

IIIª Conferência da Associação de Reguladores de Energia dos Países de Língua Oficial Portuguesa – RELOP

Financiamento de projetos de infraestrutura: *project finance*

Rio de Janeiro
Novembro de 2010

Julião Silveira Coelho
Diretor da ANEEL

I. Necessidade de captação de recursos junto a instituições do setor financeiro

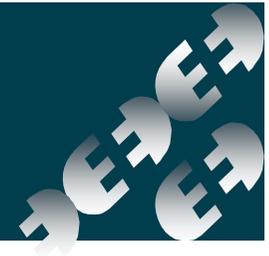


O Estado e a iniciativa particular nem sempre possuem o volume de recursos disponíveis para o desenvolvimento de projetos de capital intensivo como são os de infraestrutura, pelo que, para a execução de tais projetos, se torna necessária a *captação de recursos junto a instituições do setor financeiro*.

A atração de instituições financeiras dispostas a colaborar com projetos de infraestrutura, contudo, esbarra em três fatores:

- *comprometimento da eficácia das garantias tradicionais;*
- *impossibilidade de bens vinculados a serviços públicos ou reversíveis ao poder público serem recebidos em garantia; e*
- *longo prazo de maturação dos projetos, o que impede retorno imediato aos investidores e faz com que as empresas executoras dos empreendimentos tenham dificuldade de oferecer garantia pelo tempo necessário.*

I. Necessidade de captação de recursos junto a instituições do setor financeiro



O comprometimento da eficácia das garantias tradicionais está atrelado a três principais circunstâncias:

- *a existência de créditos com preferência* – os recursos captados para financiar o projeto podem ser aprisionados por credores antigos do empreendedor, para garantir o pagamento de obrigações inadimplidas antes da contratação do projeto;
- *a dificuldade de execução judicial* – em caso de execução judicial das garantias tradicionais, a renegociação e recuperação de crédito depreciam o retorno dos encargos e do principal emprestado; e
- *a impossibilidade de os bens vinculados a serviços públicos ou reversíveis ao poder público serem recebidos em garantia.*

Cabe também destacar que o longo tempo de maturação dos projetos de capital intensivo faz com que as empresas executoras de empreendimentos de infraestrutura fiquem impedidas de se envolver em outros projetos até liberarem suas garantias comprometidas com projetos anteriores.

II. Alternativa para financiamento de projetos de infraestrutura: *project finance*

Nesse contexto, surge como alternativa para o financiamento de projetos de infraestrutura o arranjo financeiro denominado ***project finance***, conceituado por Luiz Ferreira Xavier Borges como:

“uma forma de engenharia/colaboração financeira suportada contratualmente pelo fluxo de caixa de um projeto, servindo como garantia à referida colaboração os ativos desse projeto a serem adquiridos e os valores recebíveis ao longo do tempo”

Assim:

- o financiamento contratado *será amortizado com a receita gerada pelo próprio projeto, segregando-se os riscos* inerentes à exploração daquela atividade; e
- são avaliados, para fins de obtenção de recursos, *os méritos do projeto de infraestrutura*, e não a credibilidade ou qualidade do crédito dos patrocinadores e investidores principais.

III. Medida necessária para obter o *project finance*: constituição de SPE



Por ter como característica a segregação de risco, o *project finance* é marcado pela circunstância de o financiamento ser concedido a uma *Sociedade de Propósito Específico – SPE*, que tem personalidade jurídica distinta da de seus sócios.

Dessa forma, a SPE concentra em si todas as obrigações advindas das fases de execução do projeto e encarrega-se de explorar os serviços objeto da concessão outorgada pelo Poder Público.

No sítio virtual do BNDES, a concessão do crédito a SPE é apontada como um dos pressupostos para a caracterização do *project finance*, o que revela ser *a constituição de SPE medida necessária para a obtenção do apoio financeiro que viabilizará a implantação do projeto*.

IV. Comercialização de energia elétrica e *project finance*



A Lei n. 10.848/2004, ao dispor sobre a comercialização de energia elétrica, promoveu alterações na disciplina introduzida pela Lei n. 9.648/1998:

(i) determinou que a comercialização de energia elétrica passaria a ocorrer mediante contratação regulada ou livre; e

(ii) instituiu o Ambiente de Contratação Regulada – ACR e o Ambiente de Contratação Livre – ACL, bem como apontou os agentes participantes das operações de compra e venda de energia realizadas em cada um desses ambientes.

- Contratação regulada – ACR: alcança a compra de energia elétrica por concessionárias, permissionárias e autorizadas do serviço público de distribuição de energia elétrica, bem como o fornecimento de energia elétrica para o mercado regulado.

- Contratação livre – ACL: envolve os agentes concessionários e autorizados de geração, comercializadores e importadores de energia elétrica e os consumidores que atendam às condições previstas nos artigos 15 e 16 da Lei n. 9.074/1995.

IV. Comercialização de energia elétrica e *project finance*



Lei n. 10.848/04:

“Art. 2º As concessionárias, as permissionárias e as autorizadas de serviço público de distribuição de energia elétrica do Sistema Interligado Nacional – SIN deverão garantir o atendimento à totalidade de seu mercado, mediante contratação regulada, por meio de licitação...”

A aquisição de energia elétrica pelos agentes de distribuição é disciplinada pelo Decreto n. 5.163/04, o qual prevê as modalidades de leilões:

“Art. 1º [...]

VII - ano "A - 1" o ano anterior ao ano-base "A" em que se realizam os leilões de compra de energia elétrica;

VIII - ano "A - 3" o terceiro ano anterior ao ano-base "A" em que se realizam os leilões de compra de energia elétrica;

IX - ano "A - 5" o quinto ano anterior ao ano-base "A" em que se realizam os leilões de compra de energia elétrica; [...]"

IV. Comercialização de energia elétrica e *project finance*



“Art. 27. Os vencedores dos leilões de energia proveniente de empreendimentos de geração novos ou existentes deverão formalizar contrato bilateral denominado Contrato de Comercialização de Energia Elétrica no Ambiente Regulado - CCEAR, celebrado entre cada agente vendedor e todos os agentes de distribuição compradores.”

Assim, no modelo atual, o agente de geração obtém, ao mesmo tempo, o ato de outorga da atividade de geração e o contrato de comercialização de energia elétrica cuja correspondente receita viabiliza o pagamento do *project finance*.

Nos leilões de transmissão, também ocorre a outorga combinada com a garantia de percepção de receita, pois o critério de seleção no leilão é o menor valor de receita para a execução do empreendimento.

A valor da proposta vencedora corresponde à receita a ser auferida pelo concessionário.

***Muito
Obrigado.***

SGAN – Quadra 603 – Módulos “I” e “J”
Brasília – DF – 70830-030
Telefone: 55 (61) 2192 8606
juliaocoelho@aneel.gov.br