, no obstante, es que es un derecho real pero cuyos derechos y obligaciones nacen de, y se regulan por, un contrato: el contrato de concesión, en el que el Estado Peruano es la contraparte. Al poder hipotecarse, el derecho de concesión autoriza al acreedor a poder reemplazar al concesionario —la compañía del proyecto— por un tercero, en caso de incumplimiento por parte del concesionario de sus obligaciones como deudor. Ese reemplazo supondrá el reemplazo también de la posición contractual que tenía el concesionario con el Estado peruano.

A través de la hipoteca de la concesión, por lo tanto, se le concede al acreedor el derecho de “*step-in*”, autorizándole a transferir la concesión a un tercero y procurar el cobro de sus acreencias con el producto de la venta. Asimismo, debido a que la concesión comprende el derecho a explotar la totalidad de los bienes de uso público, no será necesario otorgar garantías separadas por cada uno de los bienes materia de la infraestructura de servicio público, sino que la hipoteca contendrá una garantía sobre todos ellos.

Los retos que presentaba la hipoteca eran dos: el primero, desde el punto de vista del acreedor, radicaba en que la hipoteca, de conformidad con el artículo 1097 del Código Civil peruano, se ejecutaba de manera judicial, con lo cual el acreedor tenía que iniciar todo el proceso de ejecución de garantías previsto en el Código Procesal Civil peruano, el mismo que no sólo toma mucho tiempo en la práctica, sino que otorga poca flexibilidad al acreedor en la elección del potencial adquirente de la concesión.

El segundo reto era para el Estado y consistía en cómo proteger su interés de que el adquirente de la infraestructura tenga la capacidad técnica y económica que ostentaba el concesionario actual, o que, en todo caso, se requiriera en las Bases de la Licitación.

La salida frente a estos dos retos fue la hipoteca extrajudicial y los conceptos del “acreedor permitido”

¹⁰ HM TREASURY. “Standardisation of PF2 Contracts—Draft”. Londres: HM Treasury. 2012. p. 245. En: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/207383/infrastructure_standardisation_of_contracts_051212.PDF.

¹¹ Tener contratos directos no es tan fácil con autoridades de otros países tampoco. Ver: VINTER, Graham D. y Gareth PRICE. “Project Finance: A Legal Guide”. Londres: Sweet & Maxwell. 2006. p. 278.

y del “endeudamiento garantizado permitido”. La hipoteca extrajudicial se reguló originalmente mediante la Ley 26885 y contempló la posibilidad de que los acreedores pudieran designar al adquirente de la concesión por la vía extrajudicial, pero sujetando dicha elección a la aprobación del Estado Peruano. Si el Estado no se manifestaba en 60 días, se aplicaba el silencio positivo. La Ley 26885 fue derogada por la Única Disposición Complementaria Derogatoria del Decreto Legislativo N° 1224 y el otorgamiento y ejecución de la hipoteca se regula ahora en el artículo 25 de dicho Decreto Legislativo¹².

De acuerdo con la regulación actual, tanto el otorgamiento como la ejecución de la hipoteca deben ser aprobados por el Estado Peruano. En el caso concreto de la ejecución de la hipoteca, ésta se realiza extrajudicialmente, pero la aprobación del Estado es necesaria a efectos de asegurarse que se cumplen los “**requisitos establecidos en las bases del proceso de promoción**”, con lo que se elimina el silencio positivo. Los contratos de Asociación Público-Privada contienen normalmente regulación más específica sobre el proceso de aprobación de la hipoteca y su ejecución extrajudicial.

No existen precedentes de hipotecas ejecutadas extrajudicialmente, pero la posibilidad de hacerlo ha generado mucho alivio en financistas peruanos e internacionales.

Los conceptos de Acreedores Permitidos y Endeudamiento Garantizado Permitido merecen una mención aparte.

B. Acreedores Permitidos

Los términos “Acreedores Permitidos” y “Endeudamiento Garantizado Permitido”, aunque tienen poco desarrollo legislativo¹³, se encuentran presentes en prácticamente todos los contratos de Asociación Público-Privada.

La idea de un Acreedor Permitido supone el reconocimiento por parte del Estado de determinados derechos o preferencias a favor de ciertos acreedores del concesionario, siempre que se encuentran comprendidos dentro de un listado previsto en cada contrato de Asociación Público-Privada. Originalmente, el listado era muy restrictivo, pero con el tiempo se ha ido ampliando, permitiendo, por ejemplo, que tenedores de bonos resultantes de una emisión pública o privada de valores califiquen como acreedores permitidos.

Los acreedores considerados como permitidos tienen, principalmente, la posibilidad de ser acreedores de las garantías sobre la concesión, los ingresos de su explotación o las acciones de la sociedad concesionaria que pertenezcan al socio estratégico, así como de recibir el pago por terminación del contrato de Asociación Público-Privada, en segunda prioridad después de los acreedores laborales y de seguridad social.

Adicionalmente, muchos contratos de Asociación Público-Privada contienen la obligación del Estado de notificar a los acreedores permitidos antes de ejercer el derecho de caducidad de la concesión, otorgándoles un plazo de subsanación.

¹² Artículo 25.- “Autorización para el otorgamiento de garantías

25.1 Tratándose de concesiones de obras públicas de infraestructura y de servicios públicos, el Ministerio, Gobierno Regional o Gobierno Local puede autorizar al inversionista el establecimiento de una hipoteca sobre el derecho de concesión. Dicha hipoteca surte efectos desde su inscripción en la Superintendencia Nacional de Registros Públicos. La hipoteca puede ser ejecutada extrajudicialmente en la forma pactada por las partes al constituirse la obligación con la participación del Estado y los acreedores.

25.2 Para la ejecución de la hipoteca es necesaria la opinión favorable del Ministerio, Gobierno Regional o Gobierno Local correspondiente, de manera que el derecho de concesión sólo pueda ser transferido a favor de quien cumpla, como mínimo, con los requisitos establecidos en las bases del proceso de promoción”.

¹³ Referencias a “acreedores permitidos” se encuentran en los artículos 54 y 64 del Reglamento del Decreto Legislativo 1224, aprobado por Decreto Supremo 410-2015-EF (a la fecha de este artículo, no se han aprobado las modificaciones al Reglamento derivadas del Decreto Legislativo 1251).

Artículo 54.- Límite temporal para la suscripción de adendas

Durante los tres (03) primeros años contados desde la fecha de suscripción del contrato, no pueden suscribirse adendas a los contratos de Asociación Público Privada, salvo que se trate de:

[...]

b. Los requerimientos sustentados de los **acreedores permitidos**, vinculados a la etapa de cierre financiero del contrato. [El énfasis es nuestro]

[...]

Artículo 64.- “Derechos de intervención a favor de acreedores permitidos

64.1 El contrato de Asociación Público Privada puede establecer derechos a favor de los acreedores permitidos del inversionista, quienes rigen sus derechos y obligaciones por el derecho privado. Los acreedores permitidos no forman parte de la relación contractual entre el Estado y el inversionista para el desarrollo de la Asociación Público Privada, sin perjuicio de los derechos establecidos en el contrato de Asociación Público Privada a favor de estos”.

El concepto de acreedor permitido es, por lo tanto, el reconocimiento contractual por el Estado Peruano del rol que los acreedores cumplen en un financiamiento de proyectos, dándole a éstos derechos muy similares a los que tendrían si hubieran celebrado un contrato directo con el Estado.

Ahora, no obstante que los acreedores permitidos tienen estas prerrogativas, éstos no son parte del contrato de Asociación Público-Privada, y a lo más, su único contacto directo con el Estado es a través de la suscripción de la declaración jurada en la que declaran ser acreedores permitidos y se comprometen con el financiamiento.

La naturaleza jurídica de las cláusulas en su favor es, en nuestra opinión, la de un contrato a favor de tercero, de acuerdo con lo previsto en los artículos 1457 y siguientes del Código Civil peruano. Esto ha sido reconocido también por el propio Estado en algunos contratos de Asociación Público-Privada¹⁴.

Los contratos de Asociación Público-Privada, aunque reconocen el rol del acreedor permitido, no le otorgan discreción absoluta para ejecutar las garantías de la manera en que ellos consideren conveniente. Por el contrario, la mayoría de ellos regulan el proceso extrajudicial de ejecución de la hipoteca y de la garantía mobiliaria sobre las acciones del socio estratégico de manera muy específica, a efectos de asegurarse de que el adquirente de las acciones o de la concesión sea una empresa con las calificaciones técnicas y económicas contempladas en las bases de la licitación, en línea con lo señalado en la sección IV.A.

V. CONTRATOS DIRECTOS Y LA LEY PERUANA

Debido a que, a través del contrato directo, los acreedores o sus representantes pueden reemplazar al deudor como contraparte de un contrato, al momento de estructurar un financiamiento de proyectos se ha discutido cuál es la naturaleza jurídica de este derecho de los acreedores. ¿Es un derecho de un tercero (el acreedor) de afectar una relación contractual de la que no es originalmente parte? ¿La compañía del proyecto

está cediendo a los acreedores el derecho como contraparte del contrato o el derecho a ceder la posición contractual?

La respuesta a la primera pregunta (sobre la naturaleza jurídica del rol del acreedor), no es sencilla. Por un lado, el contrato directo supone una modificación al contrato del proyecto dado que impone, por ejemplo, requisitos adicionales a la contraparte para la resolución del contrato. Adicionalmente, sin embargo, el contrato directo le otorga al acreedor la legitimidad para ejercer ciertos derechos que le correspondían originalmente únicamente al deudor, con lo que podría decirse que el acreedor asume la calidad de parte, en ciertos aspectos, de la relación contractual. Consideramos que este tema amerita un mayor análisis que escapa los alcances de este artículo y que probablemente no tenga mucha relevancia práctica en la medida en que los derechos y limitaciones de responsabilidad del acreedor en el contrato directo estén claramente definidos.

Lo que sí tiene una implicancia práctica importante es la respuesta a la segunda pregunta: cómo se instrumenta legalmente la cesión de posición contractual al acreedor.

El primer gran escollo al responder esta pregunta es que consideramos que existen derechos derivados de un contrato que no pueden ser cedidos independientemente de la calidad de contraparte en el mismo, dado que van más allá del derecho a exigir la prestación a cargo del deudor (artículo 1206 del Código Civil peruano). Son lo que se conoce como “derechos potestativos”¹⁵. Uno de estos derechos potestativos sería el derecho a ceder la posición contractual¹⁶. Otros derechos de naturaleza similar son el derecho a resolver o modificar un contrato. No se trata, pues, de derechos de crédito que sí pueden ser cedidos libremente, sino de elementos indisociables de la calidad de contratante¹⁷.

Este primer escollo podría superarse si la compañía del proyecto cede en su totalidad el derecho como contraparte a favor del acreedor o su representante (dado que el potencial adquirente de la

¹⁴ Ver, por ejemplo, el penúltimo párrafo de la cláusula 11.2 del Contrato de Concesión del Proyecto Especial Sistema Eléctrico de Transporte Masivo de Lima y Callo, Línea 1, Villa El Salvador –AV. Grau– San Juan de Lurigancho, celebrado para el diseño, financiamiento, construcción del Taller de Mantenimiento Mayor celebrado el 11 de abril de 2011.

¹⁵ MORALES HERVIAS, Rómulo. “Situaciones Jurídicas Subjetivas”. En: *Advocatus* 19. 2008. p. 339-340.

¹⁶ En el caso del derecho a ceder la posición contractual, el deber de sujeción de la contraparte surgiría cuando (o está sujeto a que) preste su consentimiento, de la misma manera en que el derecho de resolución surge ante el incumplimiento de la contraparte. No podemos asegurar que el derecho a ceder la posición contractual sea un derecho potestativo, pero es evidente que no es un derecho de crédito.

¹⁷ No obstante lo indicado, sabemos de financiamientos en los que se ha utilizado el esquema de la cesión del derecho contractual a terceros.

posición contractual no ha sido designado). No obstante, esta posibilidad presenta una serie de inconvenientes. El primero es que la contraparte muy probablemente objete que un acreedor, o un agente de garantías o fiduciario, asuma obligaciones bajo el contrato del proyecto, como es el caso de construir o suministrar, por ejemplo. El segundo inconveniente es que esta posibilidad puede estar prohibida o restringida legalmente (por ejemplo, que para suministrar o prestar un servicio se requiera de autorización). Y el tercer inconveniente es que ni los acreedores, ni sus agentes o fiduciarios estarán dispuestos a asumir la responsabilidad derivada de un contrato del proyecto¹⁸.

Frente a estos retos, la salida más común ha sido implementar el derecho de los acreedores a través de una cesión condicionada de posición contractual. El deudor acuerda con el acreedor que este último (o normalmente, un fiduciario) asume la posición contractual bajo un documento del proyecto, pero sujeto a dos condiciones suspensivas: (i) la aprobación de la contraparte, y (ii) la ocurrencia de un evento de ejecución de garantías.

La aprobación de la contraparte es una condición evidente, dado que la posición contractual no puede ser cedida sin su consentimiento previo, simultáneo o posterior al acuerdo de cesión (segundo párrafo del artículo 1435 del Código Civil peruano). Esta aprobación se da normalmente a través de un documento separado, en el que además se acuerdan los otros derechos de los acreedores que hemos señalado en la sección 3.2, así como, de ser el caso, las restricciones a la cesión de posición contractual que imponga la contraparte. Este documento que celebra la contraparte es el que normalmente se denomina “contrato directo” o “consentimiento o acuerdo”, aunque estrictamente no puede existir separadamente de la cesión condicionada de posición contractual, dado que es la cesión la que se inscribe en registros públicos y le otorga oponibilidad frente a terceros.

Por otro lado, la segunda condición, la ocurrencia del evento de ejecución de garantías, busca superar los escollos que indicamos anteriormente: la dificultad, legal y práctica, de ceder inmediatamente el contrato a los acreedores. Al recién verificarse la cesión del contrato una vez que ocurre el evento de ejecución, el deudor mantendrá los derechos y obligaciones del contrato hasta que se produzca dicho evento.

El acuerdo de cesión de posición contractual condicionado también deberá contemplar que el acreedor o fiduciario pueda a su vez nombrar a la empresa que finalmente asumirá la posición contractual bajo el contrato del proyecto. Esta disposición es fundamental, dado que la cesión condicionada se tiene que hacer a favor del acreedor (o agente) debido a que naturalmente no se cuenta al momento de celebrar los documentos de financiamiento con la empresa que reemplazará al deudor en la ejecución del proyecto. Adicionalmente, como se observó anteriormente, ni el acreedor ni sus agentes van a querer asumir las responsabilidades del documento del proyecto, por lo que normalmente la ejecución de las garantías, que activa la eficacia de la cesión, vendrá aparejada con el nombramiento de la empresa que asumirá la posición contractual¹⁹.

VI. CONTRATOS DIRECTOS E INSOLVENCIA²⁰

La posibilidad de que la cesión de posición contractual prevista en el contrato directo no se pueda implementar si la compañía del proyecto está en insolvencia es un riesgo que ha sido analizado en otros países²¹.

En el caso del Perú, lo que resulta fundamental es determinar si el “período de sospecha” de un año previsto en el artículo 19 de la Ley General del Sistema Concursal, Ley 27809²², aplica para una cesión de posición contractual como ésta y a partir de cuándo. De conformidad con dicho artículo, la

¹⁸ Aunque hay algunas excepciones. Tal es el caso, por ejemplo, de algunas titulaciones de activos de concesiones de transmisión, en las que la calidad de concesionario y de contraparte bajo los distintos documentos del proyecto son cedidos a una sociedad tituladora. Los proyectos, sin embargo, estaban en fase operativa.

¹⁹ Cabe indicar que la cesión que realiza el acreedor o fiduciario a favor del adquirente final no debería calificar como un contrato por persona a nombrar, porque podría alegarse que el plazo para el nombramiento del tercero es de sólo veinte días desde celebrada la cesión condicionada (artículo 1474 del Código Civil peruano). Consideramos que se trataría más bien de una nueva cesión –inmediata– que haría el fiduciario al tercero, a fin de que el fiduciario no asuma los derechos u obligaciones bajo el contrato.

²⁰ Agradezco a Hugo Silva y Guillermo Puelles por su apoyo en la elaboración de esta sección.

²¹ AXELSSON, Sabina. “Project Finance and the Efficiency of Direct Agreements under Swedish Law – the Treatment of the Debtor’s Contracts in Bankruptcy”. Gotemburgo: University of Gothenburg. School of Business and Law. 2006. En: <https://gupea.uu.se/bitstream/2077/1891/1/200636.pdf>

²² Artículo 19.- “Ineficacia de actos del deudor

19.1 El juez declarará ineficaces y, en consecuencia, inoponibles frente a los acreedores del concurso, los gravámenes, transferencias, contratos y demás actos jurídicos, sean a título gratuito u oneroso, que no se refieran al desarrollo normal de la actividad del deudor, que perjudiquen su patrimonio y que hayan sido realizados o celebrados por éste dentro

cesión de posición contractual podría ser ineficaz (y, en consecuencia, inoponible frente a los acreedores del concurso) si se realiza dentro del año anterior a la fecha en que la compañía del proyecto presentó su solicitud para acogerse a algún procedimiento concursal o fue notificada de la resolución de emplazamiento (para el inicio de algún procedimiento concursal).

Sobre el inicio del cómputo del año, existen dos posibilidades: si el cómputo se realiza a partir de la fecha en que se acordó la cesión condicionada de posición contractual (el acto jurídico) o si el plazo debe entenderse iniciado a partir de la fecha en que la cesión surte efectos (cuando se verifica la condición suspensiva).

Consideramos que la primera alternativa es la más razonable. El acto jurídico de transferencia se produce al momento de la celebración del acuerdo de cesión de posición contractual condicionada y ese acto es perfectamente “atacable” desde el momento de su celebración. La condición suspensiva es solamente el evento que materializa la cesión previamente acordada y que está relacionado a actos en los que el deudor no tiene capacidad de decisión.

Por otro lado, para que la cesión de posición contractual pueda ser cuestionada es necesario que, en adición a que la operación se realice dentro del período de sospecha, se cumpla de manera concurrente con los siguientes requisitos: (i) la transferencia “no se refiera al desarrollo normal de la actividad”; y, (ii) perjudique el patrimonio del deudor sometido al concurso.

Respecto al “desarrollo normal de la actividad” del deudor, la legislación nacional no prevé ninguna definición que desarrolle tal concepto o sus alcances. Acudiendo a las fuentes jurídicas complementarias y en línea con el criterio de integración contemplado en el artículo IX del Título Preliminar de la Ley General del Sistema Concursal, se advierte en Derecho Concursal Comparado que esta noción resulta estrechamente vinculada con la institución del Derecho Común anglosajón conocida como “*ordinary course of business*” (curso ordinario de

los negocios) empleada en el ámbito judicial para determinar si ciertos actos de disposición patrimonial pueden llevarse a cabo o no durante la vigencia de un procedimiento concursal.

Con relación a lo anterior, existen dos tipos de pruebas utilizadas por la jurisprudencia norteamericana para determinar si un acto corresponde o no al curso ordinario de los negocios de un deudor en concurso. Tales mecanismos son los siguientes:²³

- a. La primera prueba es denominada “*reasonable expectation test*” o “*prueba de las expectativas razonables de los acreedores*”, también conocida como la “*prueba de la dimensión vertical*”, según la cual debe comprobarse si el acto de disposición ha generado riesgos mayores a los acreedores en comparación con aquellos verificados antes de la realización de dicho acto. Así, debe evaluarse si el acto bajo análisis resulta perjudicial para los intereses de los acreedores por haber generado riesgos adicionales a los que ya existían, disminuyendo de manera significativa las posibilidades de pago de sus acreencias o alterando peyorativamente la situación económica y financiera de la empresa deudora.
- b. El segundo medio es conocido como “*industry-wide test*” o “*prueba de la comparación con negocios similares*”, también denominada como la “*prueba de la dimensión horizontal*”, conforme al cual un acto de disposición patrimonial será considerado como “ordinario” si otras empresas ubicadas en el mismo sector económico del deudor han realizado, realizan o estarían en posibilidades de ejecutar un acto similar como parte de las operaciones propias de una empresa en marcha.

Conforme a lo anterior, consideramos que la cesión de posición contractual no constituiría un acto contrario al “desarrollo normal de la actividad” del fideicomitente bajo ninguna de las pruebas a las que podría acudir, de manera supletoria, para evaluar el cumplimiento del requisito en cuestión, en tanto que no se evidencia una afectación de

del año anterior a la fecha en que presentó su solicitud para acogerse a alguno de los procedimientos concursales, fue notificado de la resolución de emplazamiento o fue notificado del inicio de la disolución y liquidación.”

²³ En ese sentido, ver: In re Nellson Nutraceutical, Inc., 369 B.R. 787, 797 (Bankr. D. Del. 2007) “In order to determine whether or not a transaction falls in the ordinary course of business most courts, including the Third Circuit, have adopted a two-step inquiry. Id. This inquiry consists of looking at the transaction from horizontal and vertical dimensions. Id. The test for the horizontal dimension “is whether, from an industry-wide perspective, the transaction is of the sort commonly undertaken by companies in that industry.” Id. at 953. The vertical dimension, which is also known as the creditor’s expectation test, “analyzes the transactions from the vantage point of a hypothetical creditor and the inquiry is whether the transaction subjects a creditor to economic risk of a nature different from those he accepted when he decided to extend credit”.

las expectativas razonables de los acreedores del fideicomitente para el pago de sus créditos pues la cesión condicionada de posición contractual está sustentada en justificaciones económicas que respaldan su razonabilidad; y la celebración de una cesión de posición contractual constituye un mecanismo indispensable para que la compañía del proyecto pueda financiarse y realizar su negocio.

No obstante lo anterior, debemos reconocer que existe también una visión más restrictiva con respecto al concepto de “desarrollo normal de la actividad”, según la cual el curso ordinario del negocio debe definirse en función al objeto social del deudor. Siguiendo esta interpretación solamente serían ordinarios aquellos actos del deudor específicamente referidos a su actividad productiva o comercial definida en sus estatutos o norma equivalente (por ejemplo, sería ordinaria la compra de insumos o materias primas, combustibles, pagos de planillas, servicios públicos y similares). En ese escenario, los contratos directos serían considerados extraordinarios, así como las demás operaciones financieras, endeudamientos y contratos no vinculados directamente al proceso productivo o a la actividad comercial del deudor. En nuestra opinión, esta aproximación es incorrecta e insuficiente para enfrentar con solvencia los retos de la contratación moderna y, en particular, del financiamiento de proyectos. Al contrario de la visión restrictiva (o incluso dentro de ésta), los contratos directos son una institución habitual y podríamos decir que inherente al financiamiento de proyectos, por lo que no deberían ser considerados extraños a la actividad del deudor bajo ningún escenario. Más aún, la especialización de las industrias y la sofisticación del mercado y de las nuevas modalidades de contratación son razones más que suficientes para que sólo la actividad esencial del “objeto social” pueda ser considerada como el “negocio ordinario del deudor”; no obstante lo cual éste es un tema en el que la jurisprudencia y a la visión interpretativa de las autoridades jurisdiccionales jugarán un rol importante a futuro.

De otro lado, en lo relativo al “perjuicio del patrimonio” del deudor, cabe mencionar que –al igual que en el supuesto anterior– tampoco existe en nuestra legislación una definición que permita precisar el concepto en alusión. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la finalidad de la ineficacia concursal durante el “período de sospecha” se orienta a garantizar las expectativas de cobro de los acreedores frente a los actos nocivos del deudor destinados a perjudicar su acervo patrimonial

y, así, reducir de manera ostensible la “prenda genérica” constituida por el conjunto de sus activos, lesionando seriamente las posibilidades de pago frente a tales acreedores.

En este contexto, la doctrina jurídica ha manifestado que “existe perjuiciopatrimonial cuando el acto en cuestión reduzca, dificulte o imposibilite la satisfacción colectiva de acreedores, o cuando hubieran existido mejores alternativas económicas para el deudor, con repercusión ulterior en su situación de concurso”²⁴. Debido a la amplitud del concepto bajo análisis, la decisión sobre la existencia efectiva de perjuicio al patrimonio del deudor en detrimento de los acreedores, será establecida caso por caso por la autoridad judicial.

En el caso de un contrato directo, consideramos que el perjuicio patrimonial de la compañía del proyecto no se produce por la cesión del contrato a un tercero sino por la cesión de derechos de crédito. Y en el caso de esta última, sus efectos son inmediatos, por lo que resulta claro que el plazo de cómputo del período de sospecha es a partir de la celebración del contrato de cesión de derechos (normalmente a un patrimonio fideicometido).

La referencia a “perjuicio al patrimonio”, por tanto, será relevante cuando existan derechos que no puedan cederse de manera inmediata al patrimonio fideicometido por su naturaleza personalísima. Vista individualmente, la cesión de derechos como parte del contrato directo podría ser atacada dado que los términos del contrato materia de la cesión pueden ser mejores que aquéllos que la compañía del proyecto podría obtener en el mercado (aunque la afectación “patrimonial” sería a futuro más que inmediata). No obstante, visto de manera global, no habría estrictamente un perjuicio, dado que todos los activos de la compañía del proyecto serían cedidos a un tercero, con lo que en la práctica la compañía del proyecto no estaría en posibilidad de cumplir con sus obligaciones bajo el contrato del proyecto.

Para concluir, si se interpreta, como nosotros creemos, que el período de sospecha empieza a correr con la cesión condicionada de posición contractual, el riesgo es remoto, dado que, al momento del cierre financiero de un financiamiento de proyectos, la compañía del proyecto prácticamente no tiene otros acreedores o si los tiene, éstos van a ser repagados con los fondos del financiamiento del proyecto. Si se interpreta que el período de sospecha empieza cuando la cesión se perfeccio-

²⁴ BARONA, Juan e Íñigo DEL VAL. “La adquisición de activos en situaciones pre-concursales y concursales”. En: Revista Española de Capital Riesgo 1. 2010. p. 30.

na; sin embargo, el riesgo es mayor porque tendrá que analizarse si la cesión cumple con los tests indicados anteriormente (aunque como observamos anteriormente, consideramos que la cesión condicionada se da en el curso ordinario y no ocasiona un perjuicio patrimonial al deudor). En el fondo, no obstante, para los otros acreedores mantener el contrato del proyecto será escaso consuelo, dado que la compañía del proyecto no tendría la posibilidad de cumplir con dicho contrato y sus derechos de crédito estarían ya cedidos a los acreedores del financiamiento del proyecto.

VII. CONCLUSIONES Y SUGERENCIAS

Aunque son poco tratados en doctrina²⁵ y muchas veces postergados a las instancias previas al cierre financiero, los contratos directos son absolutamente fundamentales para la viabilidad de un financiamiento de proyectos. Adicionalmente, debido a que los contratos directos se celebran con partes que no están directamente involucradas en el financiamiento y cuyos intereses no están siempre alineados con los de los financistas, su negociación suele ser compleja.

Esta dificultad ocasiona que muchas veces los financistas prefieran ejecutar la garantía sobre las acciones de la compañía del proyecto en caso de incumplimiento, dado que ello supondrá que el adquirente de las acciones adquiera la compañía con todos sus activos y contratos.

No obstante, debido a que la ejecución de acciones no siempre es la alternativa más eficiente, resulta importante que los desarrolladores y la compañía del proyecto se anticipen a estas dificultades al momento en que se busca el financiamiento exigiendo que todos los contratos del proyecto que celebren contemplen desde ya que la contraparte estará obligada a celebrar un contrato directo²⁶. Un proveedor o cliente estará más dispuesto a aceptar un contrato directo cuando está compitiendo por obtener un negocio que cuando ya lo obtuvo. 🏗️

BIBLIOGRAFÍA

Legislación

Decreto Legislativo 295 (Código Civil peruano).

Decreto Legislativo 1224 (Decreto Legislativo del Marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos).

Decreto Legislativo 1251.

Decreto Supremo 410-2015-EF.

Ley 26885.

Ley 27809 (Ley General del Sistema Concursal).

Doctrina

AXELSSON, Sabina. "Project Finance and the Efficiency of Direct Agreements under Swedish Law—the Treatment of the Debtor's Contracts in Bankruptcy". Gotemburgo: University of Gothenburg. School of Business and Law. 2006. En: <https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/1891/1/200636.pdf>.

BARONA, Juan e Íñigo DEL VAL. "La adquisición de activos en situaciones preconcursales y concursales". En: Revista Española de Capital Riesgo 1. 2010.

DENTONS. "A Guide to Project Finance". Dubai: DENTONS. 2013.

HINDS, Elliot. "Third party consents in project financing transactions". McDermott Will & Emery. 2007. En: <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=7a658447-8a4a-4222-9ec6-631cd8f63d88>.

HM TREASURY. "Standardisation of PF2 Contracts – Draft". Londres: HM Treasury. 2012. p. 245. En:

²⁵ No hemos encontrado referencias a los contratos directos en el Perú, salvo el listado de "cesiones de [...] contratos relacionados con el proyecto" en GÓMEZ DE LA TORRE, Carlos y CASTELLARES, Christian. "Algunos apuntes sobre el Project Finance". En: *Advocatus* 20, 2009, p. 164.

²⁶ Dentons. *Op. cit.* p. 51. Propone como alternativa que se incluya un modelo de contrato directo (o el requerimiento de obtener uno) como parte de la subasta para adjudicar los documentos del proyecto. En la mayoría de casos, sin embargo, los contratos del proyecto se celebran sin tener ni siquiera claridad sobre cuáles serán los requerimientos de bancabilidad.

https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/207383/infrastructure_standardisation_of_contracts_051212.PDF.

MAYER BROWN. "Project Finance. Documentation March 2009". En: https://www.mayerbrown.com/files/Publication/fccd680c-1e70-4958-870a-ece19e647e57/Presentation/PublicationAttachment/eccf6440-a9ee-4838-a919-becc356bdd93/NEWSL_MINING_MAR09_BULLETIN_PROJECT_FINANCE.PDF.

MORALES HERVIAS, Rómulo. "Situaciones Jurídicas Subjetivas". En: *Advocatus* 19. 2008.

UNCDF. "Everything there is, and then some!" Project Finance. Dar Es Salaam, 2014. En: http://www.uncdf.org/sites/default/files/Documents/uncdf_lfi_project_workshop-21.10.2014daressalaam.pdf.

VINTER, Graham D. y Gareth PRICE. "Project Finance: A Legal Guide". Londres: Sweet & Maxwell. 2006.

WHITE & CASE. "Negotiating the Terms and Conditions of the Project Debt and Achieving Financial Close". Abu Dhabi Project Financing Conference, 2002. En: <http://es.slideshare.net/kcbradley/project-financing>.

WOOD, Philip R. "Comparative Law of Security Interests and Title Finance". Volumen 2. Londres: Sweet and Maxwell. 2007.

YESCOMBE, Edward.R. "Principales of Project Finance" Londres: Academic Press. 2013.

Jurisprudencia

In re *Nellson Nutraceutical, Inc.*, 369 B.R. 787, 797 (Bankr. D. Del. 2007).