

Funcionamiento de los “*Representations and Warranties*” en el Financiamiento de Proyectos

Functioning of Representations and Warranties in Project Finance



NICOLÁS CORNEJO GERMER

Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú.
Maestría en Derecho Corporativo por la University of New York, Estados Unidos.

Recibido con fecha 14 de junio de 2024 y aceptado por el Comité Arbitral con fecha 22 de febrero de 2025



SUMARIO:

- I. Aproximación general al *Project Finance* y relaciones jurídicas que se generan.
- II. Características principales del *Project Finance*.
- III. Estructura de los Contratos de Préstamo.
- IV. Declaraciones y Aseveraciones.
- V. Configuración y consecuencias de los *misreps*.
- VI. Exclusiones y mitigantes.

RESUMEN:

En el presente artículo se describen primero las características principales del *Project Finance*, las relaciones jurídicas que se construyen alrededor de una operación de financiamiento de este tipo y la estructura común de los contratos de préstamo. Luego se profundiza sobre una parte específica de la estructura de los contratos de préstamo, que es la cláusula en la que constan las declaraciones y aseveraciones (*representations and warranties*). Se explica la finalidad, el contenido, la negociación de las declaraciones y finalmente las consecuencias de su incumplimiento.

Palabras clave: Project Finance, Financiamiento, Contratos de préstamo, Declaraciones y aseveraciones, Incumplimiento

ABSTRACT:

This article first describes the main characteristics of Project Finance, the legal relationships that are built around a financing operation of this type and the common structure of loan agreements. Then, a specific part of the structure of loan agreements, namely the clause containing the representations and warranties, is discussed in more detail. The purpose, content, negotiation of representations and warranties and finally the consequences of their breach are explained.

Keywords: Project Finance, Financing, Loan Agreements, Representations and warranties, Breach

I. APROXIMACIÓN GENERAL AL PROJECT FINANCE Y RELACIONES JURÍDICAS QUE SE GENERAN

El *Project Finance* o Financiamiento de Proyectos es un método de financiación que permite obtener, de diversos prestamistas, los fondos necesarios para construir y desarrollar grandes proyectos de infraestructura.

Es así que los desarrolladores de grandes proyectos de infraestructura, como pueden ser —a modo de ejemplo— aeropuertos, puertos, carreteras, centrales eléctricas, líneas de transmisión, gasoductos, sistemas de saneamiento, minas, hospitales, etcétera—en adelante, “Proyectos”— generalmente no utilizan solamente sus recursos económicos o los de sus accionistas y grupo económico. Estos requieren que una parte importante del dinero sea prestado por entidades financieras. Se crea así una obligación de devolver el dinero recibido en préstamo —incluyendo el principal y los intereses devengados—, en un plazo que suele ser largo —no menor de 5 años—. Debido a que recién se comienza a pagar la deuda cuando el Proyecto comienza a operar y, por ende, a generar ingresos con los que se puede pagar la deuda contraída para ejecutarlo.

En los financiamientos de grandes Proyectos a ser desarrollados encontramos como prestamistas

principalmente a bancos comerciales internacionales, bancos comerciales peruanos, bancos de fomento o desarrollo —como la Corporación Financiera Internacional, por sus siglas IFC; el Banco Interamericano de Desarrollo, por sus siglas IDB; la Corporación Interamericana de Inversiones, por sus siglas IDB *Invest*; el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe, por sus siglas CAF, el *Kreditanstalt für Wiederaufbau*, por sus siglas KfW, etcétera— y agencias de fomento a la exportación —como el *EXIM Bank* de los Estados Unidos de América, el *Export Development Canada*, la Agencia Española de Crédito a la Exportación, la Agencia Francesa de Desarrollo, el *Nippon Export and Investment Insurance*, el *Export-Import Bank of Korea*, etcétera—. En lo sucesivo, los denominaremos conjuntamente como “Prestamistas”.

Con el fin de proteger adecuadamente el derecho de los Prestamistas de recibir el pago del principal y los intereses de sus préstamos, se construye legalmente una estructura ordenada sobre la base de diversas relaciones jurídicas, que usualmente son las siguientes:

- (a) Entre la empresa que desarrollará el Proyecto —que en adelante denominaremos, indistintamente, el “Prestatario” o la “SPV”, por su término inglés “*special purpose vehicle*”— y los Prestamistas. Los principales contratos que regulan esta relación son los siguientes:

- i. El contrato de crédito, el cual en Financiamientos de Proyectos grandes a desarrollarse en el Perú suele estar sujeto a ley y jurisdicción distinta a la peruana —usualmente las leyes del estado de Nueva York¹—, porque las entidades financieras internacionales que otorgan el financiamiento tienen mayor confianza en dichas leyes y cortes que en las peruanas.
 - ii. Los contratos por los cuales la SPV constituye garantías hipotecarias, mobiliarias o fideicomisarias sobre sus bienes —inmuebles o muebles—, garantías y/o cesiones de derechos —por ejemplo, derechos de cobro, flujos futuros—, y cesiones de ciertos contratos materiales del Proyecto. Conforme a las normas de derecho internacional privado del Código Civil peruano, los contratos de garantía y cesión se regulan por las leyes del lugar en el que se ubican los bienes gravados y por las leyes que regulan los contratos cuyos derechos o cuya posición contractual se cede². En el caso de Financiamientos de Proyectos a desarrollarse en el Perú, la ley aplicable a los contratos de garantía y de cesión es la peruana —excepto para la cesión de contratos o derechos sujetos a ley extranjera—.
- (b) Entre los promotores, también llamados *sponsors*, del Proyecto —esto es, accionistas directos y/o indirectos de la SPV— y los Prestamistas. Los contratos que suelen celebrarse para regular esta relación son los siguientes:
- i. Acuerdos que obligan a los promotores a realizar aportes de capital a la SPV o a otorgarle préstamos subordinados —es decir, subordinados a los préstamos del *Project Finance* otorgados por los Prestamistas—, que se denominan *equity support agreements* o *equity contribution agreements*. Estos contratos suelen estar sujetos a la misma ley, no peruana, que regulan los contratos de crédito. Normalmente van acompañados cuando los promotores otorgan préstamos subordinados a la SPV, de acuerdos de subordinación.
 - ii. Contratos de garantía sobre las acciones emitidas por la SPV, que están sujetos a ley peruana por tratarse de acciones emitidas por una sociedad peruana, como es la SPV.
- (c) Entre los diversos acreedores entre sí. Estos contratos entre acreedores —*intercreditor agreements*— se celebran entre los diversos acreedores que financian el Proyecto. Esto es, Prestamistas, bonistas —en caso se emitan bonos como parte de la financiación del Proyecto—, proveedores de derivados de cobertura —*hedge providers*—, y los prestamistas subordinados —promotores u otros—.
- (d) Entre la SPV y sus contrapartes en contratos materiales del Proyecto, para la construcción, el desarrollo y/o la operación del Proyecto. Por ejemplo, los contratos de construcción, los contratos de operación y mantenimiento, los contratos de compraventa de energía —*power purchase agreements*—, los contratos de compraventa de minerales —*offtake agreements*—, entre otros que pueden existir en función de las características y particularidades de cada Proyecto.
- (e) Entre la SPV, sus contrapartes en contratos materiales del Proyecto y los Prestamistas. Se expresan en los denominados “contratos directos”, que suponen un derecho de *step-in* o “sustitución” de los Prestamistas,

1. Ciertamente existen proyectos en el Perú que se han financiado en base a contratos de préstamo sujetos a otras leyes, como por ejemplo ley inglesa, ley española y ley china, pero son bastante más los casos en los que la ley aplicable es la de Nueva York.

2. Artículo 2088 del Código Civil.

o de quien éstos designen, en la posición contractual de la SPV, en sustitución de ésta, en determinados contratos materiales del Proyecto. Esta asunción de posición contractual —sustitución— solamente tendrá eficacia si ocurriera un evento de incumplimiento del Financiamiento del Proyecto y los Prestamistas decidieran acelerar la deuda y ejecutar esta garantía.

La finalidad de estas relaciones contractuales consiste en asegurar que el contrato necesario para el Proyecto se mantenga vigente y en ejecución aun si el Prestatario saliera de la película, para que el Proyecto se pueda seguir desarrollando o ejecutando y genere los flujos necesarios para repagar la deuda del *Project Finance*.

II. CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DEL PROJECT FINANCE

Si bien cada Proyecto y su financiamiento tiene particularidades propias, existen algunos principios característicos de este tipo de financiamientos. Algunas de las características típicas son las siguientes:

- (a) El financiamiento es otorgado para un proyecto específico, claramente identificado y definido. Ello permite que los riesgos del Proyecto —desarrollo, construcción y operación— estén acotados a los de ese negocio concreto. Es decir; en un lugar específico, bajo las reglas aplicables a ese negocio e industria de que se trate y sin verse contaminados por otras actividades, negocios o emprendimientos.
- (b) Debido a lo descrito en el literal precedente, la empresa que desarrolla el Proyecto y que recibe el financiamiento es una sociedad de propósito exclusivo —SPV—. Esto significa que se trata de una sociedad que se constituye con el objetivo único de desarrollar el Proyecto y obtener el financiamiento para dicho fin. En ese sentido, tiene como objeto social exclusivo el relativo al desarrollo del Proyecto, no pudiendo dedicarse a otras actividades distintas

al Proyecto y no teniendo historia previa de actividades y resultados. Ello hace que la SPV esté en una suerte de aislamiento, lo cual impide que se vea contagiada con contingencias y riesgos de actividades y negocios distintos a los específicamente vinculados al Proyecto.

Más adelante en este artículo, veremos que una de las declaraciones y aseveraciones típicas en un contrato de crédito es que el Prestatario es una SPV. Por lo cual, se dedica y dedicará únicamente a las actividades vinculadas al desarrollo, construcción y explotación del Proyecto.

- (c) El repago de la deuda se estructura teniendo como fuente de repago los flujos futuros que genere el Proyecto una vez que comience su operación. Esto es, los fondos que genere la explotación de un derecho —como, por ejemplo, un derecho de concesión de una carretera, un puerto, un aeropuerto, un sistema de trenes, etcétera—, un activo —como una central de generación eléctrica, una línea de transmisión, etcétera—, o un recurso natural —como una mina—.
- (d) Los potenciales Prestamistas no se fijan en los estados financieros de la SPV ni en su historia de generación de ingresos, porque esa historia no existe. Lo que hacen es analizar la factibilidad de que se lleguen a generar los ingresos —flujos de caja o *cash flows*— anticipados, para que haya dinero suficiente para el pago de la deuda. Ello conlleva un nivel de incertidumbre mayor que en financiamientos de negocios en marcha, porque en estos últimos se puede revisar la historia de ingresos y en base a ello confiar que se mantenga o mejore el patrón previo. Mientras que en financiamientos de proyectos, el análisis se tiene que hacer exclusivamente en base a proyecciones futuras, que como tal están sujetas a diversas variables y riesgos.

En ese orden de ideas, los Prestamistas y sus asesores evalúan los riesgos —técnicos, legales, económicos, políticos, comerciales,

de mercado, climatológicos, etcétera— que podrían impedir la generación de flujos esperada. Este análisis requiere la realización de *due diligence* —legal, financiero, técnico, etcétera— para intentar identificar los riesgos asociados al Proyecto.

Luego de identificados los riesgos, se intentará cubrir, distribuir y mitigar dichos riesgos adecuadamente. Desde el punto de vista legal, ello se traduce en la redacción y contenido de los contratos del Financiamiento —en adelante, “Documentos del Financiamiento”—.

Más adelante veremos que un importante componente de esto último se refleja en el contenido de las declaraciones y aseveraciones —*representations and warranties*— de la SPV y, de ser el caso, de los promotores y terceros, en los Documentos del Financiamiento y las consecuencias que tendría si se determinara su falsedad o inexactitud.

- (e) El Financiamiento de Proyectos es sin recursos contra los promotores —*sponsors*—, o con recursos limitados. Ello significa que los promotores no asumen responsabilidad por el pago de la deuda del *Project Finance*. Su responsabilidad está limitada al capital que aporten a la SPV y a las garantías que otorguen a los Prestamistas —generalmente solo garantía mobiliaria sobre sus acciones en la SPV—, pero no abarca la totalidad de la deuda y no comprometen recursos o bienes propios —distintos a sus acciones en la SPV—.

III. ESTRUCTURA DE LOS CONTRATOS DE PRÉSTAMO

Los contratos de préstamo en las operaciones de *Project Finance* están sujetos, en la mayoría de casos cuando se financian Proyectos en el Perú, a las leyes del estado de Nueva York. Ello obedece a que dicha jurisdicción tiene leyes

comerciales bien desarrolladas y las entidades financieras internacionales que participan en este tipo de grandes financiamientos tienen mayor confianza en dichas normas y cortes que en las peruanas, para efectos de asegurar el cumplimiento de las obligaciones y proteger los derechos de las partes. Asimismo, las entidades financieras peruanas que suelen también participar prestando dinero junto con las entidades financieras internacionales están autorizadas y acostumbradas a someter este tipo de contratos de financiamiento a leyes distintas a las peruanas. Entonces, por razones de mayor seguridad jurídica y eventual ejecutabilidad, se prefiere recurrir a leyes y cortes extranjeras y no a las peruanas.

Adicionalmente, es importante mencionar que el régimen legal peruano permite que se sometan a leyes extranjeras contratos cuyo objeto se desarrollará, total o parcialmente, en el Perú y que los contratos sujetos a ley extranjera sean ejecutables en el Perú.³ Entendemos que lo mismo no se da necesariamente en todas las jurisdicciones, pero en el caso del Perú sí funciona así y ello representa una ventaja para desarrollar en nuestro país operaciones de *Project Finance* con la participación de importantes entidades financieras internacionales.

Al estar sujetos a ley extranjera, los contratos de préstamo presentan una estructura que viene dada por la práctica internacional y la exigencia de las entidades financieras internacionales que intervienen en los Financiamiento de Proyectos de gran envergadura.

La estructura recurrente es la siguiente:

- (a) Definiciones. Se definen los términos que se utilizan en el contrato, para darles los significados precisos y para permitir una lectura más dinámica del texto mismo.
- (b) Términos económicos del préstamo: Se regulan los desembolsos del préstamo, la tasa de interés, el cronograma de pagos de inte-

3. Artículos 2060, 2095, 2096, 2102, 2104, 2106 del Código Civil, así como tratados internacionales aplicables.

reses y de principal, los prepagos voluntarios y obligatorios, las comisiones, los impuestos aplicables y algunos aspectos adicionales.

- (c) Condiciones Precedentes: Son las condiciones a las que se sujeta la realización del primer desembolso del préstamo y, posteriormente, cada uno de los desembolsos.

Una de dichas condiciones es típicamente que las declaraciones y aseveraciones —*representations and warranties*— contenidas en el contrato de préstamo y en los demás Documentos del Financiamiento sigan siendo veraces y correctas al momento de cada desembolso. Esto constituye una ratificación de las declaraciones y aseveraciones en el momento de cada pedido de desembolso del préstamo. Entonces, si se determinara que alguna de las declaraciones y aseveraciones no fue veraz o correcta al momento en que se dio —esto es, cuando se firmó el contrato de préstamo— o deviniera en falsa, incorrecta o inexacta posteriormente, una de las consecuencias es que los Prestamistas no estarán obligados a desembolsar el préstamo si es que no dispensan el incumplimiento.

Declaraciones y aseveraciones —*representations and warranties*—: Son declaraciones que hace la SPV respecto de sí misma y con respecto al Proyecto. Como se ha explicado antes, la SPV es una sociedad nueva que no ha realizado operaciones en el pasado sino que recién desarrollará y luego operará el Proyecto, por lo cual las declaraciones no pueden limitarse a la SPV.

Las declaraciones y aseveraciones refuerzan la auditoría legal y financiera —*due diligence*— realizada por los Prestamistas, a través de sus asesores, antes de la firma del contrato de préstamo. En efecto, en las declaraciones del contrato de préstamo el receptor del financiamiento —la SPV— declara y asevera los temas que los Prestamistas necesitan que sean declarados para tener mayor certeza sobre los temas relevantes.

Si se determina que una o más declaraciones y aseveraciones era falsa o inexacta, se gatillan consecuencias bajo el contrato de préstamo. Una de ellas es que, si todavía no se han realizado todos los desembolsos del préstamo, los Prestamistas no estarán obligados a realizar mayores desembolsos. Otra consecuencia es que la falsedad o inexactitud de declaraciones y aseveraciones constituye un evento de incumplimiento, que puede dar lugar a la aceleración de la totalidad del préstamo pendiente de pago, para lo cual los acreedores pueden ejecutar una o más de las garantías del Financiamiento.

Constituyen así consecuencias que tienen el potencial de ser bastante graves, porque otorgan a los acreedores herramientas potentes. Por ello, la SPV y los promotores deben tener sumo cuidado con estar seguro de que todas las declaraciones y aseveraciones que otorguen en el contrato de préstamo y los demás Documentos del Financiamiento sean verdaderas, correctas y exactas al momento de darlas, y mantengan esa condición en todo momento —especialmente cada vez que se requiera un desembolso—.

En el capítulo IV, desarrollaremos las principales declaraciones y aseveraciones que se otorgan en operaciones de *Project Finance*. En el capítulo V, se explican las consecuencias de *misrepresentations*.

- (e) Obligaciones de hacer —*covenants*—: Son las obligaciones asumidas por el Prestatario, de realizar determinados actos mientras el crédito se encuentre pendiente de cancelación total.

Un componente importante lo constituyen las obligaciones de proporcionar información a los Prestamistas, tanto de manera periódica —como ocurre con la información financiera, información sobre avances del Proyecto en diversos ámbitos, proporcionar informes periódicos, presupuestos anuales, etcétera—, como de manera esporádica —por ejemplo, sobre la celebración o termina-

ción de contratos relevantes, sobre el inicio o conclusión de procesos judiciales, arbitrales o procedimientos administrativos significativos, sobre obtención o pérdida de autorizaciones, sobre circunstancias de caso fortuito o fuerza mayor, sobre notificación de autoridades gubernamentales, etcétera—. Vinculado a lo anterior está la obligación de permitir inspecciones periódicas u ocasionales de aspectos del Proyecto o de información contable y financiera por los Prestamistas o expertos contratados por éstos.

Adicionalmente, se establecen obligaciones tales como constituir y mantener vigentes las garantías, contratar y mantener vigentes las coberturas de seguro necesarias, obtener y conservar las autorizaciones, licencias y permisos, cumplir con el pago de tributos, cumplir en general con las normas aplicables a la SPV y al Proyecto, celebrar y mantener vigentes los contratos materiales del Proyecto, mantener con rango privilegiado el crédito del *Project Finance*, y otras más específicas de cada Proyecto.

- (f) Obligaciones de no hacer —*negative covenants*—: La finalidad de estas obligaciones es evitar que el Prestatario incurra en situaciones que puedan afectar su patrimonio o solvencia, y con ello menoscabar potencialmente su capacidad de pago de la deuda.

Las obligaciones de no hacer que están presentes en prácticamente todas las operaciones de *Project Finance* son limitaciones de endeudamiento, prohibiciones de constituir garantías sobre sus bienes y derechos en respaldo de obligaciones distintas a la del *Project Finance*, prohibiciones de enajenar ciertos bienes y derechos⁴, limitaciones a realizar ciertas inversiones, limitaciones a otorgar préstamos —especialmente a partes vinculadas—, restricciones a la distribución de dividendos y

al repago de préstamos de vinculadas —especialmente antes de que comience la operación comercial del Proyecto—, limitaciones a la realización de gastos, necesidad de autorización de los Prestamistas para que se modifiquen los contratos materiales del Proyecto, prohibición de adoptar ciertos acuerdos societarios relevantes tales como reorganizaciones societarias y, por supuesto, disolución y liquidación.

- (g) Obligaciones financieras: Son las regulaciones que obligan al Prestatario a conservar determinados ratios necesarios para mantener una situación financiera que le permita pagar los intereses y el principal de la deuda del *Project Finance* en el momento y los importes que corresponda.
- (h) Eventos de incumplimiento y consecuencias: Son los hechos establecidos expresamente en el contrato de préstamo que, si se materializan y no son subsanados por el Prestatario en el plazo previsto —en los supuestos de incumplimiento que sean pasibles de subsanación—, acarrearán que los Prestamistas consideren que se produjo un incumplimiento de las obligaciones, lo cual podría gatillar consecuencias.

El incumplimiento más común es la falta de pago de alguna cuota de principal y/o intereses del préstamo. Otros incumplimientos comunes son:

- i. Que se determine que una o más de las declaraciones y aseveraciones —*representations and warranties*— del Prestatario fueron falsas o inexactas cuando se hicieron o cuando se ratificaron⁵.
- ii. Que el Prestatario devenga en insolvente, inicie un procedimiento concursal o similar o un procedimiento de esa naturaleza sea iniciado contra el Prestatario.

4. En contratos sujetos a ley peruana este podría considerarse un pacto nulo, pero no es el objeto de este texto analizar ese tema.

5. Sobre este tema volveremos en el capítulo V de este artículo.

- iii. Que se emitan resoluciones judiciales, arbitrales o administrativas finales que obliguen al Prestatario a pagar cierta cantidad de dinero significativa.
- iv. Que el Prestatario incurra en incumplimiento de determinados contratos relevantes —*cross default*—.
- v. Que alguna contraparte del Prestatario en un contrato acelere las obligaciones de pago del Prestatario bajo dicho contrato —*cross acceleration*—.
- vi. Que se resuelvan determinados contratos relevantes —a modo de ejemplos, el contrato de concesión, un contrato de compraventa de energía en el caso de proyectos de generación eléctrica, un contrato de compraventa de minerales, *offtake agreement*, en el caso de proyectos mineros, etcétera—.
- vii. Afectación de las garantías.
- viii. Actos expropiatorios contra el Prestatario, los promotores y/o bienes del Proyecto.
- ix. Ocurrencia de hechos que constituyan caso fortuito o fuerza mayor.
- x. No obtención o pérdida de autorizaciones, licencias o permisos relevantes para el Proyecto.
- xi. Que se prohíba legalmente el pago de obligaciones en moneda extranjera.
- xii. Que ocurran determinados hechos vinculados a delitos de corrupción, lavado de activos o financiamiento del terrorismo.
- xiii. En general, el incumplimiento de las obligaciones de hacer, no hacer o financieras establecidas en el contrato de préstamo.

La consecuencia de la ocurrencia de uno o más eventos de incumplimiento es que

los Prestamistas pueden decidir resolver el contrato de préstamo y acelerar las obligaciones pendientes de pago. Podrán decidir ejecutar una o más de las garantías si no reciben el pago de las obligaciones aceleradas. Naturalmente, también pueden buscar soluciones menos radicales ante la ocurrencia de un evento de incumplimiento. Como podría ser dispensar al Prestatario el incumplimiento, exigir el pago parcial de las obligaciones, sustituir al Prestatario por otro que siga desarrollando el Proyecto u otras.

IV. DECLARACIONES Y ASEVERACIONES

Como explicamos en el capítulo III, uno de los componentes de la estructura de los Documentos del Financiamiento en *Project Finance* son las declaraciones y aseveraciones del Prestatario —*representations and warranties*—.

Como explica E.R. Yescombe, las declaraciones y aseveraciones son un *check list* de los elementos principales que los Prestamistas deben revisar en su *due diligence* para confirmar que están satisfechos con los riesgos del financiamiento.⁶ Scott L. Hoffman señala que los hechos "*facts*" quedan plasmados en la cláusula contractual denominada "*representations and warranties*", que es donde las partes —Prestatario y Prestamistas— pueden determinar si los elementos necesarios para el Financiamiento del Proyecto están presentes. Sirve así un importante rol en el proceso de *due diligence*, ya que permite a los Prestamistas determinar si el Prestatario puede o no declarar ciertos hechos que son cruciales —por ejemplo, que cuenta con todos o parte importante de los derechos sobre inmuebles; o con todas o algunas de las autorizaciones gubernamentales para construir el Proyecto—. ⁷ Esto,

-
- 6. E.R. Yescombe, "*Principles of Project Finance*", Yescombe Consulting Ltd., London, U.K., Academic Press, 2002, página 314: "*In effect, the representations and warranties are a check list of the key elements that lenders need to review in their due diligence to confirm that they are satisfied with the risks of the financing.*"
 - 7. Scott L. Hoffman, "*The Law and Business of International Project Finance*", Kluwer Law International, 1998, página 192: "*Facts are traditionally materialized in a section of the contract called representations and warranties section. It is here that the contracting parties in a project financing can determine whether the elements necessary to support a project financing exist. Thus, the representations and warranty section of project contracts, including project loan agreements, serves as important role in the project due diligence process (...)*".

a su vez, permite fortalecer la percepción de los Prestamistas sobre la bancabilidad del Proyecto y, en consecuencia, su decisión de financiarlo.

Al respecto, es importante destacar que los *representations and warranties* sirven como complemento al *due diligence* realizado por los Prestamistas antes de suscribir los Documentos del Financiamiento. En efecto, las declaraciones y aseveraciones en los Documentos del Financiamiento sirven para confirmar las conclusiones del *due diligence*; tener declaraciones respecto de los temas que hayan quedado sin verificación o plena confirmación en el *due diligence*; y tener declaraciones de los obligados respecto de los asuntos revisados y analizados en el *due diligence*.

A continuación, se describen las declaraciones y aseveraciones —*representations and warranties*— de los Prestatarios que se incluyen en los contratos de crédito de Financiamientos de Proyectos⁸:

- (a) Status legal: Que el Prestatario es una sociedad debidamente constituida y en funcionamiento conforme a las normas legales de su jurisdicción. Este se encuentra legalmente autorizado para realizar las actividades de su objeto social, y al día en el cumplimiento de las obligaciones necesarias para mantener su existencia corporativa —es decir, pago de impuestos, inexistencia de situación de insolvencia e irregularidad, presentación de declaraciones tributarias, etcétera—. Asimismo, que no se dedica a actividades distintas a las vinculadas al Proyecto —esto es, que se trata de una SPV—.

En esta declaración, también se suele incluir que las acciones representativas del capital social del Prestatario han sido válidamente emitidas, son de titularidad de quienes indica la matrícula de acciones —es decir, los promotores de manera mayoritaria o úni-

ca—, y se encuentran libres de cargas, gravámenes y/o restricciones a su afectación en garantía a favor de los Prestamistas.

En adición a exigir siempre esta declaración del Prestatario, los Prestamistas exigen que sus abogados y los abogados del Prestatario cubran este tema en sus respectivas opiniones legales.

- (b) Autorizaciones para el Financiamiento: Que el Prestatario cuenta con las autorizaciones corporativas y legales; encontrándose habilitado para suscribir los Documentos del Financiamiento de los que es parte, asumir las obligaciones derivadas de dichos contratos, contraer la deuda del Financiamiento del Proyecto y constituir garantías en respaldo de dicha deuda.

El hecho de que esto se tenga que declarar, no enerva que los Prestamistas y sus abogados tengan que revisar cuidadosamente los acuerdos corporativos que aprueban la suscripción de los Documentos del Financiamiento y otorguen los poderes para hacerlo. Además de ello, se emiten opiniones legales sobre esto por parte de los abogados de los Prestamistas y del Prestatario.

- (c) Validez de los Contratos del Financiamiento: Que el contrato de crédito y los demás Documentos del Financiamiento son legalmente válidos y vinculantes, generando obligaciones ejecutables contra el Prestatario y/o los demás obligados —por ejemplo, los promotores— de acuerdo con sus términos.

En adición a esta declaración del Prestatario, los abogados de los Prestamistas y del Prestatario emiten opiniones legales que cubren este tema.

- (d) Consentimientos y no contravención: Que se han obtenido todas las autorizaciones,

8. Este listado no pretende ser taxativo, ya que existirán declaraciones específicas dependiendo del tipo de Proyecto que sea objeto del financiamiento.

consentimientos y aprobaciones de autoridades gubernamentales y/o de otros terceros para la válida celebración de los Documentos del Financiamiento y la asunción de las obligaciones contempladas en ellos. O, en su defecto, que no se requieren.

Asimismo, se declara que la suscripción de los Documentos del Financiamiento no contraviene obligaciones legales, contractuales ni órdenes judiciales, administrativas o arbitrales vinculantes para el Prestatario.

- (e) Bienes y Gravámenes: Que el Prestatario tiene derechos válidos sobre los bienes necesarios para el desarrollo, construcción y operación del Proyecto, así como sobre los bienes respecto de los cuales constituye garantías a favor de los Prestamistas. Asimismo, que dichos bienes y derechos están libres de cargas, gravámenes o cualesquiera afectaciones que pudieran suponer que se pierdan para el Prestatario y el Proyecto y/o que impidan que los Prestamistas tengan garantías perfectas —primeras, preferentes y ejecutables—.
- (f) Litigios: Que no existen procesos judiciales, arbitrales o administrativos contentiosos en contra del Prestatario y/o que pudieran afectar sus bienes, derechos y/o al Proyecto. También, que el Prestatario no tiene conocimiento sobre riesgos de que se inicien procesos de ese tipo. Asimismo, se declara que no existen órdenes judiciales, administrativas o arbitrales contra el Prestatario —o que pudieran afectar sus bienes, derechos y/o el Proyecto— que se encuentren pendientes de cumplimiento.

Debido a la naturaleza de SPV del Prestatario, es frecuente que no existan procesos en curso u órdenes pendientes de cumplimiento. En caso si existieran, se tienen que revelar como excepción a esta declaración —indicando que, salvo por los procesos u órdenes que se listen, no existen otros—.

Esta declaración es especialmente relevan-

te en Financiamientos de Proyectos, porque la existencia de procesos materiales puede impactar en el desarrollo del Proyecto, la generación de flujos futuros, los bienes objeto de garantías, etcétera.

Si bien los aspectos procesales son parte fundamental del *due diligence* legal que los abogados de los Prestamistas realizan antes de que se firmen los Documentos de la Transacción, los hallazgos o conclusiones de dicha auditoría se ven reforzados con esta declaración que está presente en todos los contratos de crédito en Financiamientos de Proyectos. Ello es importante, porque el *due diligence* se realiza sobre la base de la información procesal que proporcione el Prestatario y los promotores, pero no es posible para los Prestamistas y sus asesores verificar con certeza absoluta que se haya revelado toda la información procesal importante.

- (g) Contratos materiales: Que los contratos materiales del Proyecto, de los que es parte el Prestatario, han sido debidamente firmados por el Prestatario y sus contrapartes. En ese sentido, constituyen contratos válidos, vinculantes y ejecutables conforme a sus términos, que se encuentran vigentes y que el Prestatario y sus contrapartes están al día en el cumplimiento de sus términos y condiciones.

Esta declaración es particularmente importante en Financiamientos de Proyectos, ya que la viabilidad del Proyecto —y por ende, la generación de los flujos futuros necesarios para el repago de la deuda— depende de que ciertos contratos materiales existan, sean válidos, vinculantes y ejecutables.

Esta declaración complementa y refuerza el análisis de los contratos materiales del Proyecto que hacen antes de la firma de los Documentos del Financiamiento los Prestamistas y sus abogados en el marco del *due diligence* legal, así como la opinión legal que deben emitir los abogados de los

Prestamistas y del Prestatario cubriendo los contratos materiales del Proyecto.

- (h) Cumplimiento de obligaciones laborales: El Prestatario declara que cumple con las obligaciones que le imponen las normas laborales aplicables, que no existen procesos o procedimientos contenciosos en materia laboral —salvo las excepciones que se revelen, lo cual es inusual cuando el Prestatario es una SPV como comúnmente ocurre—, que no hay ni hubo huelgas o paralizaciones de labores, etcétera.

Esta declaración está normalmente sujeta al concepto de materialidad, porque en el Perú existe un sinnúmero de obligaciones laborales menores que de no cumplirse al pie de la letra generarían contingencias menores. Esto es, poco relevantes en términos de impacto negativo para el Proyecto y de riesgo de incobrabilidad de los créditos del Financiamiento del Proyecto.

Esta declaración también complementa y refuerza el *due diligence* previo de los Prestamistas en materia laboral, el cual se realiza sobre la base de la información laboral que proporcionen el Prestatario y los promotores, pero no se puede verificar de manera independiente.

- (i) Cumplimiento de obligaciones tributarias: El Prestatario declara que cumple con las obligaciones que le imponen las normas tributarias aplicables, que no existen procesos o procedimientos contenciosos en materia tributaria —salvo las excepciones que se revelen, lo cual es inusual cuando el Prestatario es una SPV como comúnmente ocurre—.

Esta declaración también está normalmente sujeta al concepto de materialidad; por la enorme normativa que existe en materia tributaria que, en la práctica, puede producir incumplimientos que no conllevarían consecuencias relevantes para el Proyecto y su financiamiento. Asimismo, se suelen exceptuar las obligaciones tributarias cuya

exigencia esté siendo disputada de buena fe por el Prestatario en el correspondiente procedimiento administrativo o judicial.

Esta declaración también es complementaria y refuerza el *due diligence* previo de los Prestamistas en materia tributaria, el cual se realiza sobre la base de la información que proporcionen el Prestatario y los promotores, pero no se puede verificar de manera independiente.

- (j) Cumplimiento de normas legales en general: A veces se incluye esta declaración como “cajón de sastre”, pero generalmente los abogados del Prestatario buscan evitar que se incluya dada su amplitud. Por ello, cuando en los contratos de crédito se incluye esta declaración amplia, se encuentra matizada por el concepto de materialidad a fin de limitarla al cumplimiento de las normas legales que sean más relevantes y cuyo incumplimiento no tenga razonablemente la posibilidad de generar efectos materiales adversos para el Prestatario, el Proyecto y los derechos de los Prestamistas.

- (k) Anti-corrupción y anti-lavado de activos: Esta declaración que se exige en todos los Financiamientos de Proyectos —y en todos los financiamientos en general— parte generalmente de una propuesta muy amplia de los Prestamistas, cuyos alcances son luego negociados porque los Prestatarios difícilmente acepten brindar declaraciones tan amplias que abarquen asuntos fuera de su esfera de conocimiento y control.

Por ejemplo, los planteamientos de los Prestamistas abarcan no solo al Prestatario —que, cuando es una SPV, no tiene un historial en el que puedan haber ocurrido mayores actos de este tipo— sino a sus promotores y a todo el grupo económico al que pertenecen los promotores y el Prestatario. Y buscan, también, comprender cualquier acto en cualquier jurisdicción donde operen los promotores o su grupo económico.

Como seguramente imagina el lector, esta es una de las declaraciones que más se negocia, por la razón que se parte de posiciones bastante antagónicas en cuanto a sus alcances. Los puntos de encuentro varían en cada operación, en función de la capacidad negociadora de cada parte.

- (l) Estados financieros: Se declara que los estados financieros del Prestatario entregados a los Prestamistas fueron preparados siguiendo las normas internacionales de información financiera —por sus siglas en inglés, IFRS—, presentan fielmente la situación financiera del Prestatario a la fecha de corte de dichos estados financieros y no existen pasivos que no estén reflejados en la información financiera.
- (m) Inexistencia de otras deudas preferentes: Se declara que las obligaciones del Prestatario frente a los Prestamistas son preferentes —*senior*—, incondicionales y no se encuentran subordinadas en rango a otras obligaciones del Prestatario.

En el caso de Prestatarios peruanos, en esta declaración se exceptúan las obligaciones que constitucionalmente tienen primer rango —como son las obligaciones laborales y pensionarias— y las obligaciones en las que eventualmente incurra el Prestatario bajo el contrato de concesión que, de ser el caso, haya celebrado respecto del Proyecto.

- (n) Autorizaciones, licencias y permisos: Esta declaración tiene como finalidad identificar las autorizaciones, licencias y permisos —conjuntamente, los “Permisos”— que se necesitan para cada etapa del Proyecto. Esto es, para su desarrollo, construcción y operación.

En ese sentido, la declaración se divide generalmente de la siguiente forma. Primero, se declara que los Permisos con los que ya se cuenta han sido válidamente obtenidos, se encuentran vigentes y son eficaces, no estando sujetos a condiciones, modificaciones, mayores procedimientos o cues-

tionamientos de cualquier clase. Posteriormente, que con respecto a los Permisos que se requieren para etapas posteriores del Proyecto —esto es, luego de la firma de los Documentos del Financiamiento, que ocurre generalmente en la fase de desarrollo inicial—, el Prestatario no tiene razones para dudar que dichos Permisos se obtendrán cuando corresponda, los cuales en su momento serán también válidos, eficaces y vinculantes.

Usualmente, esta declaración viene acompañada de listados de los Permisos que ya se hayan obtenido a la fecha de firma del contrato de crédito y de los Permisos que se deberán obtener para cada fase del Proyecto.

Esta declaración refuerza el análisis de bancabilidad, el *due diligence* y las opiniones legales.

- (o) Seguros: el Prestatario declara que ha contratado los seguros necesarios para proteger los bienes del Proyecto, a satisfacción de los Prestamistas. Esta declaración refuerza el *due diligence* específico en materia de seguros que se realiza en Financiamientos de Proyectos, donde se ve involucrada una firma de asesoría especializada en esta materia.
- (p) Documentos de Garantía: El Prestatario declara que tiene derechos válidos sobre los bienes y derechos que ha otorgado en garantía a favor de los Prestamistas; que no ha constituido sobre dichos bienes y derechos otras garantías y que no existen otras afectaciones sobre ellos; que los documentos de garantía han sido debidamente suscritos, son válidos, eficaces, vinculantes y ejecutables conforme a sus términos; y que se han presentado las solicitudes de inscripción registral de las garantías inscribibles —o que se han tomado las acciones para presentar las solicitudes de inscripción en los plazos establecidos—.

Esta declaración también refuerza el *due diligence* de los abogados de los Prestamistas

y las opiniones legales que emitan los abogados de los Prestamistas y del Prestatario, que deben cubrir los contratos de garantía.

- (q) Subsidiarias y otros negocios: Se declara que el Prestatario no es titular de acciones o participaciones en otras sociedades, que no tiene subsidiarias y que no es parte de acuerdos de colaboración empresarial — *joint ventures*, consorcios, asociaciones en participación, etcétera—.

Esta declaración refuerza que el Prestatario sea una sociedad de propósito exclusivo, que no tenga actividades, negocios o activos que no estén estrictamente vinculados al Proyecto. Así, sus riesgos se encuentren debidamente aislados de los riesgos de otras empresas, emprendimientos y actividades.

- (r) No inmunidad: Suele incluirse una declaración en el sentido que el Prestatario está sujeto a la legislación civil y comercial con respecto a sus obligaciones derivadas del *Project Finance*. No estando el Prestatario, los promotores y otros obligados, ni sus respectivos bienes y derechos, sujetos a cualquier tipo de inmunidad que pudiera comprometer o complicar las acciones de cobranza de la deuda y/o ejecución de garantías por parte de los Prestamistas.
- (s) Entrada en operación del Proyecto: A veces se incluye como declaración del Prestatario que el Proyecto entrará en operación en la fecha máxima establecida para ello, salvo que ocurran circunstancias que constituyan caso fortuito o fuerza mayor. Otras veces esto constituye una obligación de hacer —*covenant*— y no una declaración.

V. CONFIGURACIÓN Y CONSECUENCIAS DE LOS MISREPS

Dada la enorme relevancia que tienen las declaraciones y aseveraciones que otorgan el Prestatario y los promotores; si se comprueba que una declaración no fue veraz y correcta en los términos que fue dada por el Prestatario y/o los promotores, se habrá producido un, así denominado, “*misrepresentation*” —puede traducirse al castellano como tergiversación o mala declaración—, el cual gatilla consecuencias graves previstas en el contrato de crédito.

Entendemos, en base a lo que comentan autores anglosajones y a nuestra experiencia trabajando en esta clase de operaciones con estudios de abogados de Nueva York⁹, que para ser accionable como *misrepresentation* debe comprobarse que el declarante tuvo conocimiento de que el hecho declarado era falso o incorrecto o que la declaración haya sido hecha sin importarle si era veraz y correcta, habiendo inducido a la otra parte a firmar el contrato en base a la confianza en el hecho declarado.¹⁰

Una de las consecuencias de los *misrepresentations* es que, si todavía quedan desembolsos del préstamo por hacerse, los Prestamistas suspenden dichos desembolsos. Es así, que una de las condiciones precedentes típicas para la realización de desembolsos de dinero en Financiamientos de Proyectos es que el Prestatario y/o los promotores ratifiquen que las declaraciones y aseveraciones que otorgaron al momento de firmarse los Documentos del Financiamiento —es decir, contrato de crédito, contratos de soporte de capital, contratos de garantía, etcétera— continúan siendo veraces, correctas y completas —excepto las declaraciones específicamente circunscritas al momento en que

9. Al respecto, al estar el contrato de crédito sujeto a ley extranjera y a cortes extranjeras, las consecuencias de incumplimientos de declaraciones y aseveraciones se regulan por lo establecido en dicho contrato, en la ley extranjera y en función a lo que resuelvan las cortes competentes.

10. Hoffman, Op.Cit., página 193: “To be actionable, a misrepresentation must be an intentional false representation of a material fact, the contracting party must have had knowledge that the fact was false or the representation must have been made with reckless disregard for accuracy, the contracting party must have been induced into the contract by that fact, and damages must be proximately related to the fact misrepresented.”

fueron dadas originalmente—. En tal sentido, si el Prestatario y/o los promotores tienen conocimiento de que una o más declaraciones ya no puede ser dada de la misma manera —esto es, ya no es cierto algún hecho que se declaró—, deben informarlo a los Prestamistas. Estos últimos pueden, en base a ello, decidir si suspenden los siguientes desembolsos o si aceptan desembolsar pese a que la declaración no se ha podido ratificar en los mismos términos.

Si el Prestatario y/o los promotores no informan sobre la situación antes descrita a los Prestamistas y, más bien, ratifican la declaración pese a que saben que no es cierta —o, por lo menos, no están seguros de su veracidad— habrán incurrido en una declaración falsa o inexacta. Lo mismo ocurrirá, por supuesto, si al momento de la firma de los Documentos del Financiamiento el Prestatario y/o los promotores brindan una declaración que saben o deberían saber, actuando razonablemente y de buena fe, que no es verdadera, correcta y/o completa. En estos supuestos, se habrá incurrido en un *misrepresentation*, y ello constituye en los contratos de crédito eventos de incumplimiento y aceleración del crédito.

Cuando se determina que ocurrieron *misrepresentations*, los Prestamistas tienen una serie de herramientas a la mano. Pueden exigir al Prestatario el pago inmediato de todo el dinero adeudado —principal más intereses devengados y por devengarse— más las penalidades que correspondan, utilizando las protecciones que les proporciona la estructura del *Project Finance*. En este orden de ideas, pueden proceder con la ejecución de los pagarés, con la ejecución de una o más de las garantías constituidas sobre los bienes y derechos del Prestatario, y sobre las acciones de la SPV de titularidad de los promotores.

Lo anterior puede configurar la terminación —muerte— del Proyecto. Aunque en la práctica los Prestamistas preferirán, por lo general,

encontrar una solución que pase por sustituir al Prestatario y los promotores como desarrolladores y ejecutores del Proyecto, para que el Proyecto continúe. Al respecto, Yescombe comenta que los Prestamistas suelen alegar en las negociaciones que no usarán automáticamente eventos de incumplimientos para destruir el Proyecto sino que intentarán llegar a un acuerdo consensuado. Pero, que en la práctica, luego de la ocurrencia de un evento de incumplimiento —por ejemplo por un *misrepresentation*— los Prestamistas tienen mayor fuerza negociadora que el Prestatario y los promotores, pues aquellos serán los que decidan el destino del Proyecto y su financiamiento.¹¹

VI. EXCLUSIONES Y MITIGANTES

Debido a las graves consecuencias que puede tener un *misrepresentation*, los Prestatarios y promotores tienen que tener sumo cuidado con el contenido de sus declaraciones, para estar seguros de que todo lo declarado sea verdadero, exacto y completo.

Adicionalmente, los abogados de los Prestatarios y promotores tienen que intentar que las declaraciones que otorgan tengan ciertas exclusiones o mitigantes de responsabilidad.

En el caso de algunos *misrepresentations*, el evento de incumplimiento y aceleración se produce de manera automática, como ocurre cuando se trata de declaraciones que, para los Prestamistas, califican como fundamentales o cuando la mala declaración solo cabe median-do dolo o culpa inexcusable del declarante. En otros casos, se puede dar una discusión sobre si la falta de veracidad o corrección de una declaración es menor o es material. El Prestatario y los promotores intentarán argumentar que no existe materialidad que amerite declarar un evento de incumplimiento. En ese supuesto, se producirá una discusión entre la parte presta-

11. E.R. Yescombe, Op. Cit., página 321: “Lenders always make the point that they will not automatically use events of default to destroy the project (which is seldom in their interests), and that they are just there to get everybody around the table, but obviously once an event of default occurs, the Sponsors and Project Company are at a disadvantage in any discussions that take place with the lenders.”

taria y los Prestamistas, en la que estos últimos suelen tener cierta ventaja, porque son los que determinarán si se ha producido un evento de incumplimiento o no.

También, puede ocurrir que una declaración falsa se “corrija” posteriormente, pese a que comúnmente se sostiene que no cabe remediar *misrepresentations*, lo cual a nuestro entender no es del todo correcto. Puede que el hecho declarado no haya sido correcto cuando se declaró, pero se haya vuelto cierto en el camino sin haber causado daños en el ínterin a los Prestamistas y al Proyecto. Por ejemplo, si se declaró que se contaba con ciertos permisos o derechos que no se tenían al momento de la declaración original, pero se obtuvieron algún tiempo después.

Los mitigantes más comunes son:

- (a) Las calificaciones de “materialidad”, para que las declaraciones se circunscriban a aspectos materiales. De modo que si una declaración no fue totalmente correcta, pero ello no conllevara impactos negativos importantes, no se configure un *misrepresentation*.
- (b) Las calificaciones basadas en “conocimiento”, en virtud de las cuales algunas declaraciones están sujetas al conocimiento que tenga o razonablemente deba tener el declarante al momento de otorgar las declaraciones y en cada momento que estas deban ser ratificadas.

En relación a esta calificación basada en “conocimiento”, los Prestatarios se muestran generalmente reacios a aceptar que se configure un evento de incumplimiento si existen *misrepresentations* respecto de declaraciones que no sean del Prestatario sino de otras partes, como por ejemplo de contrapartes en contratos materiales del Proyecto. Porque los Prestatarios alegan que no tienen la capacidad de verificar si las declaraciones dadas por terceros son

en toda su extensión verdaderas, correctas, exactas, completas, y no pueden controlar que efectivamente lo sean. Desde la perspectiva de los Prestamistas, sin embargo, las declaraciones que otorguen ciertos actores distintos al Prestatario y los promotores —nuevamente como ejemplo, contrapartes de contratos materiales— son también importantes para el análisis crediticio —viabilidad de que el Proyecto se concluya, opere y genere los flujos necesarios para el repago de la deuda—. Entonces, cuando para los Prestamistas es necesario que los *misrepresentations* de terceros —es decir, distintos al Prestatario y los promotores— constituyan eventos de incumplimiento y la parte prestataria no pueda oponerse a dicha pretensión, se negocia que ello esté debidamente calificado en función de conceptos como conocimiento, control y materialidad o efecto material adverso.

Estas calificaciones son siempre fuertemente negociadas en la sección de *representations and warranties* y de eventos de incumplimiento de los contratos de crédito, porque para los Prestatarios pueden constituir salvavidas y para los Prestamistas pueden constituir camisas de fuerza que les restrinja tomar acciones ante *misrepresentations*. Depende de la fuerza negociadora de cada parte —y de la capacidad argumentativa de sus respectivos abogados— de qué manera se soluciona esta pugna de intereses. Traduciéndose ello en cada una de las declaraciones y aseveraciones que suelen estar presentes en los contratos de financiamientos de Proyectos y en la regulación de los eventos de incumplimiento vinculados a ellas.

Los precedentes de operaciones de *Project Finance* ayudan en las posiciones de las partes, pero no son reglas escritas en piedra porque cada operación tiene sus particularidades. Redunda en la voluntad de las partes contractuales de aceptar o no ciertos temas, con independencia de si han sido aceptados o no en otras operaciones de Financiamiento de Proyectos.