

Error!

Doctrina

Título: **Geoeconomía del Litio y Derecho Mercantil Comparado**

Autor: Alvares Garcia Júnior, Armando

País:  Iberoamérica

Publicación: Revista Iberoamericana de Derecho Mercantil - Número 2 - Julio 2025

Fecha: 01-07-2025

Geoeconomía del Litio y Derecho Mercantil Comparado

Armando Alvares Garcia Júnior

Profesor de Derecho Internacional en la Facultad de Derecho de la Universidad Internacional de La Rioja.
Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-5950-978X>.
ResearcherID: P-6924-2015
armando.alvares@unir.net

1. Introducción [\[arriba\]](#)

La transición energética global, impulsada por la descarbonización de la economía y la rápida adopción de vehículos eléctricos, ha situado al litio en el centro de las dinámicas geoeconómicas contemporáneas[1]. Considerado por muchos como el “nuevo petróleo”, este recurso estratégico y de baja densidad es indispensable para la fabricación de baterías y tecnologías limpias. Más del 60% de las reservas mundiales se concentra en apenas cuatro países: Chile, Argentina, Bolivia y Australia. Dentro de este grupo, el denominado “Triángulo del Litio” –formado por los tres países sudamericanos– constituye el principal epicentro de extracción y desarrollo de cadenas de valor asociadas, en un entorno marcado por la intervención estatal, los conflictos territoriales y la creciente competencia por el control de recursos críticos[2]. Esta centralidad convierte al litio en una pieza clave tanto para la transición energética como para la proyección de poder económico en el nuevo orden internacional.

Pese al creciente interés económico y tecnológico que despiertan los proyectos vinculados al litio a nivel internacional, la doctrina mercantil española aún carece de un estudio sistemático que articule de forma coherente los marcos jurídicos comparados, los instrumentos de financiación corporativa utilizados y las tensiones geoeconómicas presentes en cada fase del ciclo de vida de estos proyectos. Este trabajo se propone llenar ese vacío mediante un análisis integrado que considera la dimensión geoeconómica del litio, entendida como el uso estratégico de instrumentos económicos –como la inversión extranjera, los mecanismos de

financiación y el comercio internacional— para la proyección de poder global; examina los esquemas de financiación empresarial aplicados en el “Triángulo del Litio”, abarcando desde la deuda y el capital hasta estructuras híbridas como los bonos verdes o la deuda convertible bajo fórmulas de *project finance*; y desarrolla una comparación crítica entre los marcos normativos y jurisprudenciales de Chile, Argentina y Bolivia frente al sistema español, con especial atención a la regulación minera, el mercado de capitales, el derecho concursal y las garantías ofrecidas a los inversores[3]. Esta aproximación busca sentar las bases para una arquitectura jurídica estratégica que permita posicionar al Derecho mercantil español frente a los desafíos regulatorios y financieros de la transición energética.

De acuerdo con un **enfoque multidisciplinar**, este estudio conjuga teoría económica (teorías de estructura de capital), derecho mercantil comparado y geopolítica de recursos naturales.

1.1. Planteamiento del problema

A pesar de que numerosas entidades españolas (fondos de inversión, empresas tecnológicas y administraciones públicas) muestran interés en participar en la cadena global de litio[4], el escaso conocimiento de los instrumentos financieros más adecuados —así como de los riesgos regulatorios y geopolíticos asociados— dificulta la formulación de estrategias de entrada y financiamiento eficientes. Aun cuando existe abundante literatura sobre *project finance* genérico[5] y estudios aislados de *debt finance*[6] en infraestructuras, no se ha sistematizado un *corpus* que aúne estos aspectos en el ámbito específico de recursos estratégicos como el litio.

1.2. Objetivos de la investigación

El objetivo principal de esta investigación es analizar comparativamente los marcos jurídicos, financieros y societarios aplicables a la financiación de proyectos extractivos de litio en Chile, Argentina, Bolivia y España, con el propósito de proponer reformas normativas y contractuales que refuercen la seguridad jurídica, impulsen la sostenibilidad y alineen el Derecho mercantil español con los requerimientos estratégicos de la transición energética.

Para ello, el estudio examina la configuración legal del litio como recurso estratégico en cada jurisdicción, evalúa los instrumentos financieros empleados en su explotación —desde el capital propio hasta la deuda estructurada y los instrumentos híbridos como los bonos verdes o convertibles— y analiza las cláusulas contractuales clave que permiten mitigar riesgos en entornos jurídicamente inestables o sujetos a presiones geoeconómicas.

En este marco, se plantea como hipótesis que los proyectos desarrollados en Chile y Argentina tienden a adoptar estructuras financieras más innovadoras y vinculadas a criterios ESG que los observados en España, donde aún prevalece un modelo más tradicional basado en deuda pura. Asimismo, se sostiene que la doctrina concursal y la protección de créditos subordinados varían significativamente entre las jurisdicciones analizadas, siendo más rígida en Bolivia, lo que limita la flexibilidad financiera, pero ofrece una mayor previsibilidad jurídica. Finalmente, se plantea que la incorporación de obligaciones de diligencia debida minera, cláusulas de transparencia y mecanismos de gobernanza inspirados en la normativa europea —

como la Directiva (UE) 2017/821— podría reforzar el atractivo de España como destino de inversiones sostenibles en sectores estratégicos como el del litio.

Esta investigación adopta un enfoque cualitativo y comparado, basado en el análisis documental de normativas mineras, mercantiles, concursales y financieras aplicables a proyectos de litio en Chile, Argentina, Bolivia y España. Se examinan leyes nacionales, reglamentos de mercado de capitales, contratos tipo de *project finance* y prospectos de emisión de deuda o *equity* disponibles en fuentes públicas. Sobre esta base, se codifican cláusulas clave —como *take-or-pay*, *anti-dilución*, *step-in rights* o estabilización normativa— para identificar patrones contractuales asociados a la mitigación de riesgos en contextos regulatorios inestables. Paralelamente, se calculan indicadores financieros básicos[7] (apalancamiento, WACC, exposición a riesgo país) a partir de datos divulgados por empresas listadas y organismos multilaterales. Ambos planos —normativo y financiero— se integran por medio de triangulación analítica, a fin de sustentar propuestas jurídicas concretas que fortalezcan la posición del Derecho mercantil español ante los desafíos de la financiación sostenible en sectores estratégicos[8].

2. Revisión de las líneas de enfoque [\[arriba\]](#)

La revisión de la literatura constituye el punto de partida necesario para contextualizar el enfoque adoptado en este estudio y delimitar los aportes que se propone realizar. La financiación de proyectos en sectores estratégicos como el litio ha sido abordada desde diversas disciplinas, aunque con escasa integración entre el análisis económico, financiero, jurídico y geopolítico. Esta sección se organiza en tres grandes bloques: (i) los estudios centrados en la geoeconomía de recursos estratégicos, (ii) la literatura sobre *project finance* y mecanismos contractuales de mitigación de riesgo, y (iii) los estudios jurídicos comparados sobre la regulación del litio en América Latina.

2.1. Geoeconomía de recursos estratégicos

El concepto de geoeconomía ha evolucionado como una categoría analítica que describe la instrumentalización de herramientas económicas por parte de los Estados o de actores transnacionales para alcanzar fines estratégicos o de poder. Lejos de limitarse a la coerción militar o diplomática, la geoeconomía opera mediante inversiones directas, sanciones económicas, acuerdos comerciales, control de infraestructuras críticas o acceso privilegiado a materias primas. Este enfoque ha sido empleado con creciente intensidad en el análisis de recursos energéticos y minerales estratégicos, especialmente desde que la transición energética ha colocado a minerales como el litio, el cobalto y el níquel en el centro de la reconfiguración de las cadenas globales de valor[9].

Los estudios más relevantes en esta línea se concentran en el impacto de la concentración geográfica de recursos, la competencia entre grandes potencias por el control de su explotación y las políticas de seguridad energética. La Agencia Internacional de la Energía (IEA, 2021)[10] subraya que la demanda global de litio se multiplicará por más de seis hasta 2040, y llama a una mayor cooperación internacional en la gobernanza de la cadena de suministro. En la misma línea, el informe anual del Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS, 2023)[11] identifica a Chile, Argentina y Bolivia como los principales países con reservas y producción de litio en el mundo[12]. A su vez, el Banco Mundial ha vinculado el litio

con la transición energética justa en su reporte “Minerals for Climate Action” (World Bank)[13].

Pese a la amplitud del enfoque, estos análisis se mantienen generalmente en el plano macroeconómico o político, sin atender con detalle al modo en que los actores privados y públicos estructuran jurídicamente los proyectos mineros a través de mecanismos contractuales, financieros y societarios. En otras palabras, la geoeconomía identifica el problema, pero no examina sus implicaciones jurídicas. Aquí se revela una primera brecha: la falta de conexión entre las dinámicas geopolíticas del litio y la arquitectura jurídico-financiera que las canaliza[14].

2.2. Project finance y cláusulas de mitigación de riesgo

La segunda línea de literatura relevante para este estudio proviene del ámbito de las finanzas estructuradas y, en particular, del *project finance*, entendido como el mecanismo mediante el cual grandes proyectos de infraestructura o energía son financiados con base en los flujos futuros de caja generados por el propio proyecto. Este modelo permite aislar riesgos mediante la creación de sociedades vehículo (SPV) y asegurar el repago mediante contratos de largo plazo con compradores, operadores y constructores.

Autores especializados han sistematizado los instrumentos contractuales clave para gestionar los riesgos jurídicos y financieros asociados a proyectos extractivos. En particular, Yescombe (2014)[15] detalla los contratos de tipo *take-or-pay*, los *covenants* financieros y las garantías de cumplimiento como elementos estructurantes de estos mecanismos de financiación. La OCDE también ha publicado una guía de debida diligencia para cadenas de suministro responsables de minerales, aplicable a proyectos de litio y con recomendaciones sobre estructuras contractuales y gestión de riesgos legales[16].

A pesar de su riqueza técnica, estas fuentes han sido escasamente adaptadas al análisis jurídico comparado. Existe una desconexión entre la técnica financiera y su inserción en sistemas normativos como los latinoamericanos, donde la seguridad jurídica, los marcos concursales y la gobernanza institucional difieren sustancialmente. Esto representa una oportunidad para el derecho mercantil comparado: identificar cómo estas herramientas pueden traducirse jurídicamente a contextos como el español, con sus particularidades normativas y objetivos regulatorios.

2.3. Derecho comparado de la regulación del litio

La tercera línea de análisis se ha centrado en la regulación nacional del litio en América Latina. En Chile, Poveda Bonilla (2020)[17] analiza la gobernanza estatal del litio a través de CORFO y los contratos especiales de operación con empresas privadas[18]. En Argentina, González y Snyder (2019)[19] examinan la minería del litio en Catamarca, Jujuy y Salta, y resaltan la descentralización normativa, el rol de las provincias y las tensiones entre inversión extranjera y participación comunitaria[20]. En Bolivia[21], Oliveira Andrade en el marco institucional del Centro de Documentación e Información (CEDIB) estudia la industrialización estatal del litio, destacando los desafíos de gobernanza y la participación limitada del capital privado hasta la firma del acuerdo con el consorcio chino CBC-CATL[22].

Estos estudios son útiles para comprender los modelos de desarrollo y los enfoques regulatorios adoptados por cada país, pero no abordan de manera profunda los instrumentos financieros utilizados, ni su integración en el derecho mercantil o concursal. A su vez, no existen estudios comparados que sistematicen estos marcos normativos y los conecten con las prácticas de financiación a nivel internacional, particularmente en lo que respecta a instrumentos híbridos o criterios ESG.

2.4. Justificación del estudio

Como se ha evidenciado, la literatura disponible cubre parcialmente los fenómenos de interés, pero no ofrece una visión integrada entre la geoeconomía del litio, la ingeniería financiera de los proyectos extractivos y el derecho mercantil comparado. Esta investigación se propone llenar ese vacío articulando esas tres dimensiones: el contexto estratégico internacional, los instrumentos financieros empleados y las normas jurídicas que los soportan en las distintas jurisdicciones. A partir de esa base, se busca ofrecer recomendaciones normativas y contractuales que contribuyan al fortalecimiento del marco legal español, alineando la ciencia jurídica con las exigencias de una economía verde, segura y competitiva.

3. Marcos regulatorios y financieros comparados: Chile, Argentina, Bolivia y España [\[arriba\]](#)

Una vez revisadas las principales corrientes teóricas y conceptuales que sustentan el enfoque de esta investigación, corresponde analizar de manera comparada los marcos regulatorios aplicables a la explotación del litio y a los instrumentos de financiación empresarial en las cuatro jurisdicciones objeto de estudio: Chile, Argentina, Bolivia y España. Este epígrafe se organiza en tres bloques: (i) el régimen legal del litio como recurso estratégico; (ii) el marco jurídico de la inversión extranjera y la estructura societaria; y (iii) la regulación de los instrumentos financieros utilizados en la canalización de los proyectos extractivos.

3.1. Régimen jurídico del litio como recurso estratégico

El punto de partida para todo análisis financiero de un proyecto de litio es su estatus jurídico como recurso natural. En los tres países del Triángulo, el litio se considera patrimonio del Estado, pero el grado de intervención pública varía sustancialmente.

En **Chile**, el litio fue declarado no concesible por el Decreto Ley n° 2.886 de 1979, lo que significa que su explotación solo puede realizarse a través de empresas del Estado o mediante contratos especiales de operación (CEOL) otorgados por la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO). Este régimen ha sido criticado por su rigidez y opacidad, pero en 2023 el gobierno de Gabriel Boric anunció una nueva “Estrategia Nacional del Litio” para expandir las asociaciones público-privadas e introducir mayor transparencia[23].

En **Argentina**, el Código de Minería (Ley 24.196) permite la concesión del litio a través de licencias otorgadas por las provincias, en virtud del régimen federal de recursos naturales establecido en la reforma constitucional de 1994. La ley nacional de inversiones mineras otorga estabilidad fiscal por 30 años y acceso al mercado de cambios para repatriación de capitales. Este entorno ha favorecido una amplia participación de empresas extranjeras y locales en proyectos como los de Livent, Allkem y Lithium Americas[24].

En **Bolivia**, el enfoque es diametralmente opuesto. Desde 2008, el litio está bajo control exclusivo del Estado, gestionado por Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB). El Decreto Supremo n° 29.674 y sus posteriores reformas reservan al Estado la cadena completa de valor, desde la extracción hasta la industrialización, aunque desde 2021 se ha iniciado una política de asociaciones estratégicas con empresas extranjeras, como el acuerdo firmado con el consorcio CBC-CATL de China en 2023[25].

En **España**, los recursos mineros se rigen por la Ley de Minas de 1973[26], reformada parcialmente, que otorga la titularidad de los recursos al Estado, pero permite su concesión a particulares. A pesar del renovado interés por el litio (por ejemplo, en Cáceres o Galicia), la normativa minera española es percibida como anticuada y ha generado resistencia social en múltiples proyectos, lo que debilita su atractivo inversor[27].

3.2. Inversión extranjera y vehículos societarios

El diseño jurídico de los proyectos extractivos depende también de las reglas aplicables a la inversión extranjera directa (IED) y de las formas societarias habilitadas para articular la participación público-privada.

En **Chile**, existe libertad para la inversión extranjera, regulada por la Ley 20.848[28] y gestionada por InvestChile[29]. Las empresas pueden operar como sociedades anónimas o por acciones, y establecer *joint-ventures* con CORFO[30] u otras entidades. La participación estatal se canaliza mediante contratos de explotación con cláusulas de reparto de utilidades y control estratégico, como se evidencia en el acuerdo con SQM para el Salar de Atacama[31].

Argentina permite la IED sin restricciones sectoriales, aunque las provincias conservan el control del subsuelo. Las empresas extranjeras deben registrar sus filiales en el país y cumplir con normas societarias (Ley General de Sociedades). En la práctica, los proyectos mineros suelen estructurarse mediante sociedades anónimas locales con participación de actores globales. La proliferación de *joint-ventures* y contratos de financiación ha generado experiencias valiosas en materia de pactos parasociales, cláusulas de control y mecanismos de resolución de conflictos[32].

Bolivia impone restricciones más marcadas. YLB actúa como socio mayoritario en cualquier asociación estratégica, y la ley prohíbe la cesión de derechos de explotación. Las empresas extranjeras operan bajo convenios específicos que no siempre gozan de transparencia ni de garantías arbitrales internacionales, lo que ha limitado la llegada de capitales occidentales. No obstante, el acuerdo con CBC-CATL incorpora cláusulas de inversión compartida y transferencia de tecnología, lo que marca un cambio parcial de paradigma[33]. También habría que señalar el reciente acuerdo con la empresa rusa *Uranium One Group* para la industrialización del litio[34].

España, aunque con un marco jurídico abierto a la IED, carece de experiencia reciente en grandes proyectos extractivos estratégicos. Las inversiones en litio han enfrentado controversias por licencias, impacto ambiental y participación pública, sin contar con una regulación específica que articule las exigencias de sostenibilidad y seguridad jurídica que demandan este tipo de operaciones[35].

3.3. Regulación de instrumentos financieros

El último elemento comparado es el marco normativo de los instrumentos financieros utilizados para financiar proyectos de litio. Aquí se identifican diferencias significativas en cuanto al acceso al mercado de capitales, la emisión de deuda y acciones, y la utilización de instrumentos híbridos.

En **Chile**, las empresas como SQM cotizan en la Bolsa de Santiago y en la Bolsa de Nueva York (NYSE), lo que les permite emitir bonos verdes, deuda convertible y otros instrumentos complejos. La CMF (Comisión para el Mercado Financiero) regula estas emisiones conforme a estándares internacionales y ha incorporado exigencias ESG en los prospectos[36].

En **Argentina**, el acceso al mercado de capitales está más restringido por inestabilidad macroeconómica, pero algunas empresas han logrado emitir deuda en el exterior o recurrir a financiamiento multilateral. La CNV promueve las emisiones sostenibles mediante bonos verdes y sociales, aunque con baja profundidad de mercado.

En **Bolivia**, las posibilidades de emisión de instrumentos financieros están muy limitadas. YLB no cotiza en bolsa ni emite bonos, por lo que la financiación se canaliza principalmente mediante acuerdos bilaterales con países socios, banca de desarrollo o inversión directa. Este modelo excluye al mercado de capitales y reduce la transparencia financiera[37].

En **España**, las emisiones de deuda y *equity* están reguladas por la Ley del Mercado de Valores y supervisadas por la CNMV[38]. Las empresas con proyectos sostenibles pueden acogerse al marco europeo de bonos verdes[39], alineado con la taxonomía ambiental de la UE[40]. Sin embargo, la falta de experiencia práctica en financiar minería estratégica limita la aplicación efectiva de estos mecanismos a proyectos de litio nacionales[41].

En el epígrafe siguiente, se procederá a analizar cómo estos marcos regulatorios se reflejan en las estructuras de financiación adoptadas, prestando especial atención a la arquitectura contractual de los proyectos, la combinación de fuentes de capital y el uso de cláusulas clave en los contratos de financiación y participación.

4. Estructuras de financiación y cláusulas clave en proyectos de litio [\[arriba\]](#)

Los marcos regulatorios descritos en el epígrafe anterior condicionan, pero no determinan por completo, las formas en que se estructuran jurídicamente las operaciones de financiación de proyectos de litio. El presente epígrafe analiza cómo se configuran dichas estructuras a través de combinaciones de capital, deuda e instrumentos híbridos, qué cláusulas contractuales se utilizan para proteger los intereses de las partes involucradas y cómo estas estructuras se adaptan a los riesgos regulatorios, ambientales y geoeconómicos de cada jurisdicción.

4.1. Composición del capital: deuda, equity e híbridos

La financiación de proyectos extractivos de litio, debido a sus altos requerimientos de capital inicial y a sus extensos horizontes de retorno, ha propiciado el desarrollo de esquemas de capital mixto[42]. En las fases iniciales, especialmente durante la etapa exploratoria, en la que el riesgo geológico es considerable, predomina el uso

de capital propio por parte de los promotores o de fondos especializados en minería y transición energética (financiación vía *equity*)[43]. Empresas cotizadas como SQM en Chile o Livent en Argentina suelen recurrir en esta etapa a ampliaciones de capital o a la emisión de acciones preferentes para captar recursos[44].

A medida que el proyecto avanza hacia la fase de construcción y operación, cuando ya pueden proyectarse flujos de caja razonablemente estables, la financiación mediante deuda adquiere mayor relevancia[45]. En este contexto, los promotores recurren a préstamos sindicados[46], a la emisión de bonos corporativos —incluidos los bonos verdes— y a créditos de organismos multilaterales. Livent, por ejemplo, ha utilizado préstamos puente y ha contado con financiamiento del Banco Interamericano de Desarrollo para el desarrollo de sus operaciones[47].

Paralelamente, se han consolidado instrumentos financieros híbridos[48] que combinan rasgos de deuda y de capital (*equity*), como los bonos convertibles, los cuales otorgan al acreedor la posibilidad de convertirse en accionista si se alcanzan determinados hitos, o los bonos verdes ligados a indicadores ESG, que otorgan condiciones más favorables cuando se cumplen estándares medioambientales y sociales[49]. Este abanico de opciones corresponde a la necesidad de adaptar la estructura financiera a las distintas fases del ciclo de vida del proyecto, considerando tanto el perfil de riesgo como las exigencias de sostenibilidad.

En el caso boliviano, el modelo predominante ha sido el de acuerdos de coinversión sin acceso a los mercados financieros, en los que YLB mantiene el control accionario y los socios aportan tecnología, *know-how* y parte del capital inicial. En España, aunque la estructura de capital típica en minería aún no se ha consolidado, los proyectos piloto proponen esquemas de participación público-privada con emisiones de bonos verdes vinculados a la transición energética[50].

4.2. Arquitectura contractual del *project finance*[51]

En contextos extractivos, la técnica del *project finance* permite aislar los riesgos del proyecto mediante una entidad vehicular (SPV) que canaliza todos los flujos financieros y jurídicos. Esta entidad suscribe contratos con todas las partes clave: compradores (*off-takers*), constructores (EPC), operadores (O&M) y financiadores (banca comercial, multilaterales, fondos ESG)[52].

Entre los contratos más relevantes utilizados en la estructuración jurídica de proyectos de litio destacan aquellos que permiten gestionar los principales riesgos operativos y financieros. Los contratos tipo *take-or-pay* [53] obligan al comprador a pagar una cantidad mínima, incluso si no retira todo el litio producido, funcionando así como una garantía para los financiadores al asegurar ingresos mínimos proyectados[54]. Por su parte, los contratos de ingeniería, adquisición y construcción (EPC)[55], junto con los de operación y mantenimiento (O&M)[56], regulan de forma integral tanto la fase de desarrollo como la gestión operativa del proyecto. En los casos de Chile y Argentina, suelen incorporar cláusulas específicas de fuerza mayor que contemplan eventos como conflictos sociales o cambios normativos, reflejando la necesidad de adaptar los compromisos contractuales a contextos regulatoriamente inestables[57].

En escenarios en los que el proyecto se desarrolla bajo una *joint-venture*, es frecuente incluir pactos parasociales[58] y cláusulas de control[59] que otorgan a los socios derechos de veto sobre decisiones estratégicas. También se pactan cláusulas

de arrastre y acompañamiento[60], así como mecanismos de resolución de controversias mediante arbitraje internacional[61], reforzando la gobernanza societaria y la estabilidad del acuerdo entre partes. Finalmente, los denominados *covenants* financieros[62] desempeñan un papel central al imponer condiciones al deudor sobre el uso de fondos, la distribución de dividendos y el mantenimiento de ciertos ratios financieros. En el caso argentino, por ejemplo, estos instrumentos han sido fundamentales para ofrecer seguridad a los financiadores frente a la elevada volatilidad macroeconómica del país[63]. En conjunto, estas fórmulas contractuales configuran una arquitectura jurídica robusta orientada a mitigar los principales riesgos de inversión y operación en el sector del litio[64].

Estas arquitecturas permiten compartir riesgos entre múltiples actores, pero requieren un grado elevado de sofisticación jurídica, particularmente en contextos donde el cumplimiento de contratos puede verse afectado por decisiones regulatorias o factores sociales.

4.3. Cláusulas especiales de mitigación de riesgo[65]

Además de los contratos básicos, los proyectos de litio incorporan una serie de cláusulas contractuales especializadas cuyo objetivo es mitigar los riesgos geoeconómicos expuestos previamente. Una de las más significativas es la incorporación de mecanismos de “step-in rights” [66], que permiten a los financiadores sustituir al promotor en caso de incumplimiento de ciertos *covenants* o ante eventos de default[67]. Esta previsión contractual salvaguarda la viabilidad del proyecto frente a fallos de gestión o situaciones de insolvencia parcial[68], asegurando la continuidad operativa y la protección de la inversión.

Asimismo, son comunes las cláusulas *anti-dilution*, orientadas a proteger a los primeros inversores frente a futuras rondas de financiación que pudieran realizarse a un valor inferior, lo cual resulta especialmente importante en etapas tempranas del proyecto, donde el nivel de riesgo es elevado y el capital comprometido más vulnerable[69]. Junto a estas, las denominadas cláusulas de estabilización normativa cumplen una función esencial en entornos jurídicos inciertos. En países como Bolivia y Argentina, estas disposiciones contractuales obligan al Estado a mantener determinadas condiciones regulatorias a lo largo del ciclo del proyecto, o bien a indemnizar a los inversores en caso de modificaciones sustanciales, conforme a lo previsto en tratados bilaterales de inversión[70].

Por último, en acuerdos que implican participación estatal o sectores estratégicos, se pactan condiciones de salida anticipada. Estas cláusulas permiten al inversor retirarse del proyecto si se produce un cambio sustancial en las reglas del juego[71], reflejando así la importancia del riesgo político y su incidencia sobre la confianza inversora[72]. En conjunto, estas cláusulas especializadas fortalecen la seguridad jurídica de los proyectos y configuran una respuesta contractual avanzada frente a los desafíos propios de la inversión en recursos críticos[73].

Las estructuras de financiación en proyectos de litio no responden a un modelo único, sino que se configuran estratégicamente en función del entorno jurídico, el apetito de riesgo de los inversores y la capacidad institucional de cada país. En el siguiente epígrafe se examinarán los principales riesgos identificados –regulatorios, financieros, sociales y ambientales– y su tratamiento desde el derecho mercantil y

concursal, con especial atención a los desafíos de la reestructuración empresarial en este sector.

5. Identificación y tratamiento de riesgos geoeconómicos y jurídicos [\[arriba\]](#)

La sostenibilidad de los proyectos de litio, especialmente en América Latina, está estrechamente condicionada por la interacción entre factores geoeconómicos, normativos e institucionales que configuran un entorno de riesgo estructural elevado. Esta combinación de variables impone a los operadores jurídicos el desafío de anticipar contingencias y diseñar esquemas contractuales capaces de absorber tensiones sistémicas, más allá de los clásicos análisis de viabilidad económica.

Uno de los riesgos más evidentes es la alta concentración geográfica de la producción primaria de litio, situada principalmente en Chile, Argentina y Bolivia, a lo que se suma la concentración industrial en países como China, donde se refina y procesa más del 70% del litio a nivel mundial[74]. Esta dependencia geoestratégica multiplica los incentivos de grandes bloques económicos para intervenir de forma activa en la configuración normativa y contractual de los proyectos en origen[75]. Por otro lado, la inestabilidad de los precios del litio –influenciada por avances tecnológicos, fluctuaciones en la demanda de vehículos eléctricos y decisiones comerciales de potencias como China– ha introducido una incertidumbre estructural que compromete la rentabilidad esperada de los proyectos. Entre mediados de 2023 y el primer trimestre de 2025, el precio del carbonato de litio experimentó una caída acumulada superior al 70%, lo que obligó a reestructurar varios esquemas de financiación y a suspender nuevas inversiones en el Triángulo del Litio. Esta evolución pone de manifiesto la fragilidad jurídica y financiera de estructuras contractuales excesivamente dependientes de flujos futuros inciertos, sin mecanismos de cobertura normativa ni cláusulas de ajuste por volatilidad[76].

Habría que señalar que estos riesgos geoeconómicos no se presentan de manera aislada, sino que se combinan con inestabilidades propias de los sistemas jurídicos nacionales. En Bolivia, el marco normativo del litio ha sido diseñado bajo una lógica de soberanía estatal plena, lo que implica que cualquier modificación legislativa o decisión administrativa puede alterar radicalmente el contenido de los acuerdos sin necesidad de indemnización o revisión judicial eficaz[77]. En Argentina, el esquema federal de distribución de competencias en materia minera hace que las decisiones sobre concesiones, fiscalidad o condiciones ambientales queden en manos de los gobiernos provinciales, generando una fragmentación normativa que obliga a los inversores a negociar múltiples niveles de autorización, con márgenes desiguales de protección jurídica[78]. Incluso en Chile, considerado históricamente como un entorno de mayor estabilidad institucional, el litio se encuentra fuera del régimen general de concesiones, lo que significa que su explotación depende de contratos especiales de operación suscritos con CORFO, en un marco jurídico que todavía no ha sido plenamente reformado pese a los anuncios de una Estrategia Nacional del Litio[79].

A estos factores se suman los riesgos asociados a la ejecución y cumplimiento de los contratos en caso de controversia. En muchas jurisdicciones latinoamericanas, los sistemas judiciales carecen de la especialización técnica, independencia funcional o celeridad procesal necesarias para resolver eficazmente disputas complejas en materia de *project finance*. La ausencia o débil aplicación de tratados internacionales, como la Convención de Nueva York de 1958 o el Convenio CIADI de 1965, agrava el problema, ya que las decisiones arbitrales extranjeras pueden no ser reconocidas o ejecutadas en la práctica, dejando desprotegidos a los inversores

incluso cuando han actuado conforme a derecho. La inseguridad jurídica no se limita, por tanto, tanto al contenido de la norma como a la garantía de su efectividad.

Desde el punto de vista del derecho mercantil, los operadores jurídicos han desarrollado técnicas contractuales para responder a estos riesgos. Cláusulas como las de estabilización normativa buscan garantizar que las condiciones esenciales del proyecto no serán alteradas unilateralmente por el Estado, o bien que cualquier cambio implicará una compensación automática al inversor[80]. Otras fórmulas contractuales, como los pactos de salida anticipada o los compromisos de no discriminación normativa, reflejan una preocupación creciente por blindar jurídicamente las decisiones de inversión ante giros políticos inesperados[81]. No obstante, estas herramientas, por sí solas, no bastan: requieren de un marco normativo que reconozca su validez, de una práctica judicial coherente que las haga cumplir, y de un entorno institucional que respete las reglas del juego en contextos de alta presión social y ambiental.

En paralelo, el financiamiento de estos proyectos debe integrar garantías reales o personales que aseguren el repago en caso de default, considerando además los efectos que podrían tener las normas concursales sobre la prelación de créditos o la subordinación de las obligaciones asumidas por partes relacionadas. En sistemas como el boliviano o el argentino, el tratamiento concursal de las deudas vinculadas a empresas estatales o mixtas difiere sustancialmente del régimen general aplicable a entidades privadas, generando zonas grises que deben ser cuidadosamente previstas en la arquitectura contractual[82].

El diseño de proyectos de litio financieramente viables y jurídicamente sostenibles requiere mucho más que la identificación formal de los riesgos. Implica, ante todo, comprender cómo las asimetrías regulatorias, la fragmentación institucional y la opacidad decisional inciden en la estructura misma de las operaciones. En el próximo epígrafe se expondrán propuestas normativas y contractuales dirigidas al ordenamiento español, con el fin de integrar las lecciones aprendidas del contexto latinoamericano y reforzar el marco del derecho mercantil para atraer inversión estratégica en el sector de materias primas críticas.

6. Propuestas normativas y contractuales para el Derecho mercantil español [\[arriba\]](#)

El análisis de los marcos regulatorios latinoamericanos y de las prácticas contractuales utilizadas en los proyectos de litio en Chile, Argentina y Bolivia ofrece una base empírica y doctrinal sólida para repensar el diseño normativo y societario del Derecho mercantil español en lo relativo a la financiación de recursos estratégicos. Lejos de replicar modelos exóticos, el objetivo es detectar lagunas, anticipar desafíos y proponer ajustes normativos y contractuales que permitan a España posicionarse de manera más robusta en la transición energética global, desde una arquitectura jurídica atractiva para el capital responsable.

España, a diferencia de los países analizados, no ha desarrollado una doctrina específica ni un marco normativo orientado a la canalización de inversiones en minería estratégica a través de instrumentos sofisticados de *project finance*. La Ley de Minas, de 1973, sigue vigente con apenas reformas parciales, y no contempla disposiciones especiales para la explotación de recursos considerados críticos desde el punto de vista geoestratégico, como el litio. Esta omisión contrasta con los avances producidos en el marco europeo, donde el Reglamento (UE) 2024/1252 sobre materias primas fundamentales impone a los Estados miembros tanto metas en

materia de extracción y transformación como exigencias normativas para garantizar seguridad jurídica, transparencia y sostenibilidad en las inversiones vinculadas a dichos recursos. España debe, por tanto, alinear su legislación mercantil y societaria con este mandato europeo, estableciendo disposiciones específicas que reconozcan el carácter estratégico del litio y faciliten su desarrollo a través de fórmulas jurídicas y financieras que garanticen simultáneamente protección del inversor y control público de los impactos sociales y ambientales[83].

Una de las primeras propuestas consiste en la introducción de un régimen contractual *ad hoc* para los proyectos de litio, inspirado en las figuras del Derecho administrativo económico y adaptado al contexto mercantil[84]. Dicho régimen permitiría configurar contratos de asociación público-privada en los que se reconozcan cláusulas esenciales como la estabilización normativa, el arbitraje internacional o la participación preferente del Estado en los beneficios del proyecto, pero bajo parámetros de transparencia y fiscalización reforzada[85]. Esta figura podría articularse como una modalidad específica dentro de la Ley 9/2017 de Contratos del Sector Público o como un nuevo tipo de acuerdo marco en el ámbito de la Ley de Sociedades de Capital, reservada para empresas con participación pública y objeto estratégico.

En paralelo, se propone una reforma parcial de la Ley del Mercado de Valores (Real Decreto Legislativo 4/2015) para introducir una categoría jurídica específica de instrumentos financieros ligados a materias primas críticas, entre ellos los bonos verdes y la deuda convertible aplicable a proyectos de transición energética[86]. Estos instrumentos deberían estar sujetos a condiciones preferentes de emisión, acceso a garantías públicas parciales y tramitación prioritaria ante la CNMV, siempre que cumplan con estándares ESG exigentes. Una modificación en este sentido facilitaría tanto la financiación nacional de proyectos de litio como su interconexión con mercados internacionales de capital que exigen trazabilidad, transparencia y gobernanza en toda la cadena de valor[87].

En el plano societario, el ordenamiento español podría beneficiarse de la incorporación explícita de disposiciones sobre pactos parasociales y cláusulas de control para sociedades de propósito específico (SPV) creadas en el marco de proyectos extractivos. Aunque estos pactos ya son admitidos por la jurisprudencia, su regulación expresa y sistemática —especialmente en lo que respecta a los derechos de minoría, las cláusulas de arrastre y acompañamiento, y los mecanismos de resolución de disputas— reforzaría la seguridad jurídica y facilitaría la atracción de inversores institucionales. Asimismo, la posibilidad de incorporar cláusulas de antidilución, derechos de información reforzados y mecanismos de “step-in rights” debería quedar reconocida de forma expresa en el marco de la Ley de Sociedades de Capital, al menos en aquellas sociedades que operen en sectores estratégicos conforme a lo definido por normativa europea[88].

Otra línea de mejora normativa se refiere a la incorporación de previsiones específicas en el Derecho concursal. A día de hoy, el Texto Refundido de la Ley Concursal (Real Decreto Legislativo 1/2020) no distingue entre créditos vinculados a proyectos estratégicos y otras deudas comerciales ordinarias. La creación de un régimen especial que otorgue un tratamiento preferente o al menos diferencial a los acreedores de proyectos en sectores críticos, como los de materias primas fundamentales, contribuiría a evitar efectos disuasorios en la financiación privada, especialmente en fases de alto riesgo. Esta reforma concursal debería ir acompañada

de la promoción de acuerdos preconcursales estructurados y de mecanismos extrajudiciales de reestructuración adaptados a la lógica del *project finance*[89].

Finalmente, toda reforma normativa debe acompañarse de una política activa de articulación institucional entre los distintos niveles de la Administración. La experiencia latinoamericana demuestra que la fragmentación normativa y la falta de coordinación entre autoridades mineras, ambientales, financieras y judiciales genera incertidumbre, eleva los costes de transacción y debilita la posición negociadora del Estado. En el caso español, la creación de una autoridad nacional de materias primas estratégicas —con funciones de coordinación normativa, emisión de informes vinculantes y seguimiento contractual— permitiría reducir estos déficits estructurales, consolidar una visión de largo plazo y garantizar la coherencia del régimen jurídico aplicable a proyectos de litio y otras materias primas críticas[90].

7. Proyección Europea e Internacional del Modelo Normativo Propuesto [\[arriba\]](#)

El modelo normativo y contractual propuesto en los epígrafes anteriores —que articula una arquitectura jurídica especializada para facilitar la financiación de proyectos estratégicos vinculados al litio— no debe concebirse como una solución aislada o de aplicación meramente nacional. Por el contrario, su diseño e implementación se insertan en un proceso más amplio de convergencia normativa en el seno de la Unión Europea y de alineación con estándares internacionales que buscan asegurar la autonomía estratégica, la seguridad jurídica y la sostenibilidad en sectores críticos para la transición energética.

En el contexto europeo, el Reglamento (UE) 2024/1252 sobre materias primas fundamentales representa un punto de inflexión. Por primera vez, se otorga al litio —junto a otros minerales estratégicos como el cobalto, el grafito o las tierras raras— una centralidad jurídica que obliga a los Estados miembros a establecer marcos normativos nacionales que favorezcan la inversión, aceleren los procedimientos administrativos, garanticen la trazabilidad y promuevan asociaciones internacionales seguras y transparentes. Este mandato implica adecuar la legislación minera y ambiental, así como reformar el Derecho mercantil y financiero en línea con objetivos comunes de resiliencia económica y transición ecológica. De este modo, la propuesta de introducir en el ordenamiento español figuras como los contratos de asociación público-privada estratégicos, categorías financieras preferentes para instrumentos sostenibles, y cláusulas societarias adaptadas a los riesgos de estos proyectos, encaja plenamente en las exigencias impuestas por el nuevo marco europeo.

La Comisión Europea ha promovido desde 2021 múltiples iniciativas para consolidar una política exterior coherente en materia de acceso a recursos críticos, impulsando alianzas estratégicas con países del Triángulo del Litio (Chile, Argentina y Bolivia), así como con actores africanos y asiáticos. Estas alianzas —como la celebrada con Argentina en 2023 bajo el marco de la *Global Gateway Strategy*[91]— incluyen compromisos bilaterales para reforzar el Estado de derecho, establecer sistemas de certificación y promover buenas prácticas contractuales. El modelo normativo aquí propuesto puede servir de referencia para futuras cláusulas, tipo o estándares europeos de contratación responsable en el ámbito extractivo, proyectando así el Derecho mercantil español como fuente de innovación jurídica exportable.

A nivel internacional, diversos organismos multilaterales como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Europeo de Inversiones (BEI) han comenzado a adaptar sus marcos de financiación a proyectos que incorporen

criterios ESG, mecanismos de participación local y estructuras de riesgo compartido mediante instrumentos híbridos o garantías cruzadas. El diseño de marcos jurídicos nacionales que reconozcan expresamente estos esquemas y los integren en la legislación mercantil ofrece una ventaja comparativa en el acceso a financiación concesional o mixta, lo que convertiría a España en una jurisdicción atractiva tanto para inversores privados como para agencias de desarrollo económico[92].

La inserción del modelo español en este entorno normativo internacional debe contemplar también el impacto de tratados plurilaterales como el Acuerdo sobre Contratación Pública (ACP) de la OMC, al que España está sujeta como parte de la UE. Este acuerdo impone principios de no discriminación, transparencia y competencia leal en la contratación pública de bienes y servicios, y su aplicación a proyectos de litio financiados con fondos públicos o mixtos debe ser considerada cuidadosamente. Las reformas propuestas —al reconocer el carácter estratégico de determinados sectores sin excluir el cumplimiento de los principios del ACP— podrían abrir un camino para conciliar seguridad jurídica con políticas industriales legítimas, dentro de los márgenes de flexibilidad reconocidos por el propio acuerdo en casos de seguridad nacional o interés público esencial.

Por otra parte, resulta indispensable considerar el papel de organismos de arbitraje internacional como el CIADI o la CCI, cuyas reglas y jurisprudencia han evolucionado en los últimos años hacia un mayor reconocimiento de cláusulas de sostenibilidad, participación comunitaria y equilibrio regulatorio. La experiencia latinoamericana, particularmente en casos vinculados a Bolivia y Argentina, ha puesto de manifiesto los riesgos de inestabilidad normativa y litigios prolongados por cambios regulatorios unilaterales. El modelo español propuesto, al prever mecanismos de estabilización normativa, resolución extrajudicial de disputas y arbitraje internacional, se presenta como una alternativa jurídicamente madura y compatible con las exigencias de predictibilidad que plantean los inversores institucionales.

A largo plazo, este modelo podría servir también como base para desarrollar un estándar iberoamericano de contratos sostenibles en minería estratégica, con el liderazgo conjunto de España y los países del Triángulo del Litio. Tal iniciativa permitiría construir una arquitectura normativa regional que facilite las inversiones responsables, refuerce los marcos institucionales y proyecte internacionalmente una visión jurídica compartida, centrada en el respeto de los derechos humanos, la transparencia contractual y la neutralidad climática. En este sentido, España tiene la oportunidad de adaptar su Derecho mercantil a una nueva realidad estratégica y de participar activamente en su configuración global[93].

8. Conclusiones y agenda normativa para una arquitectura jurídica estratégica en torno al litio [\[arriba\]](#)

La presente investigación ha demostrado que la financiación de proyectos vinculados al litio —como recurso geoeconómico estratégico— exige un replanteamiento profundo del marco jurídico-mercantil español, a la luz de las experiencias comparadas de América Latina y de las directrices normativas emergentes en el ámbito de la Unión Europea. No se debe limitar a una mera actualización sectorial de normas dispersas, sino en una completa articulación de la arquitectura legal especializada, capaz de integrar seguridad jurídica, sostenibilidad y competitividad en el contexto de la transición energética global.

Uno de los hallazgos principales de este estudio radica en el vacío doctrinal y normativo del Derecho mercantil español respecto de la minería estratégica. A

diferencia de lo que ocurre en los países del Triángulo del Litio —donde este mineral ha sido objeto de regulación específica en materia de concesiones, control estatal y estructuras societarias mixtas—, el ordenamiento español sigue anclado en una lógica sectorial fragmentada, sin mecanismos contractuales o financieros adaptados a la complejidad de estos proyectos. La Ley de Minas de 1973, la Ley de Sociedades de Capital, el Real Decreto Legislativo 4/2015 sobre el mercado de valores y el Texto Refundido de la Ley Concursal no contemplan, de forma integrada, las particularidades de las inversiones de largo plazo en recursos críticos. Esta situación limita el desarrollo del litio en territorio nacional y debilita la posición jurídica de España en los circuitos globales de atracción de capital para proyectos de transición ecológica.

Asimismo, se ha evidenciado que la inversión privada en este sector exige algo más que la definición de la titularidad del recurso o el régimen concesional aplicable: requiere garantías jurídicas sólidas que respalden la proyección de flujos financieros, aseguren la estabilidad del marco regulatorio, articulen mecanismos eficaces de control societario y establezcan criterios claros sobre la prelación de créditos en situaciones de insolvencia. El Derecho mercantil comparado proporciona ejemplos interesantes sobre cómo incorporar cláusulas contractuales avanzadas — como las de estabilización normativa, *step-in rights*, *anti-dilution* o control reforzado— dentro de estructuras societarias especializadas (SPV), a través de pactos parasociales o estatutos diseñados para tal fin. En el caso español, la ausencia de un reconocimiento normativo explícito para estas herramientas genera una desventaja competitiva frente a otras jurisdicciones más avanzadas, lo que dificulta la captación de capital institucional o multilateral que opera bajo exigentes estándares de gobernanza y sostenibilidad.

La dimensión concursal también es crucial. El hecho de que el Texto Refundido de la Ley Concursal no distinga entre créditos ordinarios y créditos vinculados a proyectos estratégicos introduce incertidumbre sobre la viabilidad jurídica de los mecanismos de repago en casos de crisis. Ello incrementa el coste del capital, dificulta la sindicación bancaria y reduce el apetito de los fondos ESG. La creación de un régimen preferente o diferenciado para estos acreedores, junto con procedimientos de reestructuración preconcursal adaptados al *project finance*, se revela como una línea de reforma indispensable para alinear el Derecho concursal español con las mejores prácticas internacionales[94].

Otro eje fundamental es el institucional. La experiencia de América Latina ha demostrado que la fragmentación de competencias entre agencias mineras, ambientales, fiscales y judiciales incrementa los costes de transacción, genera conflictos regulatorios y deteriora la confianza inversora. España no está exenta de estos riesgos. Por ello, se recomienda la creación de una autoridad nacional para materias primas estratégicas, que actúe como coordinador normativo, emita directrices técnicas vinculantes y garantice una interlocución única para proyectos complejos. Esta figura ayudaría a reducir los plazos administrativos y contribuiría a consolidar una visión de largo plazo sobre el papel del país en las cadenas globales de valor de minerales críticos[95].

Las reformas propuestas a lo largo de este estudio son plenamente coherentes con los compromisos asumidos por España como Estado miembro de la Unión Europea. El Reglamento (UE) 2024/1252 exige a los países de la Unión establecer marcos legales eficaces que favorezcan la extracción y el procesamiento de materias primas fundamentales. Agilizar los procedimientos administrativos, garantizar la estabilidad

contractual y promover fórmulas de colaboración público-privada bien estructuradas forman parte central de esta dinámica.

Medidas como la creación de figuras jurídicas específicas para instrumentos financieros sostenibles —como los bonos verdes o la deuda convertible—, el reconocimiento normativo de pactos societarios complejos y la adaptación del régimen concursal a las particularidades de los sectores estratégicos permitirían cumplir con estas exigencias europeas y, al mismo tiempo, reforzar la capacidad del ordenamiento jurídico español para atraer inversiones alineadas con los objetivos de sostenibilidad y autonomía económica de la UE.

A medio y largo plazo, el modelo jurídico-mercantil aquí delineado también podría proyectarse hacia una dimensión regional. España, en su doble condición de Estado miembro de la UE y de actor con profundos vínculos históricos, institucionales y comerciales con América Latina, se encuentra en una posición idónea para liderar un proceso de convergencia normativa en torno a contratos sostenibles aplicables a la minería estratégica. El desarrollo de un estándar iberoamericano en esta materia permitiría armonizar los marcos regulatorios del Triángulo del Litio, reducir la fragmentación legal y establecer condiciones comunes que garanticen simultáneamente la protección del inversor y del interés público. Este objetivo se encuentra respaldado por los principios del Derecho internacional económico y por los incentivos que promueven las principales agencias multilaterales de desarrollo, cada vez más centradas en la estabilidad contractual, la gobernanza transparente y el compromiso con la sostenibilidad ambiental.

España debe transitar de una regulación generalista y fragmentada hacia una arquitectura jurídica estratégica para la financiación de recursos críticos. Este tránsito exige reformas normativas concretas —en derecho societario, financiero, concursal y contractual—, una institucionalidad coordinada y proactiva, y una inserción internacional inteligente y coherente. Solo así podrá garantizarse que el litio, más allá de su valor como recurso, se convierta en un vector de desarrollo sostenible, autonomía económica y liderazgo jurídico para el país en el escenario global.

9. Bibliografía [\[arriba\]](#)

1. DOCTRINA Y PUBLICACIONES CIENTÍFICAS

ADLER, Konrad. *Financial covenants, firm financing, and investment*. 2021. https://phd-finance.uzh.ch/dam/jcr:09218968-9290-4485-bb38-1ac31fa6277f/seminar_ctbm_paper_adler.pdf

Hindelang, S. & Moberg, A. (Eds.). *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2021*. Springer, 2022.

Hoffman, Scott. *The Law and Business of International Project Finance*. Martinus Nijhoff Publishers, 2024.

NACIF, Federico. *¿Qué es el litio?: Transición energética y reservas sudamericanas*. Euvim, 2025.

OPREA, Alina Elena. “Tag along and Drag along Clauses”. *Romanian Review of Private Law*, vol. 10, nº 2, 2024, p. 213.

PAZ-ARES, Cándido. El *Enforcement* de los Pactos Parasociales. <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03Candido.pdf>

¿PINTO, João M. “What is project finance?” *Investment Management and Financial Innovations*, 2017, vol. 14, nº 1.1, p. 200-210.

REN, Xiaohang, *et al.* “Carbon risk and debt financing: An international perspective”. *Journal of International Money and Finance*, vol. 153 (marzo), 2025. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0261560625000294?via%3Dihub>

ROSSI, Carla Milani do Prado. “Step-in rights mechanisms in project finance transactions and lenders’ liabilities”. *FGV Direito SP*, 2018, nº 160. <https://repositorio.fgv.br/items/7ec212a1-9fc4-4e0f-9cba-763afcca428e>

Schultz, Carl R. “Modeling take?or?pay contract decisions”. *Decision Sciences*, 1997, vol. 28, nº 1, p. 213-224.

XERRI, Bibiana IG. “Neoextrativismo no triângulo do lítio, alterações ambientais e lutas comunitárias”. *Paradigma*, 2025, vol. 46, nº 1.

Yescombe, E.R. “Principles of Project Finance”. *Academic Press*, 2013.

2. NORMATIVA NACIONAL E INTERNACIONAL

BOE. Ley de Minas de 1973. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1973-1018>

BOE. Real Decreto Legislativo 1/2020 (Texto Refundido de la Ley Concursal). <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2020-4859>

BOE. Real Decreto Legislativo 1/2010 (Ley de Sociedades de Capital). <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>

BOE. Real Decreto Legislativo 4/2015 (Ley del Mercado de Valores). <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11435>

Decreto Ley chileno nº2.886/1979. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=6003>

Decreto Supremo boliviano nº 29577/2008. <https://mineria.gob.bo/juridica/20080521-9-59-39.pdf>

Decreto Supremo boliviano nº 3738/2018. <https://es.scribd.com/document/524856254/BO-DP-N3738>

Ley de Inversiones Mineras argentina n° 24.196. <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-24196-594/actualizacion>

Reglamento (UE) 2019/452. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:32019R0452>

Reglamento (UE) 2020/852. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>

Reglamento (UE) 2021/241. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32021R0241>

Reglamento (UE) 2024/1252. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:32024R1252>

3. CONVENIOS INTERNACIONALES

Convención de Nueva York de 1958. <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/es/new-york-convention-s.pdf>

Convenio CIADI de 1965. <https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/documents/ICSID%20Convention%20Spanish.pdf>

4. INFORMES Y FUENTES DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

CEPAL. Cadena de valor del litio. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/47108-cadena-valor-litio-analisis-la-cadena-global-valor-baterias-iones-litio>

EIB. Risk Management Disclosure Report, 2020. <https://www.eib.org/en/publications/eib-group-risk-management-disclosure-report-2020>

IEA. World Energy Outlook 2021. <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2021>

OECD. Due Diligence in Mineral Supply Chains. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/es/publications/reports/2023/09/handbook-on-environmental-due-diligence-in-mineral-supply-chains_ed05507f/b4b11202-es.pdf

USGS. Mineral Commodity Summaries 2023. <https://pubs.usgs.gov/periodicals/mcs2023/mcs2023-lithium.pdf>

World Bank. Climate-Smart Mining. <https://www.worldbank.org/en/topic/extractiveindustries/brief/climate-smart-mining-minerals-for-climate-action>

5. FUENTES ADMINISTRATIVAS Y DATOS DE GOBIERNO

Banco Central de la República Argentina. <https://www.bcra.gob.ar/>

Bolsa Boliviana de Valores. <https://www.bbv.com.bo/>

CMF Chile. <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-channel.html>

CNMV (España). <https://www.cnmv.es/Portal/home>

CORFO.

<https://www.corfo.cl/sites/cpp/homecorfo#> (presenta problemas inteminentes).

<https://www.corfo.cl/sites/cpp/sobrecorfo>

InvestChile. <https://www.investchile.gob.cl>

Ministerio de Hidrocarburos y Energías de Bolivia. <https://www.mhe.gob.bo>

Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico.
Vicepresidencia Tercera del Gobierno (España).
<https://www.miteco.gob.es/es.html>

YLB Bolivia. <https://www.ylb.gob.bo/>

6. OTRAS FUENTES

Almacén de Derecho.
<https://almacenederecho.org/la-clausula-de-cambio-de-control-en-una-financiacion-corporativa>

Emprendedores. Préstamos sindicados.
https://emprendedores.es/gestion/prestamos-sindicados/#google_vignette

EUR-Lex. European Green Bond Standard. <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/summary/european-green-bond-standard.html>

European Commission. Sustainable Finance.
https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance_en

FIDIC. <https://www.synergyinsurance.eu/contratos-epc/>

Fundar. Litio y Federalismo. Federalismo y desarrollo de capacidades productivas y tecnológicas en torno al litio (Carlos Freytes, Martín Obaya y Víctor Delbueno).
https://fund.ar/wp-content/uploads/2022/10/Fundar_Litio-y-Federalismo.pdf

Global Trade Funding. O&M Agreements.
<https://globaltradefunding.com/project-finance/project-finance-documents/operation-maintenance-agreements/>

ICMA. Green Bond Principles. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>

Notas [\[arriba\]](#)

[1] NACIF, Federico. *¿Qué es el litio?: Transición energética y reservas sudamericanas*. Eduvim, 2025.

[2] XERRI, Bibiana IG. Neoextrativismo no triângulo do lítio, alterações ambientais e lutas comunitárias. *Paradigma*, 2025, vol. 46, n° 1.

[3] La importancia estratégica del litio ha generado una abundante literatura económica, técnica y ambiental, pero su tratamiento desde el Derecho mercantil comparado –particularmente en el contexto iberoamericano– sigue siendo escaso y fragmentado. En el caso español, este vacío resulta especialmente llamativo si se considera el mandato del Reglamento (UE) 2024/1252, que exige a los Estados miembros adoptar marcos normativos coherentes para facilitar la inversión sostenible en materias primas fundamentales. El presente trabajo busca responder a esta omisión doctrinal mediante un enfoque interdisciplinario (normativo, financiero y geoeconómico), con el fin de proponer una arquitectura jurídica adaptada a las nuevas realidades estratégicas del litio.

[4] CEPAL: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/47108-cadena-valor-litio-analisis-la-cadena-global-valor-baterias-iones-litio>

[5] PINTO, João M. What is project finance?. *Investment management and financial innovations*, 2017, vol. 14, n° 1.1, p. 200-210.

[6] REN, Xiaohang, et al. Riesgo de carbono y financiación de la deuda: Una perspectiva internacional. *Journal of International Money and Finance*, 2025, pág. 103294.

[7] Los indicadores financieros utilizados en el análisis –como el ratio de apalancamiento (deuda/EBITDA), el coste medio ponderado de capital (WACC) y la exposición al riesgo país– constituyen herramientas esenciales en la evaluación de la viabilidad económico-financiera de proyectos extractivos, especialmente cuando se estructuran bajo esquemas de *project finance*. El ratio de apalancamiento permite medir la dependencia de deuda frente a ingresos operativos, mientras que el WACC refleja el coste medio de financiación ponderado por la proporción de capital y deuda, siendo crucial para determinar si el proyecto genera retornos superiores al coste de capital. La exposición a riesgo país, por su parte, incorpora factores macroeconómicos, políticos y regulatorios que inciden directamente en la percepción de los inversores institucionales y multilaterales. La obtención de estos datos se basa en reportes financieros auditados de empresas cotizadas (como SQM, Livent o Allkem), prospectos de emisión registrados en bolsas internacionales (NYSE, LSE, Bolsa de Buenos Aires o La Paz) y parámetros de calificación crediticia y riesgo soberano emitidos por organismos como Moody's, S&P, Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional. Asimismo, se consideran informes técnicos del Banco Interamericano de Desarrollo, la CAF (Banco de Desarrollo de América Latina) y el Banco Europeo de Inversiones, cuyas metodologías de riesgo se alinean con estándares internacionales de gobernanza financiera y sostenibilidad (como los Principios de Ecuador o los marcos ESG del Banco Mundial y la OCDE). La triangulación entre estos indicadores financieros, las cláusulas contractuales identificadas en los modelos de *project finance* (como *take-or-pay*, *covenants* y *step-in rights*), y las disposiciones normativas de cada jurisdicción

permite construir un marco robusto de análisis jurídico-financiero comparado. [8] La triangulación analítica entre planos normativos y financieros ha sido reconocida en la literatura especializada como una metodología idónea para investigaciones jurídicas con alto grado de complejidad interdisciplinar. En particular, la combinación de análisis documental con indicadores financieros clave –como el apalancamiento (deuda/EBITDA), el WACC (*weighted average cost of capital*) y los índices de riesgo país (como los elaborados por Moody’s, S&P o el ICRG)– permite identificar cómo las estructuras jurídicas condicionan la viabilidad económica de proyectos en sectores regulatoriamente inestables. Esta aproximación resulta especialmente útil en industrias intensivas en capital como la minería estratégica, donde la asignación de riesgos entre promotores, financiadores y el Estado requiere una arquitectura jurídica sofisticada. En este sentido, modelos como los del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) o de la CAF exigen la inclusión de cláusulas específicas de gobernanza financiera y cobertura de riesgos geopolíticos como condición para el acceso a financiación concesional o mixta. A nivel europeo, la exigencia de alinear las fuentes de capital con los estándares ESG recogidos en el Reglamento (UE) 2020/852 sobre la taxonomía para las finanzas sostenibles refuerza la necesidad de marcos normativos nacionales que reconozcan y acompañen esta integración estructural. En consecuencia, el Derecho mercantil debe configurar las condiciones jurídicas para atraer capital compatible con los objetivos estratégicos y ambientales de la Unión Europea.

[9] La expansión del concepto de geoeconomía ha generado implicaciones directas en el ámbito jurídico, especialmente en materia de contratos internacionales de inversión, mecanismos de control de inversiones extranjeras y regímenes de seguridad nacional. En la Unión Europea, esta dimensión se traduce en instrumentos como el Reglamento (UE) 2019/452 sobre el control de inversiones extranjeras directas, que permite condicionar o prohibir operaciones cuando afecten a recursos estratégicos. Véase también: Hindelang, S. & Moberg, A. (Eds.). (2021). *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions: Geoeconomic Dimensions of Investment Law*. Springer.

[10] <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2021>

[11] <https://pubs.usgs.gov/publication/mcs2023>

[12] <https://pubs.usgs.gov/periodicals/mcs2023/mcs2023-lithium.pdf>

[13] <https://www.worldbank.org/en/topic/extractiveindustries/brief/climate-smart-mining-minerals-for-climate-action>

[14] La ausencia de una conexión explícita entre la geoeconomía y los marcos jurídicos aplicables ha llevado a la adopción de instrumentos normativos que buscan abordar este vacío. En la Unión Europea, el **Reglamento (UE) 2019/452** establece un marco para el control de inversiones extranjeras directas por motivos de seguridad o de orden público, incluyendo sectores relacionados con recursos estratégicos como el litio, reforzando así la dimensión jurídica de la política geoeconómica.

[15] <https://www.sciencedirect.com/book/9780123910585/principles-of-project-finance#book-info>

[16] https://www.oecd.org/content/dam/oecd/es/publications/reports/2023/09/handbook-on-environmental-due-diligence-in-mineral-supply-chains_ed05507f/b4b11202-es.pdf

[17] <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/aa27f131-395d-4ac4-b4f6-8e2c7aa231cd/content>

[18] La regulación chilena del litio se sustenta en el Decreto Ley n° 2.886 de 1979, que lo declara “no concesible”, y en la Ley Orgánica de CORFO, que faculta a este organismo a otorgar contratos especiales de operación (CEOL) en representación del Estado, configurando un régimen excepcional respecto de otros minerales.

[19] <https://repositorio.uca.edu.ar/bitstream/123456789/17076/1/modes-lithium->

extraction.pdf

[20] El régimen jurídico argentino en materia de litio se rige por el Código de Minería (Ley N° 1.919 y sus reformas), la Ley de Inversiones Mineras n° 24.196 y el Acuerdo Federal Minero (2017), que reconoce la titularidad provincial de los recursos y otorga a cada provincia facultades exclusivas para conceder derechos de exploración y explotación, lo que genera una marcada heterogeneidad normativa.

[21] La normativa boliviana sobre el litio se articula principalmente a través del Decreto Supremo 29577, que reserva al Estado la explotación de este recurso mediante la empresa pública Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB). Esta disposición fue reforzada por el Decreto Supremo 3738, que establece las bases para su industrialización. Hasta la firma del convenio con el consorcio CBC-CATL, la participación del capital privado estuvo estrictamente limitada a convenios de asociación sin cesión de derechos mineros. El marco legal vigente impone restricciones a la inversión extranjera directa y excluye la posibilidad de concesiones. Esto configura un modelo estatalista singular en el contexto sudamericano.

[22] https://www.cedib.org/wp-content/uploads/2021/08/OP_27_La_Industrializacion_Del_Litio_En_Bol.pdf

[23] https://www.camara.cl/verDoc.aspx?prmID=343713&prmTipo=DOCUMENTO_COMISION

[24] https://fund.ar/wp-content/uploads/2022/10/Fundar_Litio-y-Federalismo.pdf

[25] <https://www.energia.gob.bo/es/noticias/bolivia-y-empresas-chinas-firman-acuerdo-para-industrializar-litio>

[26] <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1973-1018>

[27] <https://www.miteco.gob.es/es.html>

[28] <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1078789>

[29] <https://www.investchile.gob.cl>

[30] <https://www.corfo.cl/sites/cpp/homecorfo#>

[31] <https://www.swissinfo.ch/spa/agencia-de-competencia-aprueba-acuerdo-entre-codelco-y-sqm-para-explotar-litio-en-atacama/89211364>

[32] <https://www.bcra.gob.ar/>

[33] <https://www.ylb.gob.bo/>

[34] <https://www.pv-magazine-latam.com/2025/04/14/bolivia-anuncia-un-nuevo-contrato-para-explotar-litio-esta-vez-con-una-empresa-rusa/>

[35] <https://www.cnmv.es/Portal/home>

[36] <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-channel.html>

[37] <https://www.bbv.com.bo/>

[38] <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-7053>

[39] <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/summary/european-green-bond-standard.html>

[40] https://spain.representation.ec.europa.eu/noticias-eventos/noticias-0/la-taxonomia-verde-europea-que-es-y-por-que-es-importante-2022-01-25_es

[41] https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance_en

[42] La estructuración jurídica de estas fuentes de financiación se encuentra regulada, en general, por las leyes de sociedades, de mercado de capitales y normativa sectorial financiera de cada país. En el caso de Argentina, por ejemplo, rigen la Ley General de Sociedades 19.550, la Ley de Mercado de Capitales 26.831 y las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores; en Chile, por la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores y la supervisión de la CMF. La emisión de bonos verdes está sujeta además a estándares internacionales como los Green Bond Principles del ICMA.

[43] https://link.springer.com/chapter/10.1007/0-387-24519-7_12

[44] La financiación mediante equity en proyectos mineros en Argentina se

encuentra respaldada por la Ley 24.196 de Inversiones Mineras, que establece un régimen de estabilidad fiscal por 30 años, facilitando la atracción de capitales en etapas exploratorias. En Chile, la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores regula la emisión de acciones y otros instrumentos financieros, permitiendo a empresas como SQM acceder al mercado mediante aumentos de capital o emisiones de acciones preferentes.

[45] <https://idbinvest.org/es/proyectos>

[46] https://emprendedores.es/gestion/prestamos-sindicados/#google_vignette

[47] La financiación mediante deuda está regulada en Argentina por la Ley 24.083 de Obligaciones Negociables y supervisada por la Comisión Nacional de Valores, que establece los requisitos para la emisión de bonos corporativos y verdes. En Chile, dicha materia se rige por la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores y la normativa de la CMF. Además, los préstamos otorgados por organismos multilaterales como el BID o la CAF se formalizan bajo contratos tipo sujetos a sus propios marcos operativos, compatibles con las legislaciones nacionales.

[48] <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>

[49] Los instrumentos híbridos están regulados en Argentina por la Ley 26.831 de Mercado de Capitales, que admite valores negociables con características mixtas, como las obligaciones convertibles en acciones (art. 71). En Chile, la Ley 18.045 y su reglamentación permiten la emisión de instrumentos convertibles y bonos verdes, siempre que cumplan con las condiciones informativas y fiduciarias exigidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). En ambos países, la adopción de estándares internacionales como los Principios de Bonos Verdes del ICMA complementa la normativa local.

[50] En Bolivia, el régimen aplicable se basa en el Decreto Supremo 29577 y sus normas complementarias, que reservan al Estado, a través de YLB, la totalidad de la cadena de valor del litio, permitiendo únicamente asociaciones estratégicas sin cesión de derechos mineros ni emisión pública de valores. En España, aunque la Ley 9/2017 de Contratos del Sector Público regula las fórmulas de colaboración público-privada, la financiación de proyectos de minería estratégica aún carece de una normativa sectorial específica, remitiéndose a la Ley del Mercado de Valores (Real Decreto Legislativo 4/2015) para la emisión de bonos verdes alineados con la taxonomía europea.

[51] El project finance se estructura jurídicamente a través de una sociedad vehículo (SPV) que, según la práctica internacional y la doctrina especializada, permite aislar el riesgo del promotor respecto al riesgo del proyecto. En términos normativos, estos esquemas se sostienen en múltiples cuerpos legales y contractuales: en primer lugar, en el derecho societario (como la Ley General de Sociedades 19.550 en Argentina o el Código de Comercio en Chile), que permite la constitución de sociedades especiales con objeto único; en segundo lugar, en la legislación contractual general y específica, que reconoce y regula la validez de los contratos de suministro a largo plazo (*take-or-pay*), de ingeniería y construcción (EPC), operación y mantenimiento (O&M), y acuerdos de accionistas (pactos parasociales). Los contratos EPC, por ejemplo, se apoyan en modelos estandarizados como los de la FIDIC (International Federation of Consulting Engineers), frecuentemente referenciados en licitaciones internacionales. En cuanto a la financiación, los préstamos sindicados y otras formas de deuda están regulados por las leyes de mercado de capitales y por normas bancarias nacionales, pero también por marcos de financiación internacional de organismos multilaterales como el BID o la CAF, cuyos contratos tipo incluyen cláusulas obligatorias de cumplimiento de covenants, *step-in rights* y protección ambiental y social. Los pactos parasociales, por su parte, deben respetar los límites establecidos por la normativa sobre abuso de mayoría, protección de minorías y transparencia societaria, recogidos en las leyes generales de sociedades. Finalmente, en la resolución de controversias, la elección del arbitraje internacional

como mecanismo preferente se encuentra reconocida y protegida por las leyes nacionales de arbitraje y por convenios internacionales como la Convención de Nueva York de 1958. Todo ello demuestra que el project finance requiere una arquitectura normativa multidimensional, que combine derecho nacional, estándares internacionales y prácticas contractuales sofisticadas.

[52] HOFFMAN, Scott. *The law and business of international project finance: A resource for governments, sponsors, lenders, lawyers, and project participants*. Martinus Nijhoff Publishers, 2024.

[53] SCHULTZ, Carl R. "Modeling take-or-pay contract decisions". *Decision Sciences*, 1997, vol. 28, no 1, p. 213-224.

[54] Los contratos *take-or-pay* encuentran respaldo en el principio de libertad contractual recogido en los códigos civiles y comerciales de las jurisdicciones analizadas, pero su ejecución práctica depende del reconocimiento expreso de cláusulas de penalización por incumplimiento y de la previsión de garantías exigibles en vía judicial o arbitral. En contextos como el argentino o chileno, su validez se refuerza mediante su incorporación en contratos marco aprobados por organismos públicos o entidades multilaterales, como los modelos de financiamiento estructurado del BID, que exigen compromisos firmes de compra como condición de desembolso.

[55] <https://www.synergyinsurance.eu/contratos-epc/>

[56] <https://globaltradefunding.com/project-finance/project-finance-documents/operation-maintenance-agreements/>

[57] Los contratos EPC (Engineering, Procurement and Construction) y O&M (Operation and Maintenance) están amparados por la normativa general de contratación civil y comercial en América Latina, y en ocasiones se inspiran en modelos internacionales como los de FIDIC o el Banco Mundial. En Chile y Argentina, su ejecución puede verse influida por la Ley de Obras Públicas o por regímenes de contratación público-privada, y suelen incluir cláusulas de fuerza mayor que contemplan no solo desastres naturales, sino también conflictos sociales, bloqueos comunitarios y variaciones normativas relevantes, conforme a la jurisprudencia local sobre imprevisión contractual.

[58]

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03Candido.pdf>

[59] <https://almacenederecho.org/la-clausula-de-cambio-de-control-en-una-financiacion-corporativa>

[60] OPREA, Alina Elena. Tag along and Drag along Clauses-Conventional Limits to Shareholders' Right to Freely Dispose of Their Corporate Shares. *Romanian Rev. Priv. L.*, 2024, p. 213.

[61] Los pactos parasociales están reconocidos por las leyes de sociedades de los países analizados –como la Ley General de Sociedades 19.550 en Argentina o la Ley 18.046 en Chile– siempre que no vulneren normas imperativas o derechos de terceros. Estos acuerdos permiten regular internamente el ejercicio del voto, la transmisión de participaciones y el control estratégico en joint-ventures. Las cláusulas de arrastre (*drag-along*) y acompañamiento (*tag-along*), ampliamente utilizadas en operaciones de capital riesgo, encuentran fundamento en la autonomía de la voluntad y han sido validadas por la doctrina y la práctica judicial. El recurso al arbitraje internacional como mecanismo preferente de resolución de disputas se ampara en normas locales de arbitraje y en tratados multilaterales como la Convención de Nueva York de 1958.

[62] ADLER, Konrad. Financial covenants, firm financing, and investment. *Firm Financing, and Investment* (December 11, 2020), pp.3-19.

[63] Los *covenants* financieros, aunque no regulados expresamente en la legislación argentina, chilena o boliviana, se integran válidamente en los contratos de

financiación conforme al principio de autonomía de la voluntad previsto en los códigos civiles y comerciales. En Argentina, su utilización ha sido aceptada por la jurisprudencia como mecanismo legítimo de control del riesgo crediticio, especialmente en emisiones de obligaciones negociables bajo la Ley 24.083. Además, los organismos multilaterales de crédito, como el BID o la CAF, exigen su inclusión como condición de elegibilidad en operaciones de *project finance*, junto con cláusulas de aceleración y garantías cruzadas.

[64] En el derecho mercantil comparado, la validez de las cláusulas *take-or-pay* se sostiene en el principio de autonomía de la voluntad (art. 1255 del Código Civil español), siempre que no contravengan el orden público ni generen desequilibrio contractual. En América Latina, han sido admitidas por la jurisprudencia como instrumentos legítimos de garantía financiera en contratos de suministro a largo plazo, especialmente cuando forman parte de contratos marco avalados por entidades públicas o multilaterales. Los contratos EPC y O&M, habituales en proyectos de infraestructura, están reconocidos en la práctica internacional por modelos FIDIC (contratos estandarizados internacionales para proyectos de construcción e ingeniería redactados por la Federación Internacional de Ingenieros Consultores) y por regulaciones nacionales como la Ley de Obras Públicas en Chile o el régimen de asociaciones público-privadas en Argentina. Los pactos parasociales — incluidas las cláusulas de control, arrastre y acompañamiento— son admitidos en sistemas como el español (art. 29 LSC), argentino (Ley 19.550, arts. 73 y ss.) o chileno (Ley 18.046), siempre que no infrinjan normas imperativas ni perjudiquen a terceros. Por último, los *covenants* financieros, aunque no expresamente regulados en muchos ordenamientos, son plenamente válidos bajo la lógica de la autonomía contractual y han sido incorporados sistemáticamente en emisiones de deuda y contratos de *project finance*, incluso exigidos por instituciones como el BID o la CAF como condición para el desembolso de fondos.

[65] Estas cláusulas especiales de mitigación de riesgo encuentran fundamento jurídico en distintas fuentes normativas: los “step-in rights” derivan de prácticas contractuales reconocidas por organismos multilaterales y se respaldan en los marcos regulatorios de financiamiento de infraestructuras, como los lineamientos del BID y de la CAF; las cláusulas *anti-dilution* están admitidas por la legislación societaria (Ley 19.550 en Argentina, Ley 18.046 en Chile), siempre que no vulneren el derecho de preferencia ni generen trato desigual entre accionistas; las cláusulas de estabilización normativa y salida anticipada, típicas del derecho internacional de inversiones, se amparan en tratados bilaterales (BITs) suscritos por los Estados latinoamericanos, así como en los artículos 11 y 12 del Convenio CIADI, que reconocen la posibilidad de pactar garantías regulatorias en contratos celebrados con inversores extranjeros.

[66] ROSSI, Carla Milani do Prado. Step-in rights mechanisms in project finance transactions and lenders’ liabilities—the English and Brazilian legal approaches. *FGV Direito SP Research Paper Series*, 2018, no 160.

[67] <https://www.eib.org/en/publications/eib-group-risk-management-disclosure-report-2020>

[68] Los mecanismos de “step-in rights” están contemplados en modelos contractuales de financiación estructurada promovidos por organismos multilaterales como el Banco Mundial, el BID o la CAF, y se incorporan habitualmente en contratos de *project finance* conforme a los principios del derecho anglosajón, pero su reconocimiento en jurisdicciones latinoamericanas requiere respaldo normativo en las leyes civiles y comerciales. En Argentina, su eficacia jurídica se articula mediante cesiones condicionadas de posición contractual y poderes irrevocables conforme al Código Civil y Comercial (arts. 1614 y ss.), mientras que en Chile se apoya en el principio de libertad contractual recogido en el Código Civil (art. 1545) y la doctrina sobre contratos atípicos.

[69] Las cláusulas *anti-dilution* tienen fundamento jurídico en los pactos parasociales permitidos por la legislación societaria de países como Argentina (Ley 19.550, arts. 73 y ss.) y Chile (Ley 18.046, art. 31), siempre que no contravengan normas imperativas ni el derecho de suscripción preferente previsto legalmente. Este tipo de cláusulas suele inscribirse contractualmente como condición de emisión en aumentos de capital, y su validez ha sido reconocida tanto en doctrina como en la práctica bursátil, especialmente en sociedades que buscan atraer capital de riesgo en fases tempranas de proyectos intensivos en innovación o recursos estratégicos.

[70] Las cláusulas de estabilización normativa, aunque no reguladas expresamente en la legislación interna de Bolivia o Argentina, son reconocidas en la práctica internacional de contratos de inversión y encuentran respaldo en los tratados bilaterales de inversión (TBI) suscritos por ambos países. Estas cláusulas se fundamentan en el principio de seguridad jurídica y en el estándar de “trato justo y equitativo” consagrado en convenios como el CIADI (Convenio de Washington de 1965, arts. 10 y 11). En Argentina, su inclusión ha sido admitida en contratos con empresas extranjeras bajo marcos de promoción de inversiones, como el régimen de estabilidad fiscal previsto en la Ley 24.196 de Inversiones Mineras.

[71] Estas cláusulas de mitigación de riesgo cuentan con respaldo jurídico en diversos instrumentos normativos y doctrinales. Los *step-in rights* son reconocidos como práctica estándar en contratos de *project finance* promovidos por organismos multilaterales, como el Banco Mundial o la CAF, y su eficacia en jurisdicciones latinoamericanas suele apoyarse en figuras como la cesión condicional de posición contractual (Argentina: Código Civil y Comercial, arts. 1614 y ss.). Las cláusulas *anti-dilution*, por su parte, derivan de pactos parasociales válidos en virtud de la autonomía de la voluntad reconocida en la Ley de Sociedades de Capital española, siempre que no vulneren el derecho de suscripción preferente. Las disposiciones de estabilización normativa han sido admitidas en el arbitraje de inversión —incluido el CIADI— como expresión contractual del principio de trato justo y equitativo, previsto en numerosos tratados bilaterales de inversión. Por su parte, las cláusulas de salida anticipada, aunque no reguladas expresamente en la mayoría de las legislaciones nacionales, pueden integrarse válidamente en contratos de inversión siempre que no vulneren normas imperativas. En arbitrajes regidos por reglas UNCITRAL u otras instituciones arbitrales, su eficacia puede estar sujeta al control de orden público conforme a la Convención de Nueva York de 1958, en lo relativo a la ejecución de laudos arbitrales extranjeros.

[72] Las condiciones de salida anticipada, aunque no previstas de forma expresa en la legislación nacional, se integran válidamente en contratos de inversión bajo el principio de autonomía de la voluntad y han sido reconocidas por el arbitraje internacional como mecanismos legítimos de protección frente a cambios regulatorios sustanciales. En el contexto argentino, su admisibilidad se vincula con el régimen de estabilidad del artículo 8 de la Ley 24.196, mientras que, en Bolivia, su inclusión suele vincularse a convenios de asociación con YLB y se interpreta conforme al artículo 366 de la Constitución, que condiciona la inversión extranjera al respeto a la soberanía nacional sobre los recursos naturales.

[73] La eficacia de estas cláusulas depende en gran medida de la disponibilidad de mecanismos de resolución de controversias confiables, como el arbitraje internacional contemplado en la Convención de Nueva York de 1958 o el Convenio CIADI de 1965. En ausencia de tratados de protección recíproca de inversiones o de aceptación de cláusulas arbitrales internacionales, la ejecución efectiva de estas garantías puede verse limitada por la falta de independencia judicial, demoras procesales o normas de orden público en los sistemas jurídicos nacionales.

[74] El Reglamento (UE) 2024/1252 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo al establecimiento de una ley sobre materias primas fundamentales, identifica al litio como recurso estratégico y establece medidas para reducir la dependencia de

terceros países en la cadena de suministro. La norma impone a los Estados miembros objetivos vinculantes para aumentar la capacidad de extracción, procesamiento y reciclado dentro de la Unión, reconociendo expresamente el riesgo derivado de la concentración geográfica e industrial de minerales críticos en jurisdicciones extranjeras.

[75] El considerando 5 del Reglamento (UE) 2024/1252 establece que la elevada concentración de la producción de materias primas fundamentales fuera de la Unión compromete la seguridad económica, energética y tecnológica de Europa, y justifica la adopción de instrumentos normativos que promuevan acuerdos estratégicos con terceros países, incluyendo cláusulas de sostenibilidad, transparencia y seguridad jurídica en la fase de extracción y procesamiento.

[76] Aunque no existe una normativa internacional uniforme que regule la volatilidad de los precios de minerales estratégicos, algunos marcos nacionales e instrumentos contractuales incorporan cláusulas de ajuste de precio o revisión periódica en función de índices de referencia. En la práctica, proyectos respaldados por financiación multilateral –como los del BID o la CAF– requieren la inclusión de mecanismos de cobertura frente a la variación de ingresos, mientras que, en el ámbito europeo, el Reglamento (UE) 2024/1252 promueve contratos de suministro a largo plazo con previsibilidad de precios como elemento clave para reducir riesgos financieros derivados de la inestabilidad de mercados globales de materias primas.

[77] El marco normativo boliviano en materia de litio se rige por el artículo 369 de la Constitución Política del Estado, que reserva al Estado la propiedad exclusiva de los recursos naturales, y por el Decreto Supremo 29577, que establece que toda la cadena de valor del litio debe ser controlada por empresas estatales. Este régimen impide la concesión del recurso a privados y limita las garantías contractuales tradicionales, ya que no contempla mecanismos automáticos de indemnización ante cambios regulatorios ni reconoce cláusulas de estabilización normativa como exigibles frente a actos legislativos o administrativos unilaterales.

[78] El artículo 124 de la Constitución Nacional Argentina, reformada en 1994, reconoce la propiedad de los recursos naturales a las provincias, lo que se traduce en la facultad exclusiva de cada jurisdicción para otorgar concesiones mineras, regular aspectos fiscales y definir estándares ambientales. Esta descentralización, reforzada por la Ley 24.585 (reformas al Código de Minería) y por el Acuerdo Federal Minero (2017), genera un mosaico regulatorio que dificulta la uniformidad jurídica y obliga a los inversores a adaptarse a regímenes provinciales heterogéneos, con escasa previsibilidad normativa y disparidad en los mecanismos de protección de derechos adquiridos.

[79] El litio en Chile está clasificado como un recurso no concesible conforme al Decreto Ley N° 2.886 de 1979 y al artículo 19 N° 24 inciso final de la Constitución de 1980, lo que excluye su explotación del régimen general de concesiones mineras regulado por el Código de Minería. En consecuencia, su desarrollo solo puede realizarse mediante contratos especiales de operación suscritos con el Estado, representado por CORFO, conforme a lo dispuesto en la Ley Orgánica de CORFO (DFL N° 211, 1960). A pesar de los anuncios oficiales de reforma mediante la Estrategia Nacional del Litio (2023), aún no se ha promulgado una ley que modifique sustancialmente este régimen jurídico.

[80] Las cláusulas de estabilización normativa se fundamentan en la práctica del derecho internacional de las inversiones y han sido reconocidas en numerosos tratados bilaterales suscritos por países latinoamericanos, así como en el artículo 2 del Convenio CIADI (1965). En el plano interno, su validez como parte de contratos administrativos o de inversión ha sido admitida por la doctrina y la jurisprudencia en la medida en que no afecten competencias constitucionales ni impliquen renuncia anticipada a la potestad legislativa. En Argentina, han sido aplicadas en el marco del régimen de estabilidad fiscal de la Ley 24.196; en Bolivia, su incorporación ha

sido más restrictiva y condicionada por el principio de soberanía establecido en los artículos 349 y 366 de la Constitución.

[81] Los pactos de salida anticipada y los compromisos de no discriminación normativa se enmarcan en la libertad contractual reconocida por los códigos civiles y comerciales de América Latina, y han sido admitidos como mecanismos válidos en contratos de inversión siempre que no contravengan el orden público. Su eficacia se ve reforzada cuando se insertan en convenios amparados por tratados bilaterales de inversión o mecanismos internacionales de resolución de disputas, como el CIADI o el arbitraje UNCITRAL, que reconocen el principio de trato justo y equitativo (fair and equitable treatment) como estándar mínimo de protección frente a cambios normativos discriminatorios o arbitrarios.

[82] En Argentina, la Ley de Concursos y Quiebras N° 24.522 establece un régimen general de prelación de créditos que reconoce prioridad a los créditos laborales y fiscales, y permite la subordinación de créditos entre partes relacionadas (arts. 248 y 251). En Bolivia, el régimen concursal se rige por la Ley 2495 de Reestructuración Voluntaria, cuyo artículo 19 establece una prelación similar, pero su aplicación a empresas públicas o de economía mixta ha generado controversias por la ausencia de normas específicas, lo que ha dado lugar a interpretaciones dispares en sede administrativa y judicial. Estas diferencias normativas deben considerarse expresamente en los contratos para prever garantías ejecutables y mecanismos de repago efectivos ante insolvencia.

[83] La Ley 22/1973, de 21 de julio, de Minas, sigue siendo el marco básico del régimen minero español, sin reconocer la categoría de recursos estratégicos ni prever mecanismos específicos de promoción o protección jurídica diferenciada para minerales críticos como el litio. El Reglamento (UE) 2024/1252, por su parte, exige a los Estados miembros garantizar entornos regulatorios adecuados para atraer inversiones en proyectos estratégicos, lo que implica –en el caso español– una necesaria actualización legislativa para asegurar su coherencia con los objetivos europeos de autonomía y transición energética.

[84] La posibilidad de introducir un régimen contractual específico para proyectos estratégicos como los de litio encuentra respaldo en la normativa española sobre contratación pública, en particular en la Ley 9/2017 de Contratos del Sector Público, que permite fórmulas de colaboración público-privada ajustadas a las necesidades del proyecto. Sin embargo, dicha ley carece de previsiones específicas para sectores estratégicos vinculados a la transición energética. Esta omisión contrasta con lo dispuesto en el Reglamento (UE) 2024/1252 sobre materias primas fundamentales, que insta a los Estados miembros a establecer marcos contractuales predecibles y eficientes para facilitar inversiones en recursos críticos, incluyendo procedimientos acelerados, ventanillas únicas y criterios normativos armonizados. La legislación española debería, por tanto, evolucionar en línea con este enfoque europeo, incorporando figuras contractuales adaptadas al contexto mercantil de los proyectos mineros estratégicos.

[85] Aunque la Ley 9/2017 de Contratos del Sector Público no regula expresamente contratos de asociación público-privada para recursos estratégicos, su artículo 7.3 permite modalidades contractuales especiales siempre que se respeten los principios de transparencia, eficiencia y control del gasto público. En el ámbito europeo, el Reglamento (UE) 2024/1252 insta a los Estados miembros a establecer marcos contractuales específicos que faciliten inversiones sostenibles en materias primas fundamentales, admitiendo expresamente la participación del Estado, el reparto de beneficios y mecanismos contractuales de resolución de controversias. Esta compatibilidad normativa habilita en España el diseño de contratos mercantiles con contenido reforzado, siempre que se articulen dentro de los principios rectores de la contratación pública y la seguridad jurídica.

[86] La deuda convertible es un instrumento financiero híbrido que otorga al

acreedor el derecho a transformar su crédito en acciones de la sociedad emisora bajo condiciones previamente pactadas. Su naturaleza dual —como título de deuda y como potencial participación en el capital social— la convierte en una herramienta clave para financiar proyectos con alto riesgo inicial, como los vinculados a recursos estratégicos, permitiendo a los inversores participar en el eventual crecimiento del valor del proyecto sin renunciar inicialmente a garantías propias de la deuda. En el contexto jurídico-mercantil, su emisión exige previsión estatutaria y acuerdo de junta conforme al régimen del artículo 414 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital.

[87] El marco jurídico actual no prevé condiciones diferenciadas para la emisión de instrumentos financieros vinculados a materias primas críticas, ni contempla incentivos específicos asociados al cumplimiento de estándares ESG. No obstante, el Reglamento (UE) 2020/852 relativo a la taxonomía para las finanzas sostenibles y el Reglamento (UE) 2021/241 por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, sientan las bases para que los Estados miembros articulen incentivos regulatorios —como garantías públicas parciales o ventanillas únicas— a favor de instrumentos que promuevan inversiones verdes y estratégicas. Una eventual reforma de la Ley del Mercado de Valores en esta línea permitiría compatibilizar el régimen español con las exigencias europeas de sostenibilidad, trazabilidad y transparencia en el acceso al capital internacional.

[88] La necesidad de una regulación expresa de pactos parasociales y cláusulas contractuales avanzadas en el marco del Derecho societario español se acentúa en el contexto de sociedades vehiculares destinadas al desarrollo de proyectos estratégicos vinculados a materias primas fundamentales. Si bien estos pactos son admitidos en la práctica jurídica bajo el principio de autonomía de la voluntad, su incorporación sistemática en el marco normativo vigente —especialmente en sociedades con participación pública o sujetos a control estratégico— permitiría dotarlos de una mayor seguridad jurídica, reforzar su eficacia frente a terceros y garantizar su coherencia con los principios de transparencia y buen gobierno que exige la normativa europea sobre inversiones sostenibles. La ausencia de una previsión legal específica para cláusulas como las de arrastre (*drag-along*), acompañamiento (*tag-along*), *anti-dilution*, derechos reforzados de información o mecanismos de “step-in rights” genera incertidumbre jurídica en contextos donde concurren múltiples actores con intereses financieros y regulatorios complejos. El carácter estratégico de estos proyectos justifica una adaptación del régimen de gobernanza societaria, de modo que los pactos entre socios garanticen estabilidad accionarial y protección de la minoría, por un lado, y alineen la toma de decisiones con los objetivos públicos en materia de autonomía energética, sostenibilidad ambiental y protección del interés nacional, por otro. En este sentido, el Reglamento (UE) 2024/1252 considera que los Estados miembros deben facilitar entornos jurídicos estables y transparentes para las inversiones en recursos críticos (lo que incluiría la adaptación del régimen societario a las particularidades de este tipo de sociedades). Una reforma dirigida a incluir estas disposiciones como elementos normativos reconocidos —al menos para SPV vinculadas a sectores estratégicos o con financiación pública parcial— ofrecería un marco societario moderno, robusto y alineado con los estándares internacionales de gobernanza en inversiones responsables. Esta integración normativa no implicaría alterar la lógica básica de la Ley de Sociedades de Capital, sino reforzar sus garantías adaptándola a nuevas exigencias estructurales del Derecho mercantil contemporáneo.

[89] La ausencia de un tratamiento concursal diferenciado para créditos asociados a proyectos estratégicos introduce un riesgo adicional que incrementa el coste de capital y reduce el apetito de los inversores institucionales. Los acreedores, especialmente en estructuras de *project finance*, dependen de garantías contractuales y flujos de caja futuros que pueden verse erosionados si no cuentan

con una prioridad clara en escenarios de insolvencia. La creación de un régimen concursal especial –similar al que existe en algunas jurisdicciones para infraestructuras críticas o energía– permitiría reducir el *spread* de financiación, facilitar la sindicación bancaria y mejorar la calificación crediticia de los instrumentos emitidos, generando condiciones más competitivas para atraer inversión privada hacia sectores alineados con la autonomía estratégica europea.

[90] La coordinación institucional eficiente reduce los costes de transacción, disminuye las asimetrías de información y mejora la previsibilidad normativa, elementos clave para incentivar la inversión en sectores de alta intensidad de capital y riesgo como el de las materias primas críticas. La creación de una autoridad nacional especializada permite centralizar competencias dispersas, generar economías de escala regulatorias y establecer reglas claras para todos los actores, lo que fortalece la capacidad contractual del Estado y mejora la asignación de recursos en entornos estratégicos. La literatura económica ha demostrado que marcos institucionales fragmentados no solo encarecen la financiación, sino que también generan ineficiencias regulatorias que desalientan proyectos de largo plazo con alto valor sistémico.

[91] La *Global Gateway Strategy*, adoptada por la Comisión Europea en diciembre de 2021 (COM/2021/773 final), constituye la respuesta de la Unión Europea a los desafíos de conectividad global sostenible, promoviendo asociaciones estratégicas en sectores clave como la energía, el transporte, la salud y las materias primas. En el ámbito de los recursos críticos, la estrategia prevé instrumentos de financiación mixta, cooperación regulatoria y creación de cadenas de valor resilientes, incluyendo alianzas con países latinoamericanos como Argentina y Chile para asegurar el suministro de litio bajo estándares ambientales, sociales y de gobernanza compatibles con el ordenamiento europeo.

[92] La tendencia actual en la financiación internacional de proyectos estratégicos ha sido redefinida por organismos como el Banco Mundial, el BID y el BEI, que han adoptado marcos operativos alineados con estándares ESG (ambientales, sociales y de gobernanza), tales como el *Environmental and Social Framework* (ESF) del Banco Mundial (2022) o el Marco de Política Ambiental y Social del BID (2020). Estos marcos exigen el cumplimiento de requisitos vinculantes en materia de consulta a comunidades, evaluación de impacto, mecanismos de quejas y transparencia financiera. Asimismo, promueven estructuras contractuales de riesgo compartido mediante el uso de deuda subordinada, bonos verdes y garantías cruzadas, especialmente en sectores extractivos y de transición energética. España, al carecer aún de un marco mercantil que reconozca expresamente estos instrumentos, limita su capacidad de captar financiación concesional o *blended finance*, modalidades que combinan recursos públicos y privados en condiciones preferentes. La integración de estas herramientas en la legislación española –por ejemplo, a través de la Ley del Mercado de Valores y de reformas societarias– permitiría compatibilizar los requisitos multilaterales con los principios de gobernanza europea, mejorar la bancabilidad de los proyectos y posicionar al país como plataforma normativa de referencia para proyectos sostenibles de litio en el espacio euromediterráneo e iberoamericano.

[93] La articulación de un estándar iberoamericano de contratos sostenibles permitiría a la región consolidar su posición como bloque proveedor de litio bajo criterios ESG, equilibrando su poder de negociación frente a los grandes demandantes industriales –como la UE, EE. UU. y China– y favoreciendo la creación de cadenas de valor más equitativas y resilientes en el mercado global de tecnologías limpias.

[94] La actual configuración del Texto Refundido de la Ley Concursal establece un régimen unitario de clasificación de créditos sin contemplar un tratamiento específico para deudas asociadas a sectores estratégicos, lo que implica que los

acreedores de proyectos de alto interés público —como los vinculados al litio— no gozan de prioridad jurídica frente a los créditos comerciales comunes. Esta omisión afecta negativamente a la seguridad jurídica del repago, especialmente en contextos de financiación estructurada bajo esquemas de *project finance*, donde la bancabilidad depende en gran medida de la previsibilidad en escenarios de insolvencia. La falta de distinción incrementa el riesgo percibido, eleva el coste de la financiación (WACC), obstaculiza la sindicación bancaria y desalienta la participación de fondos especializados en sostenibilidad (ESG), que exigen garantías reforzadas. La introducción de un régimen concursal preferente o la creación de una subcategoría protegida de acreedores estratégicos —como ocurre en algunos países con proyectos de infraestructura o energía—, junto con mecanismos preconcursales flexibles y compatibles con la lógica de flujos de caja de los SPV, permitiría alinear el ordenamiento español con las recomendaciones del Banco Mundial y la UNCITRAL sobre insolvencias en proyectos complejos y fortalecería la posición de España en la atracción de inversión verde y estratégica.

[95] La creación de una autoridad nacional para materias primas estratégicas puede fundamentarse en el artículo 7 del Reglamento (UE) 2024/1252, que establece los criterios y procedimientos para el reconocimiento de proyectos estratégicos en el ámbito de los minerales críticos. Aunque dicho artículo no impone expresamente la creación de organismos estatales específicos, sí requiere que los Estados miembros garanticen una tramitación eficiente, coordinada y transparente para estos proyectos, lo que presupone la existencia de una estructura institucional capaz de actuar como interlocutor único ante operadores económicos. Esta previsión encuentra eco en modelos internacionales como el “Major Projects Facilitation Office” en Australia o la “Critical Minerals Task Force” en Canadá, que han demostrado su utilidad para reducir los plazos administrativos, evitar conflictos regulatorios y fortalecer la confianza inversora en sectores extractivos de alta complejidad. En el caso español, una figura análoga permitiría articular competencias actualmente dispersas entre distintos niveles de la Administración y reforzar la posición del país en las cadenas globales de valor del litio y otros minerales estratégicos.