

tos; la regulación prudencial del sector financiero y el régimen tarifario de los servicios públicos.

Finalmente, la ley contempla la posibilidad de recurrir a arbitraje para dirimir las controversias derivadas de los CEJ. Si los inversores optaran por esta vía, es relevante destacar que por disposición expresa de la Ley, se deberá constituir un tribunal de arbitraje nacional regido exclusivamente por leyes colombianas.

OMAR MONDRAGÓN LÓPEZ (*)

FINANCIAMENTO DE PARQUES EÓLICOS. A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA

Introdução

O financiamento de projetos de infra-estrutura no Brasil possui uma concepção muito singular e a principal razão para tanto são as elevadas taxas de juros cobradas no mercado interno. De todas as razões que justificam estas taxas, deve-se destacar a alta remuneração utilizada pelo governo brasileiro para seus títulos públicos que atualmente é de 17,95 ao ano.

Isto porque, as instituições de crédito concentram grande parte de sua capacidade de investimento em tais títulos (dada a alta remuneração e o baixo risco) o que torna escassa a existência de crédito disponível a empresas e indivíduos no Brasil. Some-se a isso a elevada carga de impostos e a morosidade do poder judiciário brasileiro e chegamos a situação atual na qual os juros cobrados no Brasil para empréstimos a empresas são extremamente elevados.

Com taxas elevadas, se torna muito difícil que o *sponsor* se arrisque a tomar crédito no Brasil para financiar um projeto de infra-estrutura assim como que as instituições de crédito façam empréstimos com tal finalidade já que o retorno do projeto dificilmente será suficiente para repagar o empréstimo.

De outro lado, a utilização de crédito concedido por instituições estrangeiras tampouco são muito comuns (exceção feita ao Banco Interamericano de Desenvolvimento —BID— e o *International Finance*

Corporation —IFC) em face do risco cambial. Isto porque a variação do real brasileiro frente a moedas fortes (especialmente dólares americanos ou euros) é muito grande e, por restrições cambiais, os ingressos da *project company* devem ser, como regra geral, denominados em reais brasileiros. Ademais, a legislação brasileira não oferece meios para mitigar satisfatoriamente este risco. Frise-se que, no Brasil, a utilização de seguros contra risco cambial ou a contratação de *hedge* está sujeita a regras estritas e dada a grande variação cambial este tipo de proteção normalmente torna-se muito cara. O único seguro de que sem tem conhecimento no Brasil contra a variação cambial foi oferecido pelo *Overseas Private Investment Corporation —OPIC—* para um projeto apenas e, ainda assim, não se tratava de um seguro convencional mas sim de um *revolving stand-by credit facility* com características especiais que buscava cobrir *shortfalls* no serviço da dívida decorrentes da variação cambial.

Em virtude do anterior, o financiamento de projetos de infra-estrutura no Brasil está em grande parte concentrado na utilização de recursos provenientes do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES que tem por finalidade justamente emprestar recursos do governo, a juros baixos, a projetos que contribuam com o desenvolvimento do Brasil. Este empréstimo pode ocorrer de três formas basicamente: (i) disponibilização dos recursos diretamente pelo BNDES, (ii) disponibilização dos recursos pelo BNDES a uma ou mais instituições financeiras que, a sua vez, repassam estes recursos ao *sponsor* (ressalte-se que a responsabilidade pelo pagamento ao BNDES é das próprias instituições financeiras) ou (iii) uma mistura das duas alternativas anteriores.

O primeiro financiamento a um parque eólico no Brasil, portanto, ainda que estruturado sob a forma de um *project finance*, teve que adaptar-se à realidade brasileira e, assim, utilizar os recursos do BNDES, conforme se explicará a continuação.

Os parques eólicos da ventos do sul

A Ventos do Sul Energia S.A. («*Sponsor*») é uma sociedade brasileira participada majoritariamente pelo Grupo Espanhol Elecnor. No âmbito de um programa desenvolvido pelo Governo Brasileiro para incentivar a produção de energia elétrica através de meios alternativos, o *Sponsor* está construindo três parques eólicos (a previsão é que os mesmos entrem em operação comercial ao longo do ano de

* Abogado del Departamento de Derecho Público y Procesal de Uría Menéndez (Madrid).

2006), localizados na cidade de Osório, Estado do Rio Grande do Sul (extremo sul do país), cada um com capacidade de 50MW, o que o torna o segundo maior projeto desta natureza no mundo.

A aquisição da energia gerada por estes três parques está garantida por um *Power Purchase Agreement*, de duração de 20 anos, firmado com a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (sociedade de capital aberto e cujo controle pertence ao Governo Brasileiro). O valor do investimento total deste projeto é de aproximadamente R\$ 670.140.000,00 (aproximadamente € 239.335.000,00).

A estrutura do financiamento

O *ratio* de *equity/debt* do projeto é de 30 % / 70%. O financiamento da parte correspondente ao *debt* (70) foi desenhado utilizando-se um misto de recursos desembolsados diretamente pelo BNDES e recursos desembolsados por seis instituições financeiras através do repasse de recursos originalmente provenientes do BNDES.

O BNDES desembolsou, diretamente, R\$ 105.000.000,00 (aproximadamente € 37.500.000,00), ao passo que um consórcio de seis bancos, formado pelo Banco do Brasil (banco líder a administrador de contas), Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul – BRDE, Banco do Estado do Rio Grande do Sul, Caixa Estadual, Banco Santander e Banco ABN AMRO Real, repassou recursos pelo valor total de R\$ 360.000.000,00 (aproximadamente € 128.571.000,00) (todos em conjunto doravante referidos como «Financiadores»).

Conforme se observa, se tratam portanto de duas linhas de financiamento, cada uma formalizada no correspondente contrato de crédito que, salvo pequenos matizes, eram espelho um do outro e sujeitos a *cross default*.

Como se tratam de recursos oriundos do BNDES, os juros aplicados foram a Taxa de Juros de Longo Prazo —TJLP— que atualmente é de 9%, acrescido do *spread* cobrado por cada um dos Financiadores (cuja média foi de 3,70%)

As garantias

O financiamento estava sujeito às seguintes garantias:

Fiança do controlador

Durante o período de construção dos parques, o acionista controlador do *Sponsor*, através da presta-

ção de uma fiança, compromete-se a cobrir qualquer custo não previsto no quadro de usos e fontes. Após dito período, o projeto torna-se um *non-recourse project finance*.

Fiança bancária

Após o período de construção, e limitado a um prazo de 04 anos e a um importe de R\$ 25.000.000,00 (€ 8.929.000,00), deverá ser apresentada uma fiança bancária para cobrir eventuais inadimplementos do *Sponsor* no pagamento do serviço da dívida.

Cessão e vinculação de receita

Toda a receita proveniente do *Power Purchase Agreement* foi cedida e vinculada aos Financiadores através da utilização das seguintes contas: (i) conta centralizadora, responsável pelo recebimento da receita, (ii) conta reserva de serviço da dívida, que deve manter um saldo mínimo de 3 meses do serviço da dívida, (iii) conta reserva de operação e manutenção, que deve manter um saldo mínimo correspondente ao pagamento de 3 meses de despesas derivadas do contrato de operação e manutenção e (iv) conta movimento, de livre movimentação do *Sponsor*.

Propriedade fiduciária dos bens

O *Sponsor* deu aos Financiadores a propriedade fiduciária de todos os bens que forem adquiridos pelo *Sponsor* com recursos dos Financiadores.

Penhor das ações

Todas as ações do *Sponsor* foram empenhadas em favor das instituições financeiras.

Penhor de direitos creditórios e de direitos emergentes

A produção de energia eólica pelo *Sponsor* foi previamente autorizada pelo Governo Brasileiro através de 3 Resoluções emitidas pela Agência Nacional de Energia Elétrica. Estas autorizações conferem uma série de direitos emergentes ao *Sponsor* tal como o direito a indenização em caso de extinção unilateral pelo Governo Brasileiro destas autorizações. Ditos direitos, assim como os direitos creditórios decorrentes dos principais contratos firmados pelo *Sponsor*, foram empenhados em favor dos Financiadores.

Uso dos imóveis

O *Sponsor* não é proprietário dos imóveis sobre os quais os parques eólicos estão sendo construídos mas sim titular dos direitos de uso sobre estes imóveis através dos correspondentes contratos de cessão de uso de imóvel. Este contratos foram cedidos condicionalmente (sujeito ao *default* nos contratos de crédito) aos Financiadores.

Conclusão

Os parques eólicos que estão sendo construídos pela Ventos do Sul são pioneiros no Brasil que apenas recentemente começou a incentivar a produção de energia elétrica através de parques eólicos. Neste diapasão, é importante salientar que o financiamento do *Sponsor* também se constitui em um *project finance* único e inovador no Brasil. Cumpre salientar que esta operação foi agraciada recentemente com o prêmio *Deal of the Year – Renewable Energy*, outorgado pela *Project Finance International*. Assessoraram o *Sponsor* neste financiamento Javier Valle (JVZ) e Rafael Dutra (RDD).

A tendência é que mais parques eólicos sejam construídos e financiados no Brasil (atualmente sete projetos aguardam aprovação de linhas de crédito pelo BNDES) e espera-se que tanto *sponsors* como financiadores possam se valer da experiência oriunda desta primeira operação.

RAFAEL D'AVILA DUTRA (*)

INTERNACIONAL

CUMPLIMIENTO DE REQUISITOS DE IDENTIFICACIÓN DE INVERSORES (DA 3ª LEY 19/2003) EN EMISIONES DE VALORES ESPAÑOLES EN EEUU

Introducción

Los pasados 21 de septiembre y 21 de octubre de 2005 el Banco Santander Central Hispano (SCH) lanzó, a través de su filial Santander US Debt, S.A., sendas emisiones de deuda (*Floating Rate Senior Notes*) en el mercado norteamericano —tras más de dos años durante los cuales los operadores

españoles se han mantenido alejados de dicho mercado— por importe de US\$ 4.000 (con números CUSIP 802815AB6 y 802815AA8) y 2.000 (con números CUSIP 802815AE0 y 802815AD2) millones, respectivamente, dirigidas a inversores institucionales, y actuando como entidades colocadoras Deutsche Bank Securities Inc. y Lehman Brothers Inc.

La emisión de 21 de septiembre resultó ganadora de uno de los más prestigiosos premios internacionales que se conceden anualmente en el mundo de los mercados de capitales, siendo considerada «*bono del año*» —2005 *Financial Bond of the Year (Senior Debt)*— por *International Financing Review (IRF)*.

Fundamental novedad introducida en las mencionadas emisiones ha sido el establecimiento de una serie de procedimientos de obtención de información relativa a la identidad y residencia fiscal de los titulares beneficiarios (*beneficial owners*) de los valores emitidos, a fin de cumplir con las exigencias establecidas a este respecto por la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros —en la redacción dada por la disposición adicional tercera de la Ley 19/2003 de 4 de Julio, sobre el Régimen Jurídico de los Movimientos de Capitales y de las Transacciones Económicas con el Exterior y sobre determinadas medidas del blanqueo de capitales—, y el Real Decreto 2281/1998, de 23 de octubre, por el que se desarrollan las disposiciones aplicables a determinadas obligaciones de suministro de información a la Administración Tributaria —según redacción dada por el Real Decreto 1778/2004, de 30 de julio.

En el diseño, desarrollo e implementación de los citados procedimientos de obtención de información ha sido clave la participación activa de la cámara de compensación norteamericana a través de la cual se han canalizado ambas emisiones (The Depository Trust & Clearing Corporation, o «DTCC») y la asistencia técnica y operativa proporcionada por una compañía proveedora de servicios telemáticos de identificación y puesta en contacto de inversores en valores negociados en mercados «ciegos» con las compañías emisoras de dichos valores (Acupay System LLC, en adelante, el «Proveedor»—miembro del Grupo Bondholder Communications (para más información, se puede consultar su página [web www.bondcom.com](http://www.bondcom.com), o la de la entidad Acupay

* Abogado en la Oficina de Uría Menéndez (Brasil).