



FACULTAD DE DERECHO

PROBLEMÁTICA CONTRACTUAL DEL PROJECT FINANCE DE PLANTAS FOTOVOLTICAS

Autor: Joaquín Corchado López de Ayala
5º E-3 A
Derecho Mercantil

Tutor: Mónica Eloisa Martin de Vidales Godino

Madrid
Junio de 2018

Resumen

En el presente trabajo, se realiza un análisis jurídico de la estructura contractual que sirve de soporte para los proyectos de desarrollo de plantas fotovoltaicas. Comenzando por una introducción básica sobre el concepto y cuestiones relativas del *Project finance*, o financiación de proyectos, se va a realizar, siguiendo el orden propio para comprender todos los conceptos, la explicación jurídica de los elementos esenciales para la consecución satisfactoria de dichos proyectos renovables, exponiendo brevemente las necesidades energéticas mundiales y las posibilidades que el desarrollo de energías alternativas sostenibles ofrece. En este sentido, se va a hacer mención especial a la *due diligence* legal, como requisito esencial a la hora de valorar los riesgos asociados a financiar plantas fotovoltaicas, así como las distintas fases y modalidades que presenta este proceso jurídico. Una vez asentadas las bases, se llevará a cabo la exposición de las formas contractuales usadas para dar forma a estas operaciones, distinguiendo entre los contratos necesarios para la construcción y operativa de las plantas, aquellos que forman la estructura financiera que soporta los costes asociados a estas operaciones, que suelen ser de gran envergadura económica, y por último las garantías, reales y personales, que se constituyen para proteger diversos intereses de los sujetos intervinientes.

Palabras clave: energía fotovoltaica, financiación de proyectos, due diligence legal, contratos y garantías.

Abstract

In the present paper, a legal analysis of the contractual structure that serves as support for the development projects of photovoltaic plants is carried out. Beginning with a basic introduction on the concept and relative issues of Project finance, the legal explanation of the essential elements for the satisfactory achievement of said renewable projects will be carried out, following the proper order to understand all the concepts, briefly exposing the world's energy needs and the possibilities that the development of sustainable alternative energies offers. In this sense, special mention will be made of legal due diligence, as an essential requirement when assessing the risks associated with financing photovoltaic plants, as well as the different phases and modalities presented by this legal process. Once the bases have been established, the contractual forms used to shape these operations will be exposed, distinguishing between the contracts necessary for the construction and operation of the plants, those that form the financial structure that supports the costs associated with operations that are usually of great economic importance, and finally, the securities, real and personal ones, that are constituted to protect various interests of the subjects involved.

Keywords: photovoltaic plant, project finance, legal due diligence, contracts and securities.

ÍNDICE DEL TRABAJO

1. INTRODUCCIÓN	1
1.1. Cuestión objeto de estudio	1
1.2. Motivos de elección del trabajo	1
1.3. Objetivos.....	2
1.4. Metodología.....	3
1.5. Estructura del trabajo	3
2. ANÁLISIS INICIAL.....	4
3. CONCEPTO Y PROBLEMÁTICA DEL PROJECT FINANCE.....	7
3.1. La <i>due diligence</i> o diligencia legal.....	9
3.2. Fases de la <i>due diligence</i> legal.....	12
3.2.1. El encargo profesional o engagement letter.....	13
3.2.2. Listado de comprobación o check list	13
3.2.3. La estancia de comprobación o data room.....	14
3.2.4. El informe técnico o Due diligence report	15
3.3. Tipos de <i>due diligence</i>	16
3.3.1. La revisión legal básica.....	16
3.3.2. El dictamen legal o Legal opinión.....	16
3.3.3. La revisión de cierre o post-closing due diligence	17
4. PROBLEMÁTICA CONTRACTUAL DEL <i>PROJECT FINANCE</i>	18
4.1. Los contratos vinculados al proyecto.....	19
4.1.1. Contrato de arrendamiento	20
4.1.2. Contratos de obra “llave en mano”	22
4.1.3. Contrato de operación y mantenimiento (O & M)	24
4.1.4. Los contratos de venta o generadores de beneficio.....	26
4.2. Los contratos de financiación del proyecto	27
4.2.1. Contrato de crédito senior	27
4.2.2. Contrato de crédito sobre el IVA.....	29
4.2.3. Otras líneas de crédito o aval.....	30
4.2.4. Contrato de cobertura de riesgos del tipo de interés.....	30
4.3. Garantías constituidas	31
4.3.1. Garantías personales.....	31
4.3.2. Garantías reales	33

4.3.2.1.	Garantías sobre los bienes de la SVP	33
4.3.2.2.	Prenda sobre las acciones o participaciones de la SVP	34
4.3.2.3.	Prenda sobre derechos de crédito de la SVP	35
5.	CONCLUSIONES.....	37
6.	BIBLIOGRAFÍA	39

LISTADO DE ABREVIATURAS

BOE: Boletín Oficial del Estado.

C.C.: Código Civil.

C.com.: Código de Comercio.

IEA: International Energy Agency (Agencia Internacional de la Energía).

IPCC: Intergovernmental Panel on Climate Change (Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático).

IVA: Impuesto sobre el Valor Añadido.

LHMPSD: Ley sobre la Hipoteca Mobiliaria y la Prenda Sin Desplazamiento.

SVP: Sociedad Vehículo de Proyecto.

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Cuestión objeto de estudio

El presente trabajo versará sobre el desarrollo contractual del *Project finance*, o financiación de proyecto, de una planta fotovoltaica. A partir del ejemplo seleccionado se desarrollarán los distintos tipos contractuales, y sus garantías, que componen esta operación mercantil.

1.2. Motivos de elección del trabajo

Las operaciones mercantiles evolucionan con el paso del tiempo, y de la misma manera surgen nuevas formas de financiación para dar forma a esas operaciones. En este ámbito surge el *Project finance* como alternativa de financiación para proyectos cuya envergadura es tan grande, que de financiarlo de otra manera se pondría en riesgo la viabilidad futura de la sociedad o sujeto que desarrolla el proyecto.

Tal y como indica Antón (2017), el *Project finance* se ha convertido en una de las herramientas financieras más utilizadas por los agentes económicos, debido a que permite conseguir financiación en base a la rentabilidad futura del proyecto a desarrollar, lo cual implica igualdad de condiciones para las entidades que se presten a solicitar el crédito. Frente a los créditos tradicionales, en los cuales las entidades de crédito o bancarias analizan al sujeto que solicita dicho crédito, en esta modalidad de financiación lo relevante es, exclusivamente, la rentabilidad que se va a obtener del proyecto si este consigue desarrollarse.

Esta realidad en el mundo financiero ha coincidido temporalmente con el desarrollo de las energías renovables y, por tanto, de sus instalaciones de generación. Como indica Steffen (2017), las necesidades de generación energética de baja emisión de carbono han aumentado exponencialmente en los últimos años, debido a la insuficiencia de las energías tradicionales para satisfacer la demanda creciente, así como por la necesidad de reducir la contaminación para proteger el medio ambiente. Si a todo ello le sumamos la suscripción de España a tratados internacionales en materia del cambio climático y energías renovables, como el protocolo de Kioto (1997), la cumbre de Río de Janeiro o la cumbre de París (CP21), se observa la necesidad e importancia del desarrollo de proyectos

como las plantas fotovoltaicas y demás formas de producción de energía renovable (Borrell, 2016).

Sin embargo, a pesar de los avances en las energías renovables, aún existen mayores dificultades para el desarrollo de energía renovable, y por lo tanto, en términos generales, resulta más cara su explotación. Ante esta situación, se ha dado un apoyo legislativo a estas formas energéticas, mediante diversos sistemas de ayudas financieras (Schmidt, 2014). En el caso concreto de España, el Real Decreto 661/2007 y, posteriormente, el Real Decreto-ley 3/2011 han intentado proporcionar una ayuda suficiente a los generadores energéticos renovables para poder ser competitivos respecto de las energías tradicionales, con un resultado positivo.

Por último, también existe un componente de motivación personal en el trabajo a realizar. El sector de la energía fotovoltaica presenta un gran desarrollo por delante, con grandes oportunidades de negocio. Además, se considera que el estudio jurídico de esta realidad puede ser beneficioso en un posible futuro profesional en este sector. Por todo ello, se ha decidido elegir un tema en el cual poder usar el conocimiento jurídico y los conocimientos financieros adquiridos durante los estudios, puesto que la combinación de sectores se aproxima más a una situación real que se puede encontrar en el mundo laboral.

1.3. Objetivos

El objetivo principal de este trabajo consiste en realizar un análisis pormenorizado del *Project finance* de una planta fotovoltaica, prestando especial interés en dos cuestiones separadas:

1. la *due diligence* legal, necesaria para la evaluación del proyecto, así como los riesgos asociados al mismo.
2. La problemática contractual que requiere este proceso, dentro de la cual se pueden diferenciar los contratos relativos al propio proyecto, los contratos necesarios para la financiación y las garantías constituidas para asegurar el proyecto.

1.4. Metodología

Este trabajo se va a realizar a través del análisis de la bibliografía de artículos de revistas jurídicas, obras jurídicas y la legislación referente a la tipología contractual y a la producción de energía fotovoltaica.

1.5. Estructura del trabajo

El trabajo se va a estructurar en cuatro partes diferenciadas:

Primera parte: análisis inicial

En esta parte se realizará una aproximación metodológica de carácter genérico sobre la energía fotovoltaica y su vinculación con el *Project finance*.

Segunda parte: concepto y problemática del *Project finance*

En el segundo segmento del trabajo se va a estudiar el concepto de *Project finance*, analizando en detalle la *due diligence* legal como elemento esencial del mismo. Partiendo de los conceptos generales de ambos elementos, se intentará aproximar su uso para el proyecto de una planta fotovoltaica.

Tercera parte: problemática contractual

Aquí se van a analizar los distintos contratos usados durante el desarrollo del proyecto de una planta fotovoltaica, indicando los de más importancia. Como ya se ha indicado en los objetivos del trabajo, la problemática contractual se subdivide entre los contratos relacionados con el propio proyecto, los contratos de financiación y, por último, las garantías que se constituyan.

Cuarta parte: conclusión

Finalmente se recopilarán las principales ideas desarrolladas en las distintas partes, con un análisis final sobre el trabajo realizado.

2. ANÁLISIS INICIAL

Tal y como expresa Valera (2016), los proyectos de energías renovables, y en particular las operaciones relacionadas con energía fotovoltaica, vienen caracterizados por un bajo coste de mantenimiento una vez están en funcionamiento, pero, a su vez, requieren de una gran inversión inicial para poder desarrollar los proyectos. Esto implica que se requiere de una buena planificación financiera de los mismos para que el proyecto cumpla con las imposiciones establecidas por los financiadores del mismo.

Autores anteriores, como Pickle y Wiser (1998), ya advirtieron de que uno de los grandes problemas relacionados con la financiación de proyectos de energías renovables era, precisamente, la poca importancia que se le daba al hecho de que este tipo de proyectos fuesen tan sensibles a la modificación de las condiciones de financiación, lo cual provocaba ineficiencias que se traducían en mayores costes adheridos a los proyectos. En este sentido, la relevancia dada a esta condición indispensable de los proyectos renovables ha crecido, y en la actualidad todos los agentes¹ intervinientes en estas operaciones focalizan sus esfuerzos en pactar condiciones de financiación que permitan satisfacer sus expectativas. Aunque la financiación privada de proyectos de enorme envergadura ya era una realidad en el siglo pasado, no ha sido hasta finales del siglo XX cuando se generalizado esta práctica. Este proceso ha coincidido temporalmente con el desarrollo exponencial del sector de las energías renovables, cuyas necesidades de recursos monetarios han encontrado una respuesta perfecta en el fenómeno de la financiación privada a gran escala, puesto que cumplen principios parecidos de rentabilidad y protección de la inversión.

Frente a los temores pasados respecto a este sector de nuevo surgimiento por la falta de desarrollo de la tecnología implicada, con el consiguiente riesgo de pérdida o modificación de los plazos de recuperación de la inversión realizada, el perfeccionamiento de las tecnologías y la gestión de este tipo de proyectos ha provocado que se genere una mayor seguridad por parte de los financiadores hacia este tipo de proyectos, ya que han resultado ser inversiones seguras que proporcionan flujos de caja

¹ Aunque se desarrollarán más adelante, los agentes son: financiadores (uno o varios), sociedad vehículo de proyecto y propietarios de tierras si fuesen terceros respecto de los dos primeros.

constantes y previsibles temporalmente, con un margen de error muy bajo². Aun habiendo sufrido una grave crisis financiera, que ha perjudicado seriamente la facilidad de este tipo de inversiones para acceder a la financiación necesaria, estos proyectos han seguido desarrollándose por su elevada rentabilidad y por el gran beneficio medioambiental que suponen respecto a las formas energéticas tradicionales.

No debe olvidarse que el fenómeno del cambio climático ha supuesto un antes y un después para estos proyectos y, por consiguiente, también para sus métodos de financiación. Según datos del IPCC³, analizados por Edenhofer *et al* (2014), la producción de energía constituye la principal fuente de emisiones de gases de efecto invernadero a la atmosfera, y por ello autores como Duarte (2014) o Sequeiros (1998) han expuesto algunos de los perjuicios producidos por el cambio climático y la necesidad de usar alternativas energéticas sostenibles y respetuosas con el medio ambiente. En este sentido, la concienciación global ha provocado que los gobiernos aumenten las ayudas para promover el desarrollo de estas energías, lo que supone un mayor respaldo legal en los países en los que se promuevan, ayudas financieras en forma de subvenciones o primas para los promotores y mayor seguridad de la inversión para los financiadores.

Focalizando el asunto en la energía fotovoltaica, y en relación con el asunto del cambio climático y la crisis, si bien es cierto que debido a los problemas económicos sufridos las ayudas públicas se han visto menguadas, el inversor privado sigue valorando elevadamente este tipo de negocios. Es evidente que la fuente de funcionamiento de las plantas fotovoltaicas, el sol, es gratuito, y si sumamos a ese ahorro en recursos una buena planificación financiera, se pueden obtener beneficios periódicos a la vez que se hace frente a la devolución de los préstamos iniciales. Además, la mejora tecnológica hace que estas plantas sean cada vez más eficientes en su producción energética, con lo que se han convertido en una alternativa real y viable para suministrar energía a grandes poblaciones a precios parecidos a los ofrecidos por las formas tradicionales de energía. Según Steffen (2017), la inversión en producción energética a nivel global en el periodo entre 2005 y

² Aunque no existe un método único de previsión, los proyectos solares requieren de estudios previos sobre la radiación solar anual, que permiten anticipar un intervalo de la producción energética. Esto proporciona gran seguridad a los inversores, siempre que los estudios se hayan realizado correctamente.

³ El Panel Intergubernamental sobre el cambio climático o *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC) es un grupo de expertos en el cambio climático cuyos trabajos y escritos tienen un enorme peso en la comunidad internacional.

2015 se duplicó, alcanzó una cifra cercana a los 420 billones de dólares, de los cuales este autor cree que un 70% es debido a las energías renovables. Además, según datos de la Agencia Internacionales de la Energía (IEA 2016), para cubrir la creciente demanda energética será necesario llevar a cabo una inversión similar en el futuro inmediato, lo que convierte a las energías renovables, y a las plantas fotovoltaicas en particular, en una opción de futuro muy atractiva.

En este sector tan atractivo surgen los interrogantes de cómo planificar y ejecutar la financiación de estos proyectos, por parte de las compañías promotoras. Como se ha mencionado anteriormente, las plantas fotovoltaicas son muy sensibles a modificaciones en las condiciones de financiación, y por ello se ha de ser cuidadoso a la hora de elegir el método adecuado. En este sentido, surge como modalidad preferida el *Project finance* o financiación de proyecto como alternativa a la financiación corporativa, pues presenta una serie de ventajas que se desarrollarán continuación. Esta modalidad de financiación está caracterizada por una compleja estructura contractual, que presenta una serie de especialidades que se van a intentar explicar en el presente trabajo.

3. CONCEPTO Y PROBLEMÁTICA DEL PROJECT FINANCE

Para comenzar el estudio de la problemática que rodea a los *Project finance*⁴ de las plantas fotovoltaicas, primero es necesario realizar una breve explicación sobre el propio concepto.

Myers (2001) establece que son importantes, para el valor de las empresas, las decisiones sobre financiación, y que, por tanto, es una cuestión que debe tenerse en cuenta a la hora de valorar nuevos proyectos. En este sentido, el citado autor establece una primera diferenciación entre lo que considera financiación de proyecto y la financiación corporativa, estableciendo que la primera evita arriesgar el capital de la empresa al generar una nueva sociedad que asume las responsabilidades inherentes al proyecto que se financia, mientras que la segunda implica que la propia empresa es la que pone en riesgo sus ingresos y flujos de caja para hacer frente a la deuda que se contrae. En esta primera aproximación al concepto de *Project finance* se observa una de las grandes ventajas que supone, que no es otra que evitar la responsabilidad de las deudas a la empresa o empresas que se hacen cargo del desarrollo de la planta fotovoltaica. Es decir, en el ámbito jurídico esto equivale a que se en la financiación corporativa se establece un derecho real de garantía sobre los activos y flujos de caja de la empresa solicitante del crédito, cuestión que se evita en la financiación de proyecto.

Como expresa Gatti (2013), la mayoría de autores coinciden en apuntar que el *Project finance* se basa en la evaluación del proyecto en sí, independientemente de quien sea el sujeto que lo vaya a llevar cabo y su situación financiera y crediticia. Esta cuestión, que puede parecer simple, en la práctica supone una gran diferencia respecto del tratamiento de otras inversiones por parte de los financiadores⁵ de proyectos, ya que al depender la aprobación del crédito enteramente del proyecto, este se estudiará con mayor detenimiento, lo que implica un mayor coste global de proyecto. El citado autor considera que esta situación y estudio más profundo del proyecto suponen un incremento de entre el 5 y el 10 % del coste total del proyecto. Por todo ello, se puede deducir que las empresas o sujetos solicitantes del crédito deben considerar cuando acudir a esta modalidad de

⁴ Se usa indistintamente por los distintos autores citados los términos financiación de proyecto o *project finance*, por lo que de aquí en adelante se hará uso de ambos.

⁵ Se habla de financiadores como termino genérico. Si bien en la práctica suelen ser bancos o entidades de crédito los que ejercen este papel, es posible que los financiadores sean otros sujetos.

financiación, y hacer uso de la misma solo cuando sean proyectos de tal envergadura que supongan un gran riesgo para la estructura financiera interna del sujeto solicitante.

Yescombe (2013) añade que en este tipo de financiación es necesario “aislar” el proyecto, separarlo del resto de la actividad económica del desarrollador del proyecto, para lo cual resulta de gran utilidad la utilización de una Sociedad Vehículo de Proyecto (SVP) o sociedad proyecto. Estas sociedades, como se desarrollará con posterioridad, suelen ser sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, en línea con lo expuesto sobre la liberación de cargas financieras de los solicitantes del crédito financiero.

En esta línea, Atienza *et al* (2009) expresan que la financiación de proyecto es una modalidad contractual y financiera que requiere de cierta garantía contractual o legal respecto de la cual se pueda deducir con cierta seguridad los ingresos futuros, puesto que es la única seguridad de la que disponen los acreedores financieros. Además, estos autores incluyen en su definición la distinción entre el concepto de proyecto y de operación financiera, estableciendo una serie de requisitos para que se el primero de los términos:

- La existencia de la ya mencionada Sociedad Vehículo de Proyecto (SVP), cuya función única debe ser la de operar y gestionar el proyecto por el cual esta sociedad es creada, la cual es la encargada de recibir el crédito solicitado.
- La actividad a desarrollar por la SVP debe ser totalmente lícita y acorde con lo dispuesto en la normativa correspondiente.
- Elaboración de una serie de contratos no financieros, denominados “contratos de proyecto”, redactados con la finalidad de llevar a cabo una adecuada distribución de las responsabilidades legales de todos los sujetos que intervienen en el proyecto financiado.
- Como última característica requerida, se pide la existencia del marco legal o contractual que se ha mencionado anteriormente para prever ingresos futuros con cierta seguridad.

Estos autores condicionan la idoneidad del negocio a financiar al cumplimiento de los requisitos que se acaban de exponer. Una vez se analiza el grado de utilidad de usar esta modalidad de financiación para un proyecto determinado, se realizarán los denominados contratos financieros para establecer las condiciones del crédito o créditos concedidos y lo términos de devolución del mismo.

Una vez aproximado el concepto de financiación de proyecto o *Project finance*, se pueden exponer brevemente las distintas partes que la componen. Si bien no existe un criterio único entre los distintos autores que tratan la materia, se pueden exponer como elementos subjetivos esenciales⁶ de esta modalidad financiera y contractual los siguientes:

- **Promotor:** es la entidad, o conjunto de las mismas, que se encarga de desarrollar el proyecto objeto de financiación, y que obtiene el beneficio del mismo (Carnero, 2011).
- **Sociedad Vehículo de Proyecto (SVP):** creación societaria del promotor, cuya finalidad consiste en recibir la financiación solicitada y utilizarla para efectuar el proyecto.
- **Entidades financiadoras:** son las entidades que proporcionan los recursos económicos a la Sociedad Vehículo de Proyecto para que se lleve a cabo el proyecto. Como se desarrollará más adelante en el trabajo, debido a la envergadura de este tipo de proyectos suelen unirse en sindicato para tratar con el deudor del préstamo de manera única.

A continuación se va a desarrollar uno de los elementos esenciales en el análisis de las distintas formas de financiación de proyectos, la cual es una parte esencial del *Project finance*: la *due diligence*, y más concretamente la *due diligence* legal.

3.1. La *due diligence*⁷ o diligencia legal

Atienza *et al* (2009) definen la *due diligence* como:

el proceso de revisión legal, técnico y financiero que llevan a cabo las entidades financieras sobre el Proyecto a fin de determinar, por una parte, la verosimilitud de las hipótesis legales técnicas y financieras presentadas por el promotor del Proyecto y, de otra, la existencia de los elementos reseñados en el apartado anterior a fin de confirmar que se dan en el negocio las circunstancias mínimas necesarias para sustentar una FP.

Así, se puede entender este concepto como una etapa previa de comprobación de los financiadores sobre el proyecto presentado por el solicitante del crédito, abarcando todas

⁶ Existen distintos listados sobre los sujetos participantes, pero este trabajo va a basarse en la distinción realizada por Hoffman (2008).

⁷ En este caso la terminología más usada es la anglosajona, de tal forma que por comodidad emplearemos la misma de aquí en adelante.

las áreas relativas al mismo.

Dentro de este proceso, en relación con el aspecto jurídico del mismo, para los mencionados autores son de especial interés las figuras de dos agentes que intervienen en el mismo, el asesor legal y el asesor de seguros. El asesor legal es el encargado de verificar que la sociedad vehículo de proyecto cumple con los requisitos de la normativa mercantil referentes a su constitución, la obtención de licencias, autorizaciones y demás requerimientos legales necesarios para llevar a cabo el proyecto objeto de financiación, y también debe asegurarse de la correcta redacción de los contratos de proyecto firmados por la SVP. En cuanto al asesor de seguros, los citados autores destacan como sus funciones principales las de definir los riesgos vinculados al proyecto, una vez este esté en fase de ejecución y explotación comercial, así como establecer los distintos mecanismos factibles para asegurar esos riesgos de proyecto. Además, el informe elaborado por este asesor tiene carácter vinculante para la sociedad Vehículo de Proyecto, de tal forma que esta quedará obligada al cumplimiento y mantenimiento de los seguros recomendados por el asesor en su informe.

Para Cebriá (2006), el termino jurídico de *due diligence* es complejo y no acaba de entenderse completamente. Para el autor el termino actual proviene del Acto de garantías de 1933 de Estados Unidos⁸, tal y como exponen autores como Rosenbloom (2010), y se refiere a la obligación de los acreedores de pedir al deudor la información necesaria para comprobar la viabilidad del proyecto, y, en consecuencia, usar la *due diligence* como medida de prevención sobre posibles inversiones. Además, en el sistema jurídico español existen varios ejemplos de jurisprudencia que resalta la figura jurídica de la *due diligence*, como es el caso de la Sentencia 992/1995 de la Audiencia Provincial de Madrid, sección 11ª, de 30 de enero de 1998 o la Sentencia 261/2004 de la Audiencia Provincial de Girona, sección 2ª, de 12 de julio de 2004, en las cuales se hace referencia a su necesidad en operaciones de compraventa, precisando su utilidad como herramienta para garantizar a ambas partes la seguridad jurídica del proyecto y, en un ámbito más genérico, la seguridad jurídica del tráfico económico. Además, Cebriá (2006), basándose en el trabajo de Rosenbloom (2010), explica “según el criterio de «razonabilidad» impuesto por el

⁸ La US *securities act* de 1933 introduce como novedad incluir una garantía para los financiadores o acreedores que recibiesen una información adulterada o incorrecta, aunque se refería solo a casos de compraventa de acciones.

Análisis económico del Derecho, de origen también anglosajón, la investigación derivada de la *Due Diligence* no se puede extender a cualquier aspecto del negocio que es analizado. La investigación se debe limitar, en principio, a aquellos aspectos que tengan un interés relevante para el inversor”, de tal forma que el autor intenta limitar el ámbito de estudio de la figura jurídica explicada solo a aquellos aspectos verdaderamente relevantes para el acreedor, puesto que de lo contrario este análisis llevaría demasiado tiempo para la realización de operaciones mercantiles, que en la gran mayoría de casos precisan de agilidad y rapidez para llevarse a cabo.

También se encuentran referencias a la *due diligence* legal en la doctrina comparada, principalmente del mundo anglosajón, en las cuales autores como Merkt (1995) o Howard (1996) consideran que el uso reiterado de esta figura jurídica en los negocios la ha convertido en un “uso mercantil en determinados ámbitos de la contratación empresarial”. Sin embargo, esta cuestión no debe darse por supuesta, y en este sentido otros autores como Whalley (2007) establecen que no existe una norma o determinación clara sobre que ámbitos quedan envueltos por este supuesto uso mercantil, de tal forma que en no pocos casos el acreedor tendrá que asumir su error a la hora de analizar el proyecto erróneamente, aun cuando la información no fuese precisa o no estuviese completa. Además, estos autores resaltan que, aunque se llegase a aceptar la práctica formal de la *due diligence* como un uso mercantil, el contenido de los documentos que se entienden dentro de este análisis no tiene por qué coincidir, pudiendo variar entre sectores o incluso entre distintos sujetos de un mismo sector, de tal forma que en cada caso de estudio es necesario analizar las cuestiones relevantes que merecen considerarse dentro de la *due diligence* legal.

En toda esta negociación y facilitación de información entre las partes para conseguir un acuerdo beneficioso que satisfaga todos los intereses involucrados, se genera la cuestión de que informaciones deben compartirse y cuales se pueden mantener dentro de la compañía por su importancia a efectos competitivos, pero de escaso valor para el proyecto. En este sentido, Baür (1979) habla de que se tiene que partir de la base de una serie de acuerdos sobre la privacidad de esta información, destacando el principio de *culpa in contrahendo*. Hay que tener en cuenta que el sujeto objeto de análisis debe cubrirse de riesgos por posibles filtraciones de información sensible, ya que se deposita dicha información en terceros con los cuales puede que las negociaciones no lleguen a un acuerdo de financiación. Por tanto, existe una doble obligación, por un lado, la asumida

por el facilitador de la información de ofrecer los datos relevantes sobre un determinado proyecto y, por el otro, la asumida por el receptor de la información de no hacer un uso indebido de la misma, fuera del objeto de análisis de la idoneidad de financiar el proyecto en cuestión. Además, como expresa Chaput (1993), la doctrina francesa establece la responsabilidad que recae sobre el adquirente en caso de que se produzca una filtración de información sensible del disponente de la misma, siempre que pueda considerarse al adquirente culpable de dicha filtración.

Todas estas opiniones doctrinales respecto a la *due diligence* legal con carácter general pueden aplicarse, de manera analógica, a la que se realiza en las operaciones de plantas fotovoltaicas, ya que en este caso presenta una serie de características que se deben conocer. En estos proyectos el riesgo fundamental es el inherente a los flujos de caja que la planta sea capaz de producir, por lo que en lo que respecta a las fases y tipos de *due diligence* que se van a desarrollar a continuación, tendrán que estar focalizados a prevenir dicho riesgo, mientras que en otros proyectos se fijaran otros riesgos como más determinantes.

Por tanto, una vez expresadas las distintas opiniones jurídicas relativas a la *due diligence*, queda clara su importancia dentro el proceso del *Project finance*. Se puede convenir, de manera genérica, en que se trata de procedimiento de comprobación formal y material integral⁹ sobre cuestiones relativas al proyecto, de tal forma que constituye la garantía otorgada a los inversores de que los datos expuestos en el proyecto han sido calculados correctamente o, al menos, que los errores no constituyen un intento de engañar para conseguir financiación.

3.2. Fases de la *due diligence* legal

La *due diligence* no es un procedimiento simple de realizar, sino que consta de cuatro partes diferenciadas, que se pasan a desarrollar a continuación:

⁹ Ha de entenderse el procedimiento de *due diligence* como integral, pese a que en este trabajo se focaliza solo en una parte del mismo: la perspectiva legal.

3.2.1. El encargo profesional o engagement letter

Como expresa Cebriá (2006), se trata del documento a través del cual se designa quien debe realizar el estudio o comprobación de los datos aportados. En este documento se suele recoger que aspectos legales se deben revisar, las cuestiones formales del propio informe a realizar por el correspondiente experto, así como el área de actuación de cada uno de los expertos que se designen. Además, cada uno de los expertos asume una responsabilidad a la hora de hacer su informe, que debe quedar recogida también en el encargo profesional. El citado autor hace mención, con carácter general, a que los expertos deben comprobar el cumplimiento de la normativa relativa a la competencia, al medio ambiente y a cuestiones fiscales.

La cuestión del medio ambiente no es un mero trámite burocrático, sino que es cuestión fundamental en la aprobación de los proyectos. En el caso de las plantas fotovoltaicas, a pesar de que se tratan de energías sostenibles que no contaminan, la construcción de las mismas requiere de grandes superficies que pueden verse perjudicadas por la aparición de las plantas en el terreno. La fauna y la flora pueden sufrir alteraciones graves, por lo que se exige que se adopten medidas que garanticen que el impacto medioambiental sobre el terreno será mínimo. Para ello, se necesita de un informe del experto correspondiente, que acredite que la construcción no supondrá mayores perjuicios al medio natural, así como limitaciones en cuanto a ciertos materiales.

3.2.2. Listado de comprobación o check list

Siguiendo la exposición de Cebriá (2006) sobre las distintas fases de la *due diligence*, el autor habla de la necesidad de llevar a cabo un listado sobre los distintos datos que se usen, así como la fuente de la que provienen. Si bien es cierto que generalmente la información la proporciona el posible deudor, en ciertas ocasiones los datos pueden obtenerse de registros públicos (Registro Mercantil o el de la Propiedad) o bien a través de la Administración Pública. Además, Rosenbloom y Resnicow (2003) hablan de que en la comprobación de datos tiene una gran relevancia las posibles discrepancias que puedan encontrarse entre la información aportada por el deudor de la posible financiación y los

distintos organismos o administraciones públicas, teniendo el experto que establecer donde se encuentra el error y tratando de corregir el mismo. En este sentido, la publicidad registral que otorga la obligación, en el ordenamiento jurídico español, de inscribir en los correspondientes registros ciertas operaciones o actos mercantiles, otorga al solicitante de la información una garantía adicional.

De tal forma, las averiguaciones se realizan tanto por el solicitante de la información como por cualquier otro medio válido, y tienen por objeto conocer la realidad de la sociedad objeto de estudio. En el caso de las plantas fotovoltaicas, la principal función del listado y de la comprobación de la información contenida en el mismo es la de verificar la correcta constitución de la SVP, así como que dicha sociedad cumple íntegra y exclusivamente con funciones relacionadas con el proyecto¹⁰. Además, en este tipo de operaciones la práctica habitual consiste en arrendar los terrenos donde quiere emplazar la planta con anterioridad a la verificación de las pertinentes autorizaciones administrativas, por lo que la SVP se encuentra con un derecho de uso de ese terreno que no es de su propiedad. Cebriá (2006) expresa que en el listado de verificación se deberá dejar constancia del título que otorga el derecho de uso de bienes, cuando este es distinto a la propiedad¹¹.

3.2.3. La estancia de comprobación o data room

En todo este proceso de solicitud y comprobación de informaciones y datos, es práctica habitual incluir una cláusula *data room* o de estancia de comprobación en la negociación previa entre ambas partes. Se trata de una cláusula que otorga permiso al sujeto solicitante de la información para entrar en las instalaciones del sujeto facilitante de la misma, a efectos de que los primeros puedan realizar las pertinentes comprobaciones, entrevistas y demás acciones que deseen llevar a cabo (Cebriá, 2006).

¹⁰ El hecho de realizar funciones ajenas al proyecto para el cual fue creada la SVP supone un incorrecto uso de la misma, como ya se ha explicado en la introducción del asunto.

¹¹ La práctica empresarial habitual en el sector fotovoltaico es la de arrendar terrenos con anterioridad a la solicitud de las licencias, pues es uno de los requisitos necesarios el tener asegurada la zona de construcción. El arrendamiento es mucho más útil en estos casos para el supuesto de que existan inconvenientes para el desarrollo del proyecto, en cuyo caso los contratos de arrendamiento disponen de una cláusula suspensiva que permite la terminación de los mismos.

Si bien la redacción específica varía en cada caso particular, este autor establece que este tipo de cláusulas suelen establecer las condiciones para autorizar a los expertos en las instalaciones, así como el estudio de distintas alternativas para perjudicar lo más mínimo al normal funcionamiento empresarial del sujeto autorizante. Por su naturaleza, y la de los proyectos de energía fotovoltaica, esta fase no suele darse o carece de la importancia que se le da en otros proyectos. Por último, Jaeger (1990) expone que si bien la práctica habitual es la de establecer condiciones limitadoras a estas cláusulas *data room*, también existe la posibilidad de que el inversor exija que se le otorgue una autorización plena, sin ningún tipo de restricción. En estos casos el autor cree que las negociaciones y prácticas de ambas partes deberán analizarse usando el principio de razonabilidad, en cuanto perjudicar lo mínimo posible al sujeto autorizante.

3.2.4. El informe técnico o Due diligence report

Como último paso en el proceso de la *due diligence* legal se encuentra la elaboración de un informe técnico, que recoge todos los datos relevantes respecto a la revisión de la información solicitada por el contratante de los expertos que redactan este informe. Aunque solo se va a hablar del informe técnico jurídico, habrá tantos como expertos se hayan contactado y en este sentido, se acumularán al final para conocer la resolución en cada uno de los ámbitos deseados de estudio. Como la información puede solaparse de unos informes a otros, se recomienda que se haga un resumen de las recomendaciones de todos los expertos, por motivos de economía procedimental y para evitar posibles contradicciones entre las distintas opiniones profesionales.

En cuanto al contenido del informe, en el mismo se deberá recoger las fuentes de información utilizadas, la forma de obtener la misma, y los resultados de la investigación. Es de esencial relevancia el resultado del informe, pues de este depende que los inversores consideren positiva o negativamente la posibilidad de financiación.

3.3. Tipos de due diligence

3.3.1. La revisión legal básica

Como el propio título indica, es la modalidad más simple e incluso llega a considerarse por parte de la doctrina que no es una *due diligence* propiamente. Esta tiene lugar en las fases previas al acuerdo de financiación entre las partes involucradas, de tal forma que algunos autores solo la consideran como una revisión jurídica genérica de la situación empresarial del sujeto al que se va a financiar, que en momentos posteriores al acuerdo requerirá de un mayor desarrollo para conocer la situación exacta.

En esta fase previa al acuerdo se suelen establecer reuniones entre ambas partes para conocer la forma de actuar de la otra parte, así como analizar el objeto empresarial¹² del sujeto a estudiar para conocer los requisitos legales a tener en cuenta. Perry y Herd (2004) establecen que estas reuniones previas son herramienta fundamental para conocer los riesgos legislativos asociados a la actividad objeto de financiación. Cebriá (2006) también desarrolla este concepto, expresando:

Mediante las *Basic Financial Due Diligence* se concede al inversor unas informaciones genéricas de la empresa que han de ser completadas, con posterioridad al compromiso negocial, con los informes contables, jurídicos, o de cualquier otra clase, según las reglas previamente fijadas por las partes.

3.3.2. El dictamen legal o Legal opinión

El dictamen legal supone un nivel superior a la revisión legal básica, puesto que para que se lleve a cabo es necesario que exista acuerdo formal entre las partes implicadas. Una vez se concluye la fase de negociación con éxito, las partes formalizan un acuerdo, el acuerdo de negocio o *business agreement*, en el cual se recogen las obligaciones recíprocas que ambas partes han aceptado cumplir (Cebriá, 2006).

Tal y como expresa el citado autor, en este acuerdo se deberá hacer mención concreta a

¹² En este caso estudiado se trataría del proyecto energético solar y no de la actividad normal de la SVP que solicita el crédito, puesto que la misma es creada solo para cumplir el proyecto.

las condiciones establecidas para el periodo temporal que transcurra desde que se alcanza un acuerdo hasta que se producen las comprobaciones finales y se formaliza el acuerdo definitivo. En relación con la problemática jurídica de la *due diligence*, que es la cuestión relevante a estos efectos, este acuerdo permite una mayor profundización en la información necesaria para complementar la revisión legal básica, en lo que se conoce como el dictamen legal.

3.3.3. La revisión de cierre o post-closing due diligence

Una vez finalizadas todas las investigaciones pertinentes, las partes deben establecer las conclusiones definitivas de las mismas, así como sus derechos y obligaciones finales en el acuerdo de cierre. Por tanto, en sintonía con lo que se ha visto que expresa Cebriá (2006) en su desarrollo de los tipos de *due diligence*, en este último acuerdo se ultiman las condiciones finales para que se ejecute el acuerdo de financiación¹³, pero también los acuerdos de comportamiento y conducta de ambas partes, que son de obligado cumplimiento si se quiere ejecutar el acuerdo.

Sin embargo, teniendo en cuenta que durante el periodo transitorio hasta que se cierra definitivamente el acuerdo se pueden llegar a producir cambios que afecten a los resultados de los informes generados en la investigación, se lleva a cabo un nuevo análisis de los posibles cambios que afecten al acuerdo de cierre, en lo que se denomina la revisión de cierre. En el caso concreto que concierne a este trabajo, las plantas fotovoltaicas, los cambios respecto al inicio de las negociaciones son frecuentes (terrenos, informes medioambientales desfavorables y demás problemática propia de estos proyectos), por lo que será de especial relevancia esta parte.

¹³ Se vuelve a insistir, en este caso se trata de una financiación de proyecto, pero las *due diligence* tienen carácter genérico y se pueden llevar a cabo en otros ámbitos.

4. PROBLEMÁTICA CONTRACTUAL DEL *PROJECT FINANCE*

Como se ha mencionado anteriormente, el *Project finance* es una modalidad de financiación que por su complejidad no puede estar formado por un único contrato, sino que implica una gran variedad de contratos de distinta naturaleza. Esta naturaleza diversa aumenta en el caso de las plantas fotovoltaicas, puesto que son operaciones de mucha complejidad y tecnificación.

Es importante resaltar una diferencia fundamental en la estructura contractual propia del *Project finance*, distinguiendo entre los contratos propios del desarrollo del *Project finance*, por un lado, y por el otro los contratos de financiación del proyecto. En lo que se refiere a los contratos relacionados con el desarrollo del proyecto, algunos autores, como Díez Picazo (2007), los entienden como un conjunto “coligado”, en cuanto a que tienen el objetivo común de ayudar al desarrollo del proyecto. En este sentido, López Frías (1993) expresa:

Habrá conexión contractual cuando, celebrados varios convenios, deba entenderse que no pueden ser considerados desde el punto de vista jurídico como absolutamente independientes, bien porque su naturaleza o estructura así lo determinan, o bien porque entonces quedarían sin sentido desde la perspectiva de la operación económico-jurídica que a través de ellos quiere articularse.

De lo que se deduce que los contratos referidos a un mismo proyecto, que pierdan parte de su sentido jurídico por separado, se entenderán como conectados entre sí, operando de forma unitaria.

Pese a que parte de la doctrina diferencia, dentro de los que se denomina “grupo de contratos”, los contratos independientes y los relacionados, en el caso del *Project finance* es distinto, puesto que no se corresponde exactamente con ninguna de las dos alternativas, si bien posee muchas similitudes con el grupo de contratos independientes. Por lo tanto, puede entenderse, y así lo hace Pauleau (2000), que el *Project finance* es un negocio jurídico complejo, con una única finalidad (conseguir desarrollar el proyecto), con varios contratos que implican a un mismo sujeto jurídico (la Sociedad Vehículo de Proyecto).

Tal y como expone Antón (2017) “el entramado contractual que caracteriza al Project Finance se consigue: (i) la financiación necesaria para el desarrollo del proyecto; (ii) la minimización y distribución de los riesgos y (iii) el aseguramiento del retorno de la

financiación”.

A continuación, se pasa a analizar los distintos tipos de contratos que abarca el *Project finance* de las plantas fotovoltaicas, divididos a estos efectos en tres grandes grupos: los contratos propios de desarrollo del proyecto, los contratos encargados de asegurar la financiación del proyecto y, por último, las garantías constituidas en el ámbito de aseguramiento del desarrollo del proyecto.

4.1. Los contratos vinculados al proyecto

Dentro de este apartado se encuentran una serie diversa de contratos que cubren tareas tan distintas como la construcción del proyecto, de funcionamiento y mantenimiento, de suministro o de generación de ingresos. Por tanto, lo que tienen en común es que se trata de contratos cuya finalidad es permitir o facilitar la actividad de la SVP como desarrolladora de la planta fotovoltaica.

Es necesario realizar una mención específica a la intervención de la Administración Pública en el proceso del proyecto, si bien no constituyen parte de las modalidades contractuales que se van a desarrollar a continuación. Para llevar a cabo el proyecto se requiere acudir a subastas públicas organizadas por la administración, en las cuales se ofertan cantidades energéticas a promocionar, lo que constituye el primer paso de toda promoción fotovoltaica. Además, una vez ha comenzado el desarrollo del proyecto, se requiere una autorización administrativa para poder comenzar la construcción de la planta y que la misma tenga garantizado el acceso a la red eléctrica.

La mencionada autorización administrativa es propia de los proyectos de planta fotovoltaica, en contraposición a las concesiones administrativas que se producen en otra clase de proyectos. Esta cuestión se produce porque la promoción energética es un sector que implica un gran riesgo, con los Estados y las Administraciones Públicas prefieren que sean los inversores privados los que asuman el riesgo asociado a esta modalidad de *Project finance*¹⁴. En este sentido, y sin querer entrar a explicar desarrolladamente el

¹⁴ Ya se mencionó en la introducción los riesgos relativos al *Project finance*, comparándolos con los de la financiación interna de la empresa.

procedimiento administrativo requerido tanto para la autorización como para la concesión administrativa, la principal diferencia entre una y otra modalidad de procedimiento es que en el caso de la autorización se produce de un permiso público para llevar a cabo una actividad de índole privado, mientras que con la concesión lo que tiene lugar es una cesión temporal por parte de la administración a un sujeto privado de una actividad pública¹⁵, durante un periodo determinado tras el cual la actividad de índole pública pasa otra vez a manos de la Administración Pública. Como ya se ha dicho, su desarrollo pertenece al ámbito del Derecho administrativo¹⁶, y por tanto carece de relevancia en el Derecho mercantil.

Siguiendo con el desarrollo de los contratos del proyecto, este tipo de contratos es, como puede deducirse, es de vital importancia para conseguir desarrollar el proyecto, y en este sentido Atienza *et al* (2009) establecen que su importancia implica que los expertos jurídicos de las entidades acreedoras (entidades bancarias normalmente) colaboren con el fin de llegar a un acuerdo, plasmado en el contrato, que permita minorar al mínimo posible el riesgo asociado a estas plantas. Debido a la gran cantidad de contratos que pueden darse, dependiendo de cada proyecto, se va a realizar un análisis de aquellos que resultan más relevantes a efectos de explicar el proyecto de una planta fotovoltaica.

4.1.1. Contrato de arrendamiento

Si bien no existe obligación de llevar a cabo este tipo contractual en los proyectos de plantas fotovoltaicas, las mismas requieren de un gran espacio para su construcción. En este sentido, se presenta la alternativa de disponer del terreno en propiedad, puesto que es posible que se haya cedido a la SVP la propiedad de terrenos suficientes para ubicar la planta en su conjunto. Sin embargo, esta posibilidad resulta residual en la práctica del

¹⁵ Las concesiones tienen lugar en sectores como la construcción de carreteras o la prestación de servicios públicos, mientras que en el caso energético carece de sentido.

¹⁶ El Real Decreto 3 /2011, de 14 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido del Ley de Contratos del Sector Público, en su artículo 19, recoge el carácter administrativo de los contratos de concesiones públicas. A pesar de ser derogado posteriormente, se ha mantenido dicho carácter administrativo concedido en dicha regulación.

sector, tal y como se observa al analizar los proyectos que se llevan desarrollando en los últimos años.

En contraposición, la práctica habitual consiste en llevar a cabo un arrendamiento operativo de los terrenos con los propietarios de los mismos. Esta práctica constituye una modalidad menos costosa de asegurarse los terrenos necesarios, puesto que, como se verá a continuación, estos contratos se suelen estructurar en distintas fases en función del momento de desarrollo en el que se encuentre la planta fotovoltaica.

Dentro de esta modalidad nos encontramos tanto el arrendamiento del terreno propiamente dicho, como el arrendamiento operativo entre la sociedad explotadora de la planta con aquella encargada de su desarrollo (Atienza *et al*, 2009). En este segundo tipo de arrendamiento el reglamento 661/2007¹⁷ establece que será necesario que las sociedades explotadoras sean propietarias al menos de 100 kW, tamaño bastante pequeño en comparación con lo que se desarrolla en la práctica en cada planta fotovoltaica, con lo que resulta una medida de mínimos indispensables para que se le aplique el Real Decreto de productores energéticos de régimen especial.

En cuanto al arrendamiento de terrenos, se pueden realizar distintas clasificaciones en función de cómo se estructure el contrato entre el promotor y el propietario de los terrenos¹⁸, distinguiendo principalmente entre aquellos que incluyen una cláusula suspensiva, y los que se constituyen en varias fases (Vita Capital Trading, 2017).

- **Contrato de arrendamiento con cláusula suspensiva:** en este supuesto se incluye una cláusula por la cual se hace depender la continuidad del arrendamiento al desarrollo del proyecto, con la posibilidad de rescindir el mismo por parte del promotor si no existiese posibilidad llevar a cabo la construcción de la planta.
- **Contrato dividido en fases:** En esta modalidad se definen y pactan una serie de fases, en cada una de las cuales existen unas condiciones particulares de arrendamiento. En

¹⁷ El reglamento 661/2007 fue derogado por el Real Decreto- ley 9/ 2013, de 12 de julio, por el que se adoptan medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sector eléctrico, pero la disposición de la que se habla se mantiene vigente, al menos, en régimen transitorio hasta que no haya disposición contraria a la misma.

¹⁸ Observar cómo se hace referencia al propietario, ya que el tener derechos de uso y disfrute sobre el terreno generaría problemas adicionales en el proyecto. A estos efectos, en la *due diligence* legal será necesario acudir al registro correspondiente para comprobar la propiedad verdadera del terreno.

una fase inicial se pactan condiciones de pago muy favorables para el promotor, puesto que existe un gran riesgo de que el proyecto no salga adelante, mientras que a medida que se avanza las condiciones serán más favorables para el propietario del terreno. Esto es debido a que la incertidumbre inicial sobre el éxito futuro del proyecto impide que se puedan asumir grandes gastos de arrendamiento, por lo que se debe esperar a obtener la financiación para poder asumir gastos relevantes en esta materia.

Además, los mencionados autores establecen que en los contratos de arrendamiento se debe cumplir que la duración del mismo sea, como mínimo, igual a la duración del crédito. Esto se debe a que sino los financiadores no podrían asegurarse de que la planta se mantuviese en funcionamiento el tiempo suficiente para recuperar la inversión, ya que si el arrendamiento concluye con anterioridad se debería volver a negociar con el propietario, lo que dificultaría mantener las previsiones iniciales de gasto.

Desde una perspectiva jurídica, interesa destacar que el derecho de uso de los terrenos puede ejercitarse desde la firma del contrato, de tal forma que el propietario estará obligado a no realizar ninguna actividad que pudiera comprometer el desarrollo normal del proyecto. Aparte de estas, no existen más cuestiones jurídicas especiales de este tipo contractual para plantas fotovoltaicas.

4.1.2. Contratos de obra “llave en mano”

Respecto de estos contratos, Atienza *et al* (2009) exponen:

Durante la fase de construcción del Proyecto, la estructura contractual que define los términos de la construcción debe otorgar a la sociedad vehículo y a las entidades financieras el mayor nivel de certeza respecto de la finalización de la obra, de acuerdo con las condiciones pactadas, dentro del plazo acordado para ello. No existe una única solución contractual, y así no es inhabitual encontrar diferentes fórmulas en función del tipo de Proyecto: contrato llave en mano, contrato de obra civil, contrato de suministro de instalaciones. Existe cierto consenso, no obstante, en que la fórmula contractual idónea, en la medida en que habitualmente se trata de Proyectos industriales, o en todo caso de gran complejidad técnica, pasa por la suscripción de un solo contrato llave en mano, pues se entiende que es el único capaz de mitigar eficazmente el riesgo de construcción, en la medida en que concentra el mismo en una única contraparte.

De lo cual se entiende que la gran ventaja del contrato de obra “llave en mano” es la unificación de las contrapartes en una sola, reduciendo la posibilidad de que surjan problemas. Además, aun en el caso de que se produzcan se pueden solucionar de manera

más rápida, ya que lidiar con un sujeto requiere mucho menos esfuerzo que lidiar con un conjunto de partes con distintos intereses, los cuales pueden incluso ser contrarios los unos a los otros.

En este sentido, también Antón (2017) realiza una aproximación a esta modalidad contractual, estableciendo que se trata de un acuerdo de construcción con precio aplazado con carácter previo entre las partes contratantes. Además, este autor indica que deben acordarse en el contrato una serie de estándares sobre los cuales evaluar la satisfacción del proyecto construido, siendo entonces catalogado el contrato como de resultado en vez de contrato de obra o prestación de servicios (contratos de medios). Es el contratista el que asume la responsabilidad global de poner a disposición del contratante la obra finalizada y lista para su funcionamiento en el plazo determinado, por lo que no es una obra únicamente lo exigido, sino cualquier requisito o autorización requerida para llevar a cabo la construcción (Hernando, 2013). Por tanto, como puede verse, este proceso requiere de una gran experiencia y conocimiento sectorial para poder conseguir los objetivos marcados en este tipo contractual.

Antón (2017) insiste en que esta modalidad de contrato no es solo recomendable, sino necesaria en la financiación de proyectos de gran magnitud como lo es una planta fotovoltaica, puesto que mediante este contrato las entidades financiadoras del proyecto se aseguran poder ejercitar acciones de resarcimiento en caso de que la construcción no resulte válida. En este sentido, cabe recordar que la fase de construcción es la que supone mayor riesgo para los financiadores, pues al no estar la planta aun en funcionamiento no se pueden obtener los flujos de caja provenientes del beneficio, y por tanto no se puede devolver el préstamo aún. Esta figura jurídica permite reducir ese riesgo de manera considerable, si bien la cuestión reside en que el contratista tenga fondos suficientes para responder por la financiación global del proyecto, en el caso de que exista algún inconveniente.

Este autor expresa también la existencia de un conglomerado de contratos que forman una estructura compleja en esta forma de financiación de proyectos, de tal forma que el contrato de obra “llave en mano” no es el contrato principal, sino que los que más importancia tienen son los contratos de financiación y de explotación del proyecto. E trata pues de un contrato auxiliar del proyecto, pero de especial relevancia por la asunción del riesgo por parte del contratista, asumiendo este cualquier responsabilidad derivada de

fallos hasta la puesta a disposición de la planta fotovoltaica. Esto hace que hace que en la práctica se otorgue una especial relevancia a este contrato por las responsabilidades que se derivan del mismo.

Por último, cabe destacar la posibilidad de introducir cláusulas especiales con motivo de posibles retrasos en la construcción, forma o forma de evaluar la entrega, adelantos del pago en forma de garantía o cuestiones similares, tal y como expresa Fayos (2012).

4.1.3. Contrato de operación y mantenimiento (O & M)

Tal y como apunta Carnero (2011), una vez ha finalizado el periodo de construcción y la planta se encuentra lista para el funcionamiento, comienza la fase de producción energética. Es entonces cuando los financiadores consideran concluido el plazo de disposición de la financiación, y empieza a transcurrir el periodo de devengo de intereses y de amortización. Es decir, comienza el pago del crédito. Además, este autor también remarca la importancia de que en estos contratos se establezcan cláusulas por las que el gestor de la planta deba reportar de su actividad de forma periódica, así como a asunción de responsabilidad del gestor por su actividad ya que en caso contrario la responsabilidad es asumida por la SVP.

Esta modalidad contractual es opcional, pues cabe la posibilidad de que sea la propia Sociedad Vehículo Proyecto la que asuma las funciones relativas al manejo de la planta para su funcionamiento (Antón, 2017). Sin embargo, dada la dificultad del sector eléctrico solo aquellas SVP con profesionales experimentados en energía fotovoltaica asumirán ese riesgo, pues de lo contrario se trata de un proceso de difícil comprensión. Lo normal, por tanto, es realizar este contrato con una empresa especializada para así conseguir una producción óptima. Además, para el mencionado autor se trata de un contrato de prestación de servicios, es decir de medios y no de resultado, que se construye a través de la voluntad del promotor de querer delegar la gestión operativa de la planta en sujeto experto en la materia.

En cuanto a la motivación de llevar a cabo este contrato, que supuestamente incrementa el coste total de la operación y que debería, por tanto, intentarse evitar, Khan y Parra

(2003) establecen tres motivos principales:

- Se asegura conocer el gasto de gestión, puesto que mediante este contrato se externaliza la gestión por un precio pactado de antemano. Cualquier inconveniente lo debería solucionar el gestor.
- Se garantizan los flujos de caja a través de un funcionamiento óptimo¹⁹ o elevado de la planta fotovoltaica.
- Permite un mejor uso de la fuerza laboral del promotor, al quedar este ajeno a la gestión y funcionamiento de la planta.

En cuanto a la tipología de contratos de operación y mantenimiento, González (2007) distingue tres alternativas:

- **Contrato por obra y servicio:** en este supuesto la SVP contrata a un operador para que el mismo se encargue de funciones concretas del desarrollo del proyecto y de su funcionamiento. En este caso no se pacta un precio fijo, sino que la remuneración irá en función del tiempo y as necesidades de gestión que se precisen.
- **Contrato a precio cerrado:** este tipo de contrato incluye un precio pactado por una serie de funciones especificadas en el contrato, por lo que el promotor conoce el coste de gestión y funcionamiento de antemano.
- **Contrato *full* O&M:** supone la modalidad más completa de contrato de operación y funcionamiento, en el cual se otorga el mando de la explotación técnica de la planta al gestor mientras que la explotación comercial se reserva para al SVP. De tal forma, el promotor se desentiende de la explotación técnica y operativa, generalmente por su falta de experiencia y conocimiento en ese sector. Los citados autores indican que en estos contratos la remuneración del gestor irá vinculada a la producción de la planta²⁰, por lo que tampoco será un coste fijo, pero al ir en función del rendimiento permitirá tener controlada la parcela de gasto de gestión.

¹⁹ Si bien esta cuestión no se puede asegurar completamente, se entiende que se cede la gestión a una empresa especializada en conseguir un buen funcionamiento. Es lo que sucederá siempre que se cumplan las previsiones de radiación solar, lo que no puede controlarse.

²⁰ Se suele establecer un porcentaje del rendimiento de la planta como retribución del gestor, de tal forma que si aumenta la producción la retribución mantiene el porcentaje, pero se incrementa. Así se ejerce menor variación en las previsiones financieras de gasto.

De lo expuesto por la doctrina sobre esta modalidad contractual se puede entender que se trata de una especialidad de contrato de prestación de servicio, que en ocasiones implica la asunción de responsabilidad por el resultado de sus acciones. Sin embargo, como en cualquier prestación de servicios, a pesar de ser un contrato de medios, se responderá de las actuaciones si estas no se sujetasen a la prudencia y el normal desempeño de la función encargada.

4.1.4. Los contratos de venta o generadores de beneficio

Como se ha desarrollado hasta ahora, la diferencia del *Project finance* con otras modalidades de financiación es la focalización de los financiadores en los flujos de caja del proyecto, independientemente de la viabilidad financiera del promotor del mismo. En este sentido, Azpitarte Melero (2001) establece que el contrato de venta permite la obtención de esos flujos de caja que permiten la devolución del crédito solicitado.

Antón (2017) habla de dos modalidades de contrato de venta, el “*pass trough*” y el “*take or pay*”. El primero caracterizado porque los costes derivados de la obtención del producto que se vende se asumen por el comprador, a través del precio. Los segundos consisten en el pago de un precio por la puesta a disposición del producto o servicio, con independencia de que el comprador haga un uso del mismo.

A raíz de la estructuración del funcionamiento de una planta fotovoltaica, se puede deducir que los contratos de venta son de la segunda clase (“*take or pay*”), puesto que una vez se recibe autorización administrativa para conectarse a la red, se vende la energía producida al distribuidor eléctrico, y este haga la disposición que quiera de la misma. En este sentido, Ferrer (2013) expone la particularidad de las plantas generadoras de energía renovable, que por su legislación especial (el Real Decreto 661/2007 y Real Decreto-ley 3/2011, antes mencionados, referidos a las condiciones de los generadores especiales de energía) obliga a los distribuidores eléctricos a comprar la energía producida a un precio determinado por dicha legislación. Por tanto, se trata de una especialidad del contrato “*take or pay*” puesto que la Ley obliga a pactar y, por tanto, materialmente perdería su condición de contrato.

Por lo tanto, en el caso particular de las plantas fotovoltaicas se evita uno de los riesgos existentes en otros proyectos, el problema de vender el producto o servicio. Mediante la obligación legal se evita ese problema, con lo que la financiación tiene más probabilidades de devolverse, motivo de tranquilidad de los financiadores puesto que, en otros proyectos, como pueden ser carreteras de peaje, existe el riesgo de que las previsiones no se cumplan y se produzca un desajuste en los flujos de caja y, por tanto, en la devolución del crédito.

4.2. Los contratos de financiación del proyecto

Dentro del conjunto de contratos que conforman un *Project finance*, los contratos fundamentales para llevar a cabo cualquier acción son los contratos de financiación. Mediante los mismos se establece la vinculación entre las entidades financiadoras (entidades bancarias o de crédito normalmente) y la SVP (Atienza *et al*, 2009).

Dada la enorme magnitud de proyecto que constituye desarrollar una planta fotovoltaica, los contratos de financiación del mismo resultan especialmente complejos por la dificultad de reunir tal cantidad de dinero. Por ello, la financiación se estructura en torno a varios contratos, de los cuales los principales son los siguientes:

4.2.1. Contrato de crédito senior

Siguiendo la exposición de Atienza *et al* (2009), mediante este contrato se lleva a cabo el acuerdo que permite a la SVP conseguir la financiación para desarrollo del proyecto, a cambio de una serie de obligaciones impuestas a dicha sociedad vehículo. A esto, Andrés y Cortés (2004) añaden que este contrato puede realizarse en la modalidad de préstamo crédito, siendo la segunda la más habitual ya que presenta mayores facilidades a la hora de llevar a cabo los pagos relativos a la construcción de la planta.

Este es, sin duda, el contrato principal de financiación por el volumen que implica, en relación con la operación en su conjunto. En este sentido, serán necesarios varios

financiadores para dar cobertura financiera al proyecto, estableciéndose una especial vinculación entre los mismos. Ante la dificultad de gestionar el trato entre tantos acreedores y la SVP, y para evitar problemas de división de intereses entre estos acreedores, se suele crear una sindicación de crédito mediante la cual se gestiona por completo la relación con la SVP, a través de la elección de una de las entidades, denominada “agente” (Hoffman, 2008). Por tanto, este contrato podría definirse como un crédito con la especialidad de la vinculación entre los distintos acreedores, que también queda regulada²¹ para mayor seguridad jurídica de todos los implicados.

Por tanto, se puede entender que se está ante un contrato de crédito inmediato, puesto que no existe ninguna clase de espera necesaria para obtener la financiación una vez ha sido obtenida. Además, este crédito está financiado por un grupo de entidades de crédito, entre las cuales destaca la entidad o banco agente, ya que se encarga de realizar todas las interacciones entre acreedores deudor a título de comisión, regulada en los artículos 244 y siguientes del Código de comercio. Evidentemente este crédito no es gratuito, sino que existe una retribución de los acreedores (el tipo de interés), que es devuelta por el deudor junto con el principal en los plazos acordados en el contrato.

Sin embargo, tal y como exponen, entre otros, Atienza *et al* (2009) y Carnero (2011), el acceso a la financiación no es simple, sino que existen una serie de condiciones de acceso al crédito que pueden dividirse en dos grupos. El primero hace referencia a las condiciones necesarias para acceder a la financiación, es decir, a cumplir los requisitos establecidos y la *due diligence* correspondiente. El segundo grupo, además, exige que la financiación vaya destinada al proyecto, no pudiendo usarlo en otras cuestiones.

Por último, una gran parte de la doctrina, incluidos los autores mencionados²² en este apartado, considera que existen unas cláusulas que son comunes, entre las cuales se destacan:

- **Cláusula *gross up*:** esta cláusula implica que las cantidades a devolver por la SVP a

²¹ La especial vinculación de los acreedores sindicados puede regularse también mediante contrato, en el cual es conveniente incluir cláusulas para la toma de decisiones, puesto que en caso contrario deberán tomarse por unanimidad, al ser todos los acreedores iguales con independencia de la cantidad dada en crédito.

²² Algunos de los autores citados hacen referencia a estas cláusulas, pero este listado se ha sacado de un documento interno de Vita Capital Trading, basado a su vez en el Trabajo de Antón (2017), ambos mencionados en la bibliografía.

las entidades bancarias es en términos netos, de tal manera que el deudor se hace cargo del pago de impuestos.

- **Cláusula *negative pledge*:** es un derecho de preferencia otorgado a los acreedores, por el cual el deudor no puede otorgar una garantía, si antes no otorga una garantía igual o superior al sindicato de crédito.
- **Cláusula de ilegalidad:** esta cláusula establece que, si alguno de los financiadores debe dejar la sindicación por motivos legales o judiciales, su crédito queda amortizado a no ser que lo transmita a otra de las entidades financiadoras.
- **Cláusula *sharing clause*:** consiste en un acuerdo de los financiadores, por el cual las cantidades percibidas por cualquiera de ellos en concepto de devolución del crédito se distribuirá proporcionalmente entre ellos.
- ***Cross default* o extinción anticipada:** consiste en que, en caso de existir alguna prueba de insolvencia del deudor, por impago de cualquier obligación, se puede liquidar el contrato y se tendrá que devolver el crédito en su totalidad.
- **Cláusula de compensación:** mediante esta cláusula cualquier cantidad disponible del deudor, en la forma que sea, podrá ser requerida por los acreedores para el pago de cantidades debidas por motivo del crédito.
- **Cláusula *pari passu*:** esta cláusula se asegura de que, en caso de concurso de acreedores del deudor, todos los acreedores del crédito senior son tratados de igual forma, sin distinciones.

4.2.2. Contrato de crédito sobre el IVA

Tal y como apunta Ferrer (2013), este contrato constituye la financiación para hacer frente al pago del IVA derivado del desarrollo del proyecto. Teniendo en cuenta la inversión realizada, la cantidad en concepto de este impuesto puede llegar a ser muy elevada, de la tal forma que como servicio auxiliar los financiadores pueden otorgar este crédito. Según este autor, puede constituirse como parte del crédito senior, o como un contrato independiente.

Debido a que el IVA se va pagando conforme se devenga, esta financiación específica se devolverá a través de la devolución, por parte de la Administración tributaria, del IVA

soportado. Además, las garantías constituidas con arreglo a este contrato (prenda sobre cuentas de devolución de IVA soportado) serán específicas de este impuesto (Carnero, 2011).

Por último, tal y como indica Antón (2017), para que se conceda este crédito es necesario que antes la SVP presente ante el sindicato de crédito los documentos necesarios para probar que cumple con requisitos necesarios para recibir el IVA soportado, básicamente que el IVA soportado se corresponde con pagos y servicios propios de su actividad económica, así como las pruebas de que se ha solicitado la devolución de dicho impuesto. Además, este autor recoge que en el contrato se establecerá el tiempo de disposición de la línea de crédito habilitada, puesto que no se trata de un crédito ordinario de cantidad concreta, sino de una línea de crédito disponible para el deudor por un periodo de tiempo concreto.

4.2.3. Otras líneas de crédito o aval

En el desarrollo del proyecto es posible que surjan necesidades financieras fuera del contrato de crédito senior. Debido a la naturaleza global del *Project finance*, las entidades financieras otorgantes de dicho crédito suelen habilitar formas auxiliares de financiar “circulante, líneas de avales o líneas de descuento de subvenciones” (Atienza *et al*, 2009).

Ferrer (2013) establece que estos contratos suelen ser otorgados por las mismas entidades financieras que conceden el crédito senior, si bien el autor matiza que cabe la posibilidad de que pueda constituirse un crédito independiente con otras entidades. En este sentido, la doctrina considera que dicho cambio de entidades produciría una vinculación más compleja entre el deudor y sus distintos acreedores, de tal forma que se suele usar a las mismas entidades.

4.2.4. Contrato de cobertura de riesgos del tipo de interés

Como se ha desarrollado durante el trabajo, las entidades financieras buscan establecer

de manera fija el coste de la operación para que sus previsiones sobre la devolución del crédito sean lo más ajustadas a la realidad. Teniendo en cuenta que el tipo de interés en estos créditos suele ser variable, se busca la manera de eliminar el riesgo de que una variación del mismo altere las previsiones financieras, siendo este contrato la mejor forma de hacerlo.

Atienza *et al* (2009) señala que se suelen suscribir derivados financieros de cobertura, para el caso de la variación del tipo de interés, que permiten dar mayor certeza a las estimaciones financieras de los bancos. Este contrato recibe distintos nombres según su ámbito de aplicación, siendo Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) cuando se establece en operaciones sujetas a Derecho español, mientras que en operaciones de derecho internacional privado existe un contrato marco desarrollado por la *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA).

4.3. Garantías constituidas

Generalmente, la distribución de la asunción de riesgos se realiza mediante el establecimiento de una serie de garantías constituidas a favor de alguno de los sujetos intervinientes en el proyecto. Se pueden distinguir dos grandes categorías de garantías, cada una de las cuales alberga varias alternativas, las garantías personales y las garantías reales, que se pasan a desarrollar a continuación.

4.3.1. Garantías personales

Atienza *et al* (2009) establece que la aparición de las garantías personales de los promotores de los proyectos fotovoltaicos es una excepción, en la medida que solo en caso de que la *due diligence* muestre riesgos ajenos al de proyecto (el cuál es el único asumido por los financiadores) se constituirán estas garantías como protección de la posición de las entidades financieras ante imprevistos. Se trata de la ruptura de la regla general, por la cual los riesgos del proyecto con asumidos por las entidades bancarias debido al gran atractivo de este tipo de inversión, que compensa el riesgo.

Además, estos mismos autores destacan una serie de riesgos habituales a asumir por los socios que constituyen la SVP, entre los que destacan los cambios legislativos antes del comienzo de la producción energética que alteren previsiones económicas, elevación del presupuesto inicial sin que exista sujeto al que se pueda imputar la responsabilidad de la misma, fallo en la obtención de licencias necesarias para la puesta en marcha del proyecto y el retraso en la puesta a punto de las instalaciones, cuando el mismo no se deba al contratista.

Frente a estas situaciones, las formas de garantía personal más habituales son:

- **Fianza solidaria:** esta figura jurídica viene recogida tanto en el código civil (artículos 1822 y siguientes), como en el código de comercio (art 439 y siguientes) ya que al tratarse de sujetos mercantiles se trata de fianza mercantil. Como su propio nombre indica tiene naturaleza solidaria, por lo que todos los fiadores (los socios integrantes de la SVP) podrán responder exclusivamente por la obligación principal afianzada, que en el caso concreto suele tratarse de la extinción del crédito senior y su devolución. Con motivo de esto último, Ferrer (2013) menciona que se suele pactar la renuncia a la exclusión (artículo 1831 C.C.) y a la división (artículo 1837 C.C.), aunque no hay motivo para negar que el fiador que se haga cargo del cumplimiento de la fianza pueda ejercer acciones de regreso contra los fiadores incumplidores.
- **Carta de patrocinio o *comfort letters*:** este recurso carece de importancia de cara a asumir responsabilidades por las contingencias antes mencionadas, puesto que, como indica Atienza *et al* (2009), su principal función es la de servir de respaldo a la SVP para una mejor consideración financiera de esta. Por su parte, Carnero (2011) habla de la existencia de dos modalidades de estas cartas, en función la implicación de la sociedad patrocinadora respecto del proyecto de la SVP (patrocinada). En la primera modalidad (“carta blanda”), la patrocinadora solo referencia la calidad crediticia de la SVP, mientras que en la segunda categoría (“carta fuerte”) existe una promesa formal de ceder a la SVP los recursos financieros necesarios para que esta pueda cumplir con sus obligaciones.
- **Obligación de los socios de aportación de capital ante contingencias:** figura parecida a la fianza solidaria mencionada anteriormente, con la diferencia de que la obligación de los socios es contra la SVP, y no contra los financiadores, si bien son estos últimos los beneficiados en ambos supuestos (Ferrer, 2013). Según este autor,

para garantizar el dominio sobre dicho derecho de la SVP sobre sus socios, las entidades bancarias establecen una prenda a su favor, lo cual, en virtud del artículo 1869 del C.C., les concede la libertad de poder reclamar las cantidades sin necesidad de pedir permiso a la SVP. Por último, añadir que se trata de una obligación condicional o contingente, puesto que solo tendrá lugar si ocurren una serie de circunstancias que deben especificarse por escrito y que de no producirse no crearán obligación alguna en los socios.

4.3.2. Garantías reales

Como establece Atienza *et al* (2009), las garantías reales constituidas en operaciones de *Project finance* pueden clasificarse en dos grandes grupos: garantías sobre los bienes (ya sean inmuebles o muebles) de la SVP, y garantías sobre los derechos de créditos de dicha sociedad.

4.3.2.1. Garantías sobre los bienes de la SVP

En las operaciones de financiación, las entidades bancarias o acreedoras suelen utilizar todos los medios disponibles, entre los que se encuentran la constitución de garantías reales, para asegurar el correcto desarrollo de los créditos, y para afianzar su posición en caso contrario.

Tal y como expresa Carnero (2011), en los *Project finance* fotovoltaicos esta cuestión no es tan habitual, puesto que la operación vería incrementados sus costes si se constituyeran garantías reales sobre los bienes de la SVP y, además, el sindicato de crédito²³ considera suficientemente cubierto el riesgo, por lo que ve innecesaria dicha acción. Por ello, este autor indica que la práctica usual consiste en que la SVP se comprometa, en un futuro, a constituir garantías reales sobre sus bienes si ocurren ciertas situaciones o si transcurre un determinado tiempo (promesa de garantías). Como esto

²³ No siempre se constituye sindicato, pero, en este caso, al ser la figura habitual se entiende que será así siempre.

conlleva el riesgo de que la SVP no lleve a cabo dichas promesas, se otorgará un mandato (comisión, puesto que es una operación mercantil) a favor del sindicato de crédito, con lo que se fuerza a la SVP a realizar la promesa.

4.3.2.2. Prenda sobre las acciones o participaciones de la SVP

Antón (2017) señala acertadamente que la prenda sobre las acciones o participaciones de la SVP consiste en una exigencia de los acreedores en referencia a los pagos actuales y que se devengarán en el futuro, respecto del crédito prestado. Como indica Atienza *et al* (2009), esta garantía resulta fundamental, a pesar de que en la práctica no se suele ejercer, ya que otorga a las entidades bancarias una posición de ventaja respecto a la SVP en caso de que existan discrepancias respecto a la actuación y decisiones de esta última. Mediante el ejercicio de esta garantía, las acciones pasarían a titularidad del sindicato de crédito, el cual tomaría las decisiones que considerase oportunas, apartando a los promotores del proyecto.

Ferrer (2013), destaca que esta prenda constituye una manera indirecta²⁴ de asegurar el pago de la SVP del crédito debido, de tal forma que las entidades financieras solo la ejercerían si fuese estrictamente necesario. Este punto de vista es, en mi opinión, acertado, puesto que a los acreedores lo único que les resulta importante es recibir las cuantías acordadas periódicamente, mientras que, si apartasen a los promotores del proyecto, el mismo sufriría un retraso en su funcionamiento y provocaría que las entidades financieras (sin experiencia en el sector fotovoltaico) tuviesen que tomar decisiones importantes relativas al mismo, lo cual es desaconsejable por su falta de conocimiento.

Cabe destacar, en cuanto a la relación de esta figura jurídica con la regulación societaria, que el artículo 132 de la LSC establece que los derechos sobre las participaciones son ejercidos por el propietario de las mismas, aun existiendo sobre estas una serie de derechos reales de garantía, a no ser que se establezca cosa distinta en los estatutos sociales. De esta forma, como expone Sánchez Cerbán (2012), las entidades acreedoras suelen pedir modificar esa cuestión en los estatutos de la SVP, con lo que el artículo

²⁴ La manera directa consiste en establecer una prenda sobre los derechos de crédito, cuestión que se desarrolla a continuación.

mencionado quedaría fuera de aplicación en dichos casos.

Por último, tras observar varias de las opiniones doctrinales respecto a estas prendas, que en términos generales son muy similares, se entiende que esta figura resulta primordial en los *Project finance*, y concretamente en aquellos relativos a plantas fotovoltaicas. De no disponer de derecho alguno respecto a las participaciones sociales de la SVP, los socios de esta pueden declarar el concurso de acreedores si incumpliesen pagos pendientes, poniendo a los acreedores del crédito senior en una posición muy compleja y de difícil solución. De tal forma, resulta esencial para la seguridad del crédito que se instruyan estas prendas, mientras que los socios de la SVP intentarán eliminar dichas garantías de los acuerdos, puesto que para ellos es restrictivo de su libertad de actuación.

4.3.2.3. Prenda sobre derechos de crédito de la SVP

Como se ha mencionado repetidamente a lo largo del trabajo, el *Project finance* se caracteriza por la estimación y consideración de los flujos de caja derivados del proyecto. No es de extrañar, en tal caso, que las garantías reales más significativas en estas operaciones sean las relativas a dichos flujos de caja. Concretamente, las prendas de los derechos de crédito, tanto presentes como futuros, son las garantías características del *Project finance*.

Debido a la escasa regulación relativa a estas prendas, durante mucho tiempo esta cuestión ha sido regulada básicamente por la jurisprudencia (Atienza *et al*, 2009). Así, para los citados autores esta figura relativa al *Project finance*, y la gran casuística que ha generado, han ayudado a mejorar su desarrollo jurídico, aunque haya sido a través de jurisprudencia y no de una normativa sectorial adecuada.

Siguiendo con la exposición de estos autores, en cuanto a su composición, distinguen dos partes de la garantía. Por un lado estaría la prenda de los flujos de caja presentes y futuros que la planta fotovoltaica va a generar mediante su funcionamiento, y por el otro estaría la prenda sobre las cuentas de la SVP de cobros relativos al proyecto. Respecto de la segunda parte, la jurisprudencia ha permitido una excepción a la regla general que establece la independencia de deudas, permitiendo compensar lo debido a las entidades

de crédito con sus propias deudas hacia la SVP, lo cual provoca que estas garantías sean de especial interés para las entidades de crédito.

Por otro lado, Antón (2017) se remite a los pocos referentes legislativos que fundamentan la validez de la prenda de créditos futuros, siendo estos los artículos 1112 y 1271 C.C. y el artículo 54.3 de la Ley, de 16 de diciembre de 1954, sobre hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento (LHMPSD). Acudiendo a la mencionada ley se observa que para que dicha prenda quede válidamente constituida la LHMPSD exige que se inscriba en el Registro de Bienes Muebles.

Para este autor la cuestión relevante se encuentra en considerar la prenda del crédito futuro como una forma de cesión para el pago y no en pago de la deuda²⁵. Así, se está otorgando un derecho de acceso al crédito y no se cede el crédito en sí. En sus propias palabras: “la cesión de crédito convierte al cesionario en titular de un derecho con preferencia de cobro frente a todos los demás acreedores de los importes que deban satisfacer los deudores cedidos”.

Por tanto, la prenda sobre derechos de crédito permite al acreedor, por un lado, compensar deudas existentes con el deudor y satisfacer la diferencia con dicha prenda y, al mismo tiempo, supone para dicho acreedor la posibilidad de tener acceso a la cantidad debida al deudor por otros conceptos (crédito independiente al acreedor pignoraticio). De tal forma, este acceso al crédito no quita que el titular del crédito siga siendo el deudor de la prenda, cuestión relevante a efectos de ejercer derechos relativos al crédito.

²⁵ A este respecto el autor mencionado realiza una distinción extensa entre cesión *pro solvendo* y *pro soluto*, lo cual supone una serie de consecuencias jurídicas demasiado complejas para desarrollar en el trabajo. De tal forma, solo se indicará lo más relevante a efectos del *Project finance*.

5. CONCLUSIONES

Mediante el estudio de los contratos relevantes para el *Project finance* de una planta fotovoltaica, se ha observado como las construcciones jurídicas vistas encajan a la perfección con las necesidades de esta modalidad de financiación. Muchos de los conceptos desarrollados a lo largo del trabajo, si bien existían con anterioridad, se han ido perfeccionando gracias a esta práctica, que desde el prisma jurídico se encuadra dentro del derecho mercantil. En este sentido, las especialidades de todo el procedimiento descrito hacen considerar que el marco jurídico proporcionado por los sistemas sujetos al derecho continental, con una mayor codificación y la existencia de numerosos registros relativos a distintos bienes, propicia una base mucho más sólida para desarrollar este tipo de proyectos.

Frente a esto, se puede recurrir a los sistemas anglosajones que, a juicio del autor, se encuentran dotados de menos herramientas jurídicas para clarificar un proceso tan complicado y complejo. Estos sistemas presentan la desventaja, a efectos mercantiles, de dotar de mayor poder de decisión al poder judicial, lo que en la práctica se traduce en una menor seguridad sobre el desenlace de la vinculación entre los distintos sujetos relativos al desarrollo de la planta fotovoltaica. Si se piensa en la figura del sindicato de crédito, las entidades bancarias serán más reticentes a realizar préstamos y créditos para este tipo de operaciones cuanto mayor sea el riesgo de pérdida de la inversión, puesto que se tratan de cantidades muy elevadas. En este sentido, la falta de criterio uniforme en los sistemas anglosajones genera mayores dudas en estas entidades bancarias, prefiriendo estas una legislación que se preste menos a interpretación. No se trata de que estos sistemas no sean válidos a efectos de estructurar estas operaciones, sino de que los sistemas de derecho continental, al tener mayor regulación instrumental y sectorial, permiten menor libertad de decisión al poder judicial, lo que genera, o al menos debería generar, mayor tranquilidad a los inversores y financiadores.

En cuanto a la temática analizada, la división contractual realizada se ha debido al ámbito material de aplicación de dichos contratos. Así, se ha distinguido entre contratos propios del proyecto, los cuales deben entenderse como la plasmación jurídica de los acuerdos entre las distintas partes involucradas, con el objetivo de conseguir poner en funcionamiento, y mantener el mismo a lo largo del tiempo, de la planta fotovoltaica. la segunda modalidad contractual, los contratos financieros, se refieren a los distintos

créditos o préstamos otorgados para financiar el proyecto, viéndolo las entidades acreedoras como una oportunidad de inversión y la SVP deudora como una necesidad para conseguir finalizar con éxito proyectos de una envergadura enorme, como pueden ser las plantas fotovoltaicas. Por último, se pueden entender las garantías, reales y personales, como una forma adicional de asegurar las posiciones financiadoras del proyecto, otorgando a las mismas bienes o derechos para el caso de que no recibiesen sus pagos periódicos.

Una vez expuesto esto, se considera que España tiene todos los elementos necesarios para desarrollar un nuevo sector energético basado en energías renovables. Cuestiones jurídicas aparte, el desarrollo de un sector como este tendría un gran impacto en el posicionamiento geopolítico del país, puesto que pasaríamos de consumidores a productores energéticos, incrementando nuestra relevancia a nivel internacional. Con la tecnología actual, las ubicaciones idóneas en cuanto a condición meteorológica (gran cantidad de horas de radiación solar al año, que es la principal medida usada para evaluar la calidad de una ubicación para instalar una planta fotovoltaica) y los sistemas financiación claramente estructurados, se dan las condiciones para ser un referente mundial en el desarrollo de estos proyectos. En este sentido, los datos, mostrados en el trabajo, de la IPCC sobre el aumento de la demanda energética mundial, así como las políticas públicas de apoyo a las energías renovables por causa del cambio climático, hacen augurar un futuro prometedor a los sectores vinculados a las energías alternativas sostenibles.

Por todo ello, tras el análisis contractual llevado a cabo, se observa que existe un gran número de conceptos jurídicos mercantiles asociados a los proyectos fotovoltaicos, que requieren de una regulación o normativa más clara, puesto que en la actualidad muchos de los mismos encuentran solución en la aplicación analógica de conceptos parecidos en otros ámbitos, en la doctrina comparada o en la jurisprudencia. Se requiere de una regulación sectorial acorde a la práctica mercantil, que permita conocer claramente los conceptos tratados. En este sentido, se necesita unidad de criterio en la actuación de la Administración Pública, donde acciones como la retirada de la prima a las energías renovables ha generado un caos legislativo que, a la postre, intimida a los inversores y financiadores a la hora de realizar operaciones en territorio español. Sería recomendable promover un sector que económicamente puede ser muy beneficioso, y dotarlo de una estructura jurídica clara y concisa.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Andrés, A. S., & Cortés, L. J. (2004). *Lecciones de contratos y mercados financieros*. Civitas. pág. 105 y siguientes.
- Antón, J. J. (2017). *La financiación de proyectos de régimen concesional ante el concurso de acreedores* (Tesis Doctoral). Universidad Complutense de Madrid, Madrid
- Atienza, G., Berasategui, R., Botella, M., & Guardo, J. (2009). La financiación de proyectos de energías renovables. *Cuadernos de Derecho y Comercio*, (51), págs. 115-142.
- Azpitarte Melero, M. (2001). Los contratos como herramienta para mitigar el riesgo en project finance. *Revista de derecho bancario y bursátil*, 20(81), págs.105-126.
- Baur, J. F. (1979). Die Gewährleistungshaftung des Unternehmensverkäufers. *Der Betriebsberater*, págs. 381-387.
- Borrell, J. (2016). Una perspectiva europea de los acuerdos de la 21ª conferencia sobre el cambio climático de París (COP21). *Revista de Fomento Social* (282).
- Carnero, D. (2011). *Operaciones Mercantiles y Productos de Inversión en los Mercados Financieros*. Bosch, págs. 84-95.
- Chaput, Y. (1993). *Les transmissions d'entreprises*. Presses universitaires de France, pág. 30.
- Cebriá, L. H. (2006). La incidencia de la " Legal Due Diligence" (" revisión legal") en la contratación mercantil contemporánea. *Revista de derecho mercantil*, (260), 603-640.
- Díez-Picazo, L. (2007). Fundamentos de derecho civil patrimonial, tomo V. *Editorial Thomson, Civitas Ediciones, Madrid*, págs. 388 y 389.
- Duarte Cueva, F. (2014). Efectos del cambio climático en la economía, el comercio internacional y la estrategia empresarial. *Contabilidad Y Negocios*, 9(18), págs. 75-100.
- Edenhofer, O., Pichs-Madruga, R., Sokona, Y., Farahani, E., Kadner, S., Seyboth, K., & Kriemann, B. (2014). Summary for policymakers climate change 2014, mitigation of climate change. *IPCC 2014, Climate Change 2014: Contribution of Working Group III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*.

- Fayos, J.B. (2012). *Algunos aspectos esenciales del contrato llave en mano entre constructor y promotor (STS de 12 de abril de 2012)*. Obtenido de <http://mercantilibfayos.blogspot.com.es/2012/04/algunos-aspectos-esenciales-del.html>. (Última consulta: 6 de junio de 2018).
- Ferrer, V. R. (2013). La financiación de proyectos como marco de referencia integrador de contratos de proyecto y contratos financieros. *Revista de derecho mercantil*, (289), págs. 217-245.
- Gatti, S. (2013). *Project finance in theory and practice: designing, structuring, and financing private and public projects*. Academic Press, págs. 12-27.
- González, F. J. (2007). *Contratación avanzada del mantenimiento*. Ediciones Díaz de Santos, págs. 40-41.
- Herd, T. J., & Perry, J. S. (2004). Reducing M&A risk through improved due diligence. *Strategy & Leadership*, 32(2), págs. 12-19.
- Hernando, L. (2013). Una aproximación a los contratos de instalación industrial llave en mano en el marco de la contratación contemporánea. *Anuario de derecho civil*, 66(4), págs. 1666-1712.
- Hoffman, S. L. (2007). *The law and business of international project finance*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Howard, R. J. (1996). Due Diligence for Corporate Acquisitions for United States. En W. F. Schmitz, *Due Diligence for Corporate Acquisitions*. Kluwer Law International, págs. 295-311.
- International Energy Agency (2016). *World Energy Outlook 2016*. Obtenido de: <https://www.iea.org/media/publications/weo/WEO2016Chapter1.pdf>. (Última consulta: 5 de junio de 2018).
- Jaeger, P. (1990). Impegni relativi all'amministrazione interinale della società fino al closing. En V. Afferni, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*. (págs. 117-125). Collana: contratti e commercio internazionale.
- Khan, M. F. K., & Parra, R. J. (2003). *Financing large projects: Using project finance techniques and practices*. Singapore: Pearson Prentice Hall, pág. 240.
- López Frías, A. M. (1993). *Los contratos conexos: estudio de los supuestos más característicos y ensayo de una construcción doctrinal* (disertación doctoral). Universidad de Granada, Granada, pág. 243.

- Merkt, H. (1995). Due Diligence und Gewährleistung beim Unternehmenskauf. *BB*, 21(1995), págs. 1041-1048.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic perspectives*, 15(2), págs. 81-102.
- Organización de las Naciones Unidas (1998). *Protocolo de Kyoto de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático*. Kyoto: Organización de las Naciones Unidas.
- Pauleau, C. (2003). *Incidencia del derecho en la creación y funcionamiento de las Joint Ventures. Análisis de la organización jurídica de las Joint Ventures en la Unión Europea, con especial referencia a España* (Disertación Doctoral, Universidad Pompeu Fabra), pág. 27.
- Pickle, S. J., & Wiser, R. H. (1998). Financing investments in renewable energy: the impacts of policy design. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 2(4), págs. 361-386.
- Rosenbloom, A. H., & Resnicow, N. J. (2003). Legal Due Diligence on Liens Affecting Non-US M & A Targets: Navigating Unfamiliar Waters. *International Business Lawyers.*, 31, 209, págs. 209-212.
- Rosenbloom, A. H. (Ed.). (2010). *Due diligence for global deal making: the definitive guide to cross-border mergers and acquisitions, joint ventures, financings, and strategic alliances* (Vol. 8). John Wiley & Sons, págs. 15 y siguientes.
- Sánchez Cerbán, A. (2012). interrelación entre los artículos 132 de la ley de sociedad de capital y el artículo 1868 del código civil. *Actualidad Jurídica (1578-956X)*, (32) pág. 67.
- Schmidt, T. S. (2014). Low-carbon investment risks and de-risking. *Nature Climate Change*, 4(4), 237.
- Sequeiros, L. (1998). III Cumbre de la Tierra (Río de Janeiro, 1992) al fracaso de la Conferencia de Kioto (1997): Claves para comprender mejor los problemas ambientales del Planeta, De la.
- Steffen, B. (2018). The importance of project finance for renewable energy projects. *Energy Economics*, 69, págs. 280-294.
- Valera, P. A. (2016). *Technical issues in the financing of utility-scale photovoltaic projects* (Tesis Docotoral). Universidad de Jaén, Jaén.

- Vita Capital Trading (2017). Cuestiones relativas al Project finance de plantas fotovoltaicas. *Documento interno no publicado*.
- Whalley, M. (2007). *International business acquisitions: major legal issues and due diligence*. F. J. Semler (Ed.). Kluwer Law International.
- Yescombe, E.R., (2013). *Principles of Project Finance*. Elsevier Science, págs. 7-14.

LEGISLACIÓN

- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (BOE, 16 de octubre de 1885).
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (BOE, 25 de julio de 1889).
- Ley de 16 de diciembre de 1954, sobre Hipoteca Mobiliaria y prenda sin desplazamiento de la posesión (BOE, 18 de diciembre de 1954).
- Real Decreto 661/2007, de 25 de mayo, por el que se regula la actividad de producción de energía eléctrica en régimen especial (BOE, 26 de mayo de 2007).
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE, 3 de julio de 2010).
- El Real Decreto 3 /2011, de 14 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido del Ley de Contratos del Sector Público (BOE, 16 de noviembre de 2011).
- Real Decreto-ley 9/2013, de 12 de julio, por el que se adoptan medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sistema eléctrico (BOE, 13 de julio de 2013).

JURISPRUDENCIA

- Sentencia de la Audiencia Provincial de Gerona (sala de lo Civil, sección 2ª) núm. 261/2004 de 12 de julio de 2004.
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (sala de lo Civil, sección 11ª) núm. 992/1995 de 30 de enero de 1998.