

UNIDADE 2 – ESTRUTURAÇÃO DO PROJECT FINANCE

MÓDULO 1 – NOÇÕES DE GESTÃO DE PROJETOS

01

1 - CONCEITO E NOÇÕES BÁSICAS DE “GESTÃO DE PROJETOS”

Antes de aprofundarmos nas discussões de *Project Finance*, é importante conhecermos um pouco sobre gestão de projetos. Primeiramente, é importante conceituar “projeto”.

De acordo com Instituto de Gerenciamento de Projetos (*Project Management Institute - PMI*), “um projeto é um conjunto de atividades temporárias, realizadas em grupo, destinadas a produzir um produto, serviço ou resultado únicos”.

Todo projeto é único porque não trata das operações rotineiras, mas de algo que tem um propósito específico. Por isso, projetos são temporários, têm tempo certo de início e de fim e escopo e recursos claramente definidos.

Desenvolver um novo carro ou estruturar a transposição de um rio, são exemplos de projetos. Um grupo de pessoas se reunirá em torno desses objetivos e assim, quando o novo carro entra na linha de produção da montadora ou quando as águas do rio estiverem desviadas atendendo outros lugares, os projetos se encerram.

O ciclo de vida de um projeto típico se compõe de quatro fases:

- planejamento
- alocação
- implementação
- encerramento

02

Uma das características de projetos é o fato de o grupo de pessoas responsável pela sua implementação geralmente não trabalharem juntas – algumas vezes são oriundas de diversas áreas das empresas ou mesmo de diferentes lugares ou organizações. Isso se deve à necessidade de multiplicidade de conhecimentos e de visões.

Com um grupo heterogêneo, prazos, recursos e objetivos claramente definidos, há a necessidade de gerenciamento das pessoas e do trabalho de forma que o projeto gere todos os resultados esperados, aprendizado e integração necessários para as organizações.

Por essa razão desenvolveu-se um ramo da Administração denominado gerenciamento de projetos, cujos conhecimentos, técnicas e ferramentais são utilizados para o atingimento dos objetivos traçados para os projetos.

A importância do gerenciamento de projetos vem aumentando ao longo dos últimos anos, o que implicou, inclusive, na criação/desenvolvimento de um profissional especializado no tema, chamado

“gerente de projetos”, responsável pela condução do ciclo de vida e respectivas fases de projetos (acima referidos).

03

As tarefas e as principais atividades de cada uma dessas fases são apresentadas no quadro a seguir:

Fases do projeto			
PLANEJAMENTO	ALOCAÇÃO	IMPLEMENTAÇÃO PRINCIPAL	ENCERRAMENTO
<ul style="list-style-type: none"> Definir Objetivos e parâmetros do projeto 	<ul style="list-style-type: none"> Montar a equipe Rever o plano com a equipe 	<ul style="list-style-type: none"> Controlar mudanças Monitorar e relatar o progresso 	<ul style="list-style-type: none"> Desenvolver planos para realocação da equipe
Atividades			
<ul style="list-style-type: none"> Determinar principais atividades e tarefas Fazer uma estimativa dos recursos humanos envolvidos e da duração Avaliar a necessidades de recursos 	<ul style="list-style-type: none"> Desenvolver programação do projeto Designar pessoas e recursos para as tarefas Motivar a equipe 	<ul style="list-style-type: none"> Rever e aprovar o trabalho concluído Entregar os produtos do projeto 	<ul style="list-style-type: none"> Avaliar o desempenho Encerrar o projeto
Habilidades e/ou ferramentas			
<ul style="list-style-type: none"> Estrutura de divisão do trabalho Inventário de habilidades 	<ul style="list-style-type: none"> Avaliação dos estilos de comportamento Formação da equipe GANTT/PERT/CPM 	<ul style="list-style-type: none"> Gestão de Conflitos Comunicação 	<ul style="list-style-type: none"> Questionar as lições aprendidas Se for necessário fazer um <i>follow-up</i> do plano

04

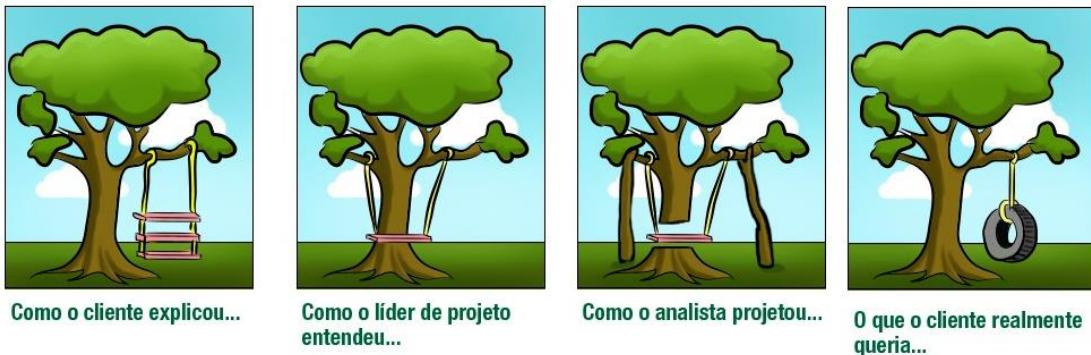
1.1. Planejamento

É a mais importante de todas as fases. A qualidade do planejamento é fator determinante para o sucesso de um projeto. Nessa fase são refinados os objetivos e definidos os melhores caminhos a serem percorridos para o seu atingimento. A seguir, é apresentado um roteiro básico para a elaboração do planejamento:

a) Identifique o projeto real

O primeiro ponto é ficar claro qual é o problema real, aquilo que motivou a criação do projeto. Só assim este pode ser estruturado da forma correta e atender à demanda de seus proponentes.

Mesmo que, à primeira vista, acreditemos que os sponsors/acionistas tenham comunicado claramente seus objetivos, pressupostos e expectativas - e que o gerente do projeto tenha entendido corretamente -, há a possibilidade de que o tema principal do problema não tenha ficado tão claro/compreendido quanto se pensava. Assim, a definição do escopo é crucial para o projeto.



05

b) Avalie as necessidades

Identificar/questionar as razões do problema e o propósito do projeto são questões primordiais a fim de minimizar riscos de desperdícios de tempo e dinheiro projetando algo muito simples ou muito complexo mas que não atenda as principais objetivos.

Algumas perguntas ajudam a descobrir o cerne da questão do projeto:

- Qual é a necessidade real ou o propósito do que estamos tentando fazer?
- O que levou os *sponsors* a acharem que era um projeto pertinente?
- Quem tem interesse ou se beneficiará com os resultados do projeto?
- Quais as metas das partes interessadas no projeto?
- Que critérios serão usados para avaliar o sucesso do projeto?

Ao final dessas etapas, os racionais que nortearão a existência do projeto estarão explicitados claramente reduzindo, de forma considerável, a probabilidade de não entendimento do escopo e de consequentes erros.

06

c) Identifique os *stakeholders*

Um *stakeholder* é qualquer entidade (física ou jurídica) que tenha direitos ou interesses diretos no resultado de seu projeto (colaboradores, clientes, gerentes, fornecedores, *sponsors*, financiadores).

Um elevado número de partes interessadas implica que cada uma delas tenham expectativas diferentes em relação ao projeto. Por isso, logo após a identificação e mapeamento dos *stakeholders*, é importante conhecer o que pensam e esperam de resultados.

A partir daí deve-se buscar o alinhamento de expectativas que resulte num conjunto coerente e gerenciável de objetivos do projeto.



07

d) Estabeleça seus objetivos.

A definição do escopo e métricas do projeto começam aqui. O sucesso do projeto dependerá de até que ponto se conseguirá atingir seus objetivos. Quanto mais explícitos os objetivos na fase de planejamento, menores serão as divergências ao longo do processo de execução.

A metodologia SMART pode ser utilizada na definição dos objetivos, que devem ser:

- Specific* (específico)
- Mesurable* (mensurável)
- Action* (Executável)
- Realistic* (Realista)
- Time* (Tempo definido)

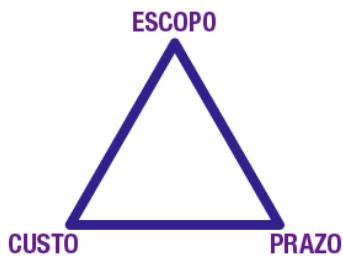
Ao planejar um projeto e definir seus objetivos, existem diferentes aspectos que devem ser considerados:

- Qualidade: identificar padrões relevantes ao projeto, determinando como mensurá-los e satisfazê-los.
- Organização: identificar funções, tarefas e relacionamentos afetos ao projeto, bem como designar as pessoas certas para sua execução.
- Comunicação: determinar as necessidades de informação dos *stakeholders* e fluxos e veículos de comunicação.
- Risco: determinar os riscos que podem afetar o projeto e geri-los.

e) Faça escolhas

Tempo, custo e qualidade são as variáveis determinantes do tamanho do sucesso num projeto. Uma alteração em qualquer uma dessas variáveis, provoca modificações no resultado final.

Na definição do objetivo deve-se considerar tais variáveis, mensurando como o tempo e os recursos que foram alocados afetarão ou limitarão a qualidade do resultado.



Em gerenciamento de projetos é necessário fazer os *tradeoffs* entre tempo, custo e qualidade a todo momento. Para tanto, é fundamental que todos os *stakeholders* estejam permanentemente atualizados sobre qualquer mudança nos objetivos de seu projeto, bem como sobre as consequências dessas mudanças.

Tradeoffs

Expressão utilizada na literatura econômica para designar situações de escolha entre opções conflitantes. Assim, quando uma empresa, governo, ou uma dona de casa se depara com uma situação em que precisa decidir por uma das opções apresentadas abrindo mão das demais, eles estão diante de um *trade-off*, ou de uma escolha.

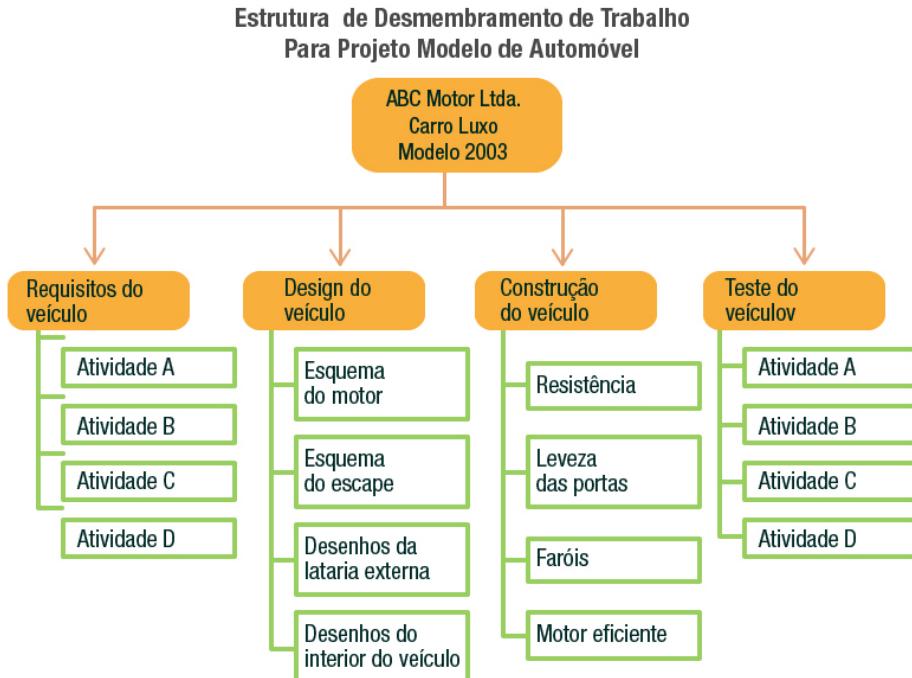
f) Estrutura de Divisão do Trabalho (EDT).

A EDT é uma ferramenta que auxilia na estimação do pessoal do projeto, e no acompanhamento de sua execução.

Por meio da EDT, uma atividade complexa é subdividida em várias outras tarefas menores e mais simples, até que a atividade não mais suporte uma outra subdivisão.

Para cada menor atividade, estime o tempo necessário para completá-la e o uso de recursos: em termos monetários e homem-hora.

ma EDT possui, geralmente, entre três e seis níveis de subdivisão de atividades. Obviamente que, quanto mais complexo for o projeto, como no caso de *Project Finances*, maior quantidade de níveis a EDT terá.



10

1.2. Alocação

A fase de alocação começa com uma avaliação das habilidades que o projeto requer. Essa avaliação é um resultado direto do trabalho na Estrutura de Divisão de Trabalho (EDT), durante a fase de planejamento, onde foram estimadas as tarefas e atividades necessárias.

A avaliação pode indicar a necessidade de recrutamento de pessoas com conhecimentos específicos para alocação ao projeto. Conforme citado no início do módulo, o grupo que conduzirá os trabalhos será formado por pessoas oriundas dos mais diferentes lugares/setores/empresas.

Assim, cabe ao gerente do projeto integrar e motivar os membros do projeto. A análise conjunta do planejamento pode ser uma primeira ação para tal – além de ajudar no alinhamento das expectativas.

a) Defina a programação

Os projetos têm datas pré-definidas para seu início e fim. Entretanto, essa questão é complicada – nem sempre as coisas ocorrem conforme o planejado.

Esse tipo de problema necessita da ação direta do gerente do projeto. Cabe a ele buscar o cumprimento dos prazos e/ou promover os devidos ajustes na programação, tentando preservar a data final de encerramento.

Conforme já vimos, o primeiro passo é o desmembramento do projeto em atividades menores que podem ser claramente definidas, juntamente com seus respectivos produtos finais. Uma forma de

proceder a programação é criando uma lista de atividades, combinando-as com a Estrutura de Divisão do Trabalho (EDT). Com isso, as equipes poderão identificar melhor os produtos finais a serem entregues e estabelecer marcos(milestones) realistas e datas de entrega mais precisas.

Nessa fase, também devem ser estabelecidos sistemas de controle e comunicação, processo de identificação de fatores que podem modificar a programação e mecanismos de alerta aos *stakeholders* no caso de mudanças.

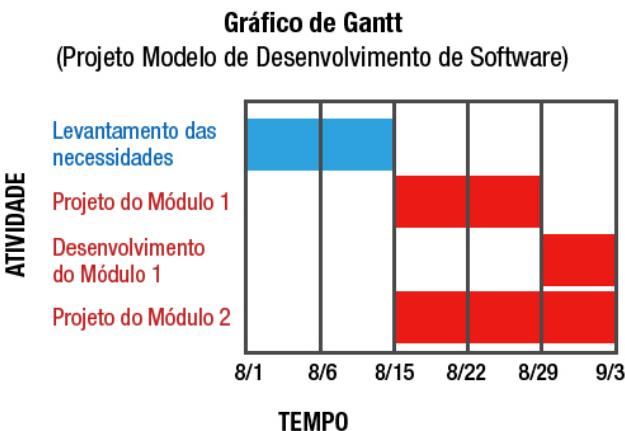
Marcos

São pontos significativos do projeto, entregas, resultados que podem ser verificados e medidos e que devem ser reportados às partes interessadas (*stakeholders*).

11

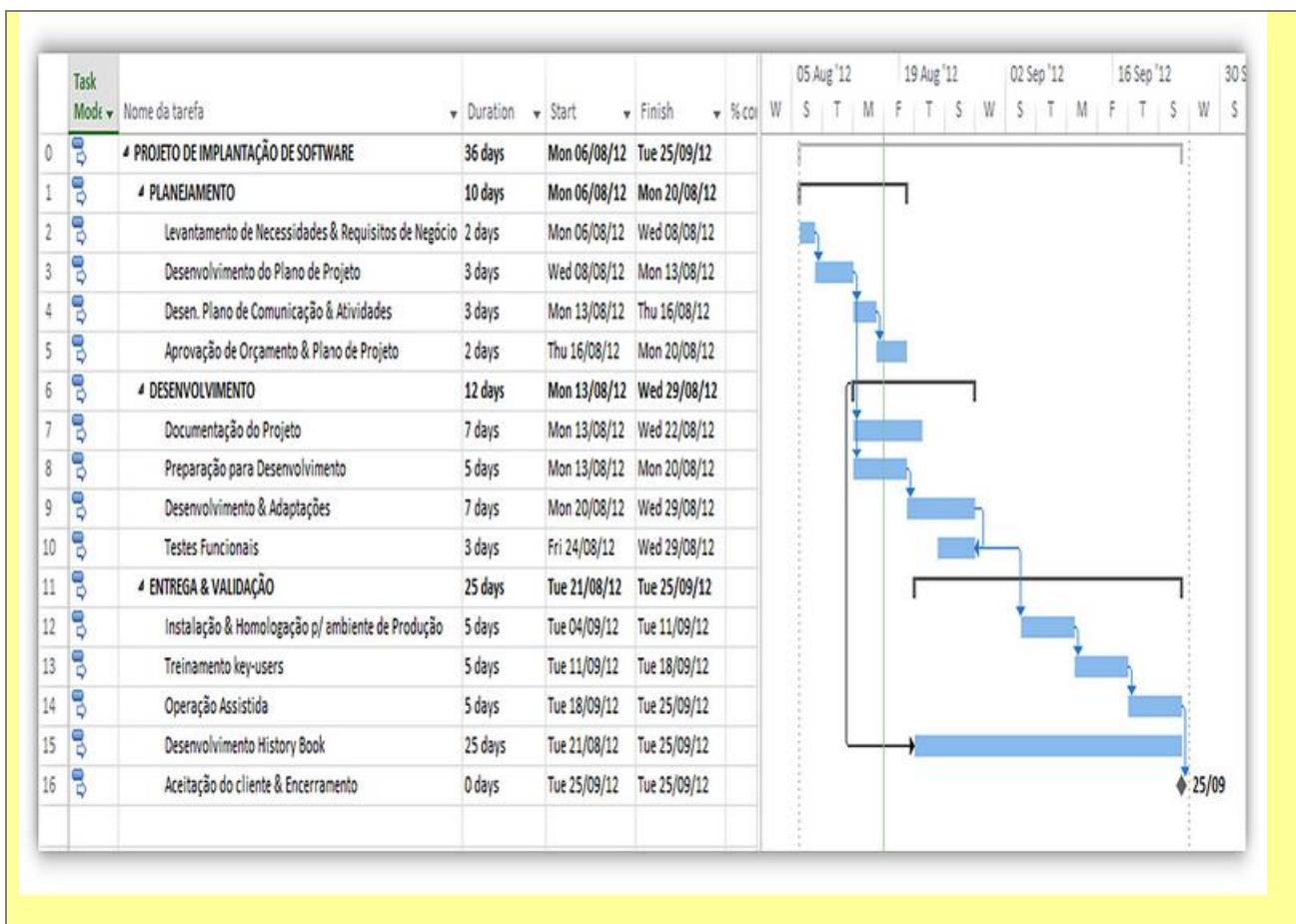
b) Escolha ferramentas e instrumentos

O gráfico ou diagrama de Gantt foi criado por Henry Laurence Gant, em 1917, e permite o acompanhamento do progresso dos projetos. Ele apresenta cada uma das tarefas, seus respectivos responsáveis, suas datas de início e conclusão.



Trata-se de uma ferramenta de fácil leitura, utilizada pela quase totalidade dos gerentes de projeto e pelos demais envolvidos. Também é de fácil elaboração – pode ser feito por meio de planilhas eletrônicas, como o Excel. Entretanto, existem aplicativos desenvolvidos especialmente para tal fim, desde aqueles livre e gratuitos até o mais conhecido, o Microsoft Project.

Gráfico de Gantt



12

Depois do Gráfico de Gantt, outras técnicas de gerenciamento de projetos foram desenvolvidas. Por volta de 1956, a empresa americana Dupont, criou o método CPM (*Critical Path Method*) ou ou Método do Caminho Crítico, que utilizou para acompanhar e garantir o lançamento de novos produtos dentro dos devidos prazos.

O CPM é usado em projetos complexos compostos por uma série de atividades individuais. Se uma ou mais dessas atividades precisam ser concluídas para que seja possível dar prosseguimento a outras, então elas são chamadas críticas – ou seja, caso uma delas atrasar, todo o projeto estará atrasado.

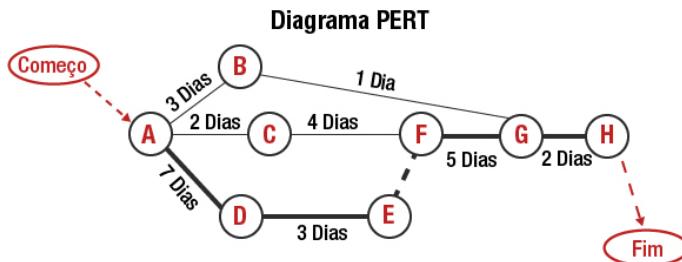
Desta forma, o caminho crítico aponta sobre quais atividades o gerente do projeto deve redobrar sua atenção.

Em 1959, a marinha dos Estados Unidos desenvolveu, a partir do Gráfico de Gantt, o PERT (*Program Evaluation and Review Technique*) ou Técnica de Avaliação e Revisão de Programa. A ferramenta apresenta graficamente uma rede de eventos interligados permitindo visualizar a sequência temporal de eventos bem como o respectivo tempo de execução de cada um deles.

13

Como podemos observar, apesar de desenvolvidas de forma independente, PERT e CPM são muito semelhantes, razão pela qual vem sendo consideradas como uma única técnica.

Cada tarefa é representada em um gráfico por um ponto que se une a outros pontos ou tarefas necessárias para completar o projeto. Um gráfico PERT pode ter várias redes paralelas ou interconectadas de tarefas.



Linha em Negrito = Caminho Crítico

- O caminho crítico é o caminho que gasta mais tempo para completar as atividades em toda a rede
- Um atraso nesse caminho representa um atraso em todo o projeto

Assim, a principal diferença entre um gráfico PERT/CPM e um gráfico de Gantt é a forma de apresentação. O gráfico de Gantt apresenta informações no formato de um gráfico de barras, que ajuda a mostrar a percentagem de trabalho concluído para cada tarefa. PERT/CPM, por outro lado, apresenta informações como um modelo de rede, com um nó inicial a partir do qual ramificam as tarefas. O gerente do projeto pode, assim, visualizar a sequência de tarefas e, portanto, identificar aquelas que só podem ser iniciadas depois que as anteriores estiverem concluídas. Portanto, trata-se de duas técnicas que se complementam e que são fundamentais no gerenciamento de projetos.

14

1.3 - Implementação

É a fase de execução do projeto, o momento em que o planejamento será confrontado e, por essa razão, o acompanhamento é de suma importância.

À medida da evolução do projeto, aumentam, também, a pressão na gestão do tripé custo, prazo e objetivo.

Quaisquer problemas ou alterações no decorrer do projeto provocam um grande impacto e eventuais pedidos de mudanças precisam ser muito bem analisados, com reporte imediato aos *stakeholders* sobre os impactos nos prazos, custos e na qualidade das entregas.

Outros impactos são aqueles relacionados a fatores imprevisíveis, que vão, por exemplo, desde atrasos na execução de uma obra por problemas climáticos ou eventual suspensão do projeto por questões legais. Todo impacto precisa ser reconhecido e absorvido rapidamente de forma a permitir a imediata adoção de ações para que o objetivo final seja atendido dentro do esperado.

Assim, é fundamental a utilização das ferramentas/instrumentos para o monitoramento e controle do projeto, de forma a permitir os devidos ajustes no planejamento.

A atenção ao processo de comunicação num projeto deve ser redobrada. Todas os envolvidos precisam estar permanentemente atualizados e isso é uma parte crítica do trabalho do gerente de projetos. O melhor modo de fazer isso é entrar em acordo, no início do projeto, sobre a frequência das atualizações.

Por fim, a garantia de qualidade exerce um papel fundamental ao assegurar o sucesso de qualquer projeto. Ao determinar padrões, é importante levar em consideração questões como a política de qualidade da organização, as necessidades dos *stakeholders*, o escopo do projeto e leis e regulamentos.

Uma vez definidas as métricas, as entregas podem ser avaliadas de diferente formas. Inspeções detalhadas, *checklists* e modelos estatísticos são algumas ferramentas para o controle de qualidade.

Depois da comparação com os padrões previamente estabelecidos, as entregas (parciais ou finais) podem ser aceitas ou rejeitadas para a adoção das devidas correções.

15

1.4 - Encerramento

É a última fase no ciclo de vida de um projeto, caracterizada pela entrega do produto final. Deve ser assegurado que todas as atividades e processos de gestão do projeto foram adequadamente terminados e que os entregáveis programados foram cumpridos e aceitos pelas respectivas partes interessadas.

Para encerrar formalmente o projeto, o gerente do projeto deve rever toda a documentação conferindo e assegurando que todo o trabalho do projeto está completo e que o mesmo atingiu os objetivos a que se tinha proposto. Nesse momento também deve ser feita a avaliação dos resultados e das lições aprendidas.

Em projetos de maior complexidade e envergadura, como os Project Finance, a avaliação é realizada por instituições ou grupo de pessoas independentes, em razão de terem uma maior grau de liberdade e isenção.

Exemplo: Acompanhamento de Projetos

Artigo Diário de Pernambuco - 13/05/2014

Dilma assume atraso da obra da Transposição do São Francisco e promete entrega para 2015

A presidente Dilma Rousseff - que cumpre agenda nesta terça-feira (13) nos estados do Ceará, Paraíba e Pernambuco - assumiu o atraso nas obras da Transposição do Rio São Francisco. Os trabalhos foram iniciados em 2007 e deveriam ter sido concluídos em 2010. Agora a previsão é de 100% dos 470 quilômetros de canais terão água do Velho Chico em dezembro de 2015.

"A previsão de entrega total é em dezembro de 2015. Mas o projeto de integração do Rio não necessita que 100% da engenharia esteja funcionando para começar a servir de utilidade para o semiárido nordestino", destacou a presidente em entrevista coletiva concedida no município cearense de Jati. Atualmente, a obra está com 57,8% de execução. "É uma obra de extrema complexidade e não é facilmente construída em um ou dois anos", justificou a presidente, que chegou a Cabrobó, Sertão pernambucano, por volta das 15h. Dilma foi vistoriar um trecho de uma das estações de bombeamento da obra, que está em fase de conclusão.

Na verdade, a agenda inicial de Dilma previa a inauguração dessa estação. A "inauguração" mudou de status para "visita" depois de o Planalto descobrir que o equipamento estava em 83,7% de conclusão. Segundo o coordenador de obras em campo do Ministério da Integração Nacional, Frederico Meira, atualmente 10,3 mil operários trabalham nos canteiros de obras da transposição.

Meira afirmou que nos próximos dois meses deve acontecer o pico de contratações para a execução dos trabalhos, quando 11 mil funcionários estarão trabalhando em vários canteiros de obras. "Até agora, temos 58% do total da construção já executados. Esse trecho de Cabrobó deve estar concluído até dezembro deste ano e toda a transposição estará pronta até o final de 2015", pontuou.

"Na verdade, a cada etapa nós vamos liberando a água e testando o funcionamento do bombeamento e da parte elétrica. Se fossemos esperar toda a conclusão para inundar os canais demoraria muito tempo", explicou. O coordenador de obras também acrescentou que o Ministério da Integração Nacional já está se preparando para fornecer água para as comunidades com distância de até 5 quilômetros dos canais da transposição e que o abastecimento das regiões mais distantes depende de projetos de obras de adutoras nos estados por onde a transposição passa.

Entraves

A lista de entraves que a obra da Transposição do Rio São Francisco vem enfrentando é extensa. Dois reajustes na engenharia financeira fizeram a obra passar de R\$ 5,1 bilhões para R\$ 8,2 bilhões e os atrasos de mais de quatro anos na entrega fizeram o semiárido nordestino assistir à maior seca dos últimos 40 anos sem uma água sequer.

É uma obra complexa e que precisa do tempo correto de maturação. Talvez se tivessemos feito mais rápido não teríamos aprendido com a obra. Não é o simples canal e essa grande obra vai ser usada como exemplo na melhora da execução de todos os outros projetos do governo federal, sem sombra de dúvida", destacou a presidente Dilma em Jati. A obra é considerada pelo governo como

estratégica para o abastecimento e a segurança hídrica de 12 milhões de pessoas do semiárido nordestino.

Além de canais, a obra do projeto de integração do rio São Francisco contempla aquedutos, canais, túneis de transporte de água e estações de bombeamento vertical. A primeira parada da presidente nesta terça-feira foi em São José de Piranhas (PB). De lá, Dilma seguiu para Jati (CE) e está concludo as visitas em Cabrobó (PE), de onde seguirá para Petrolina, onde pegará o avião presidencial com destino a Brasília

16

2 - ESCRITÓRIO DE PROJETO

Nas grandes corporações e em Project Finances, existe o chamado “escritório de projetos” ou PMO (*Project Management Office*). PMO refere-se à uma estrutura cuja finalidade é conduzir, planejar, organizar, controlar e finalizar as atividades de projetos.

Segundo o guia PMBOK® do PMI (Project Management Institute), “é um corpo ou entidade organizacional à qual são atribuídas várias responsabilidades relacionadas ao gerenciamento centralizado e coordenado dos projetos sob seu domínio”.

Para Kendall e Rollins (2003), os principais objetivos dos escritórios de projetos nas organizações são:

1. Possibilitar o alinhamento dos projetos com os objetivos estratégicos da empresa. A estrutura do escritório de projetos possibilita a centralização das informações e condução dos projetos, facilitando o alinhamento dos objetivos dos projetos com os objetivos da organização, assim como a disseminação das informações desses projetos.
2. Construir conhecimento e habilidades para melhorar a capacidade e qualidade das entregas. A implantação do escritório de projetos possibilita uma maior efetividade no planejamento e execução dos projetos, através da manutenção e controle de bases de informação e sistemas contendo os dados dos projetos executados, auxiliando na estimativa e decisões de novos projetos, assim como na disseminação dessas informações nos diversos projetos da organização.
3. Coletar informações e analisar o desempenho dos projetos com o intuito de identificar deficiências e melhores práticas.
4. Valorizar o treinamento e desenvolvimento de habilidades em gerenciamento de projetos.

Obviamente, o funcionamento de uma estrutura de PMO eleva os custos da empresa ou empreendimento. Em contrapartida, muitos são os benefícios gerados, principalmente nos casos de Project Finance, devido a relevância dos valores envolvidos nesse tipo de projeto.

17

RESUMO

Um projeto é um agrupamento de atividades empreendidas para o atingimento de objetivo específico, com data de início e fim e que envolve um grupo de pessoas especializadas na sua execução e gerenciamento.

O ciclo de vida de um projeto se compõe de quatro fases. O planejamento, a alocação de recursos, sua execução e encerramento. A fase de planejamento é a mais importante de todas pois é aqui que se pensa e define requisitos e objetivos do projeto.

Já a fase de alocação deriva do resultado direto do trabalho de planejamento e da Estrutura de Divisão de Trabalho (EDT).

Na fase de execução é fundamental a utilização de ferramentas que auxiliem o monitoramento e controle do projeto, de forma a garantir as entregas, observando-se o tripé custo, prazo e qualidade.

E o encerramento representa o fim do ciclo de vida de um projeto, com a entrega do produto final e a consequente avaliação dos resultados.

Por fim, encontramos nas grandes empresas e *Project Finances* a figura do escritório de projetos ou *PMO* (*Project Management Office*), estrutura exclusiva e altamente especializada responsável pelo planejamento, condução, organização, controle e finalização de projetos.

UNIDADE 2 – ESTRUTURAÇÃO DO PROJECT FINANCE **MÓDULO 2 – CARACTERÍSTICAS DE UM *PROJECT FINANCE***

01

1 - VISÃO GERAL

Conforme já comentado no início do curso, o *Project Finance* é uma das modalidades de apoio mais comuns a projetos de grande porte, normalmente utilizado para obras de infraestrutura de um país, tais como estradas, usinas hidrelétricas, projetos de saneamento básico, presídios, linhas ferroviárias, dentre outros.

Também vimos que *Project Finance* é um instrumento de engenharia financeira sustentado pelo fluxo de caixa de um projeto e que envolve uma rede complexa de *stakeholders* e contratos. Também recordamos conceitos importantes e fundamentais para o aprofundamento das discussões sobre o tema – o que faremos a partir de agora.

02

2 - CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DE *PROJECT FINANCE*

A primeira questão a observar é quanto à adequação do *Project Finance* ao projeto. O instrumento é indicado quando o empreendimento:

- Exige elevados investimentos - em geral maiores que U\$100 milhões;
- Possui boa previsibilidade de fluxo de caixa;
- Admite maior tempo para sua estruturação;
- Tem maturação mais longa (prazo de vida);
- Tem riscos que podem ser mitigados;
- Apresenta, além de uma boa geração de fluxo de caixa, a capacidade de “criação de valor para os acionistas”.

03

Nas estruturação de um *Project Finance*, o projeto é completamente isolado, sendo organizado e gerido por meio de uma nova empresa, a Sociedade de Propósito Específico (SPE), que nos referimos no início do curso. São usadas, ainda, outras denominações como Empresa de Propósito Especial (EPE) ou o seu equivalente em inglês, Special Purpose Vehicle (SPV).

A criação de uma SPE é devida, principalmente, pela necessidade de segregação dos riscos.

Normalmente pertencem a patrocinadora, no entanto tem uma gestão segregada e distinta. Nela, fica alocado o *Project Finance*, bem como os financiamentos. Todas as responsabilidades de gestão e legais do projeto são desta SPE que, sob o ponto de vista financeiro e jurídico, é independente da empresa patrocinadora. Este fato, aliás, aumenta o risco das operações de *Project Finance*, já que o pagamento do serviço da dívida (juros) e dos dividendos dos acionistas, dependerá dos recursos gerados pelo projeto.

Sem o direito de recursos contra a empresa patrocinadora (ou de forma limitada), os riscos associados com esta modalidade de financiamento devem ser analisados e geridos de forma especial.

Por isso, uma característica importante num *Project Finance* é que os riscos mapeados e percebidos são alocados e atribuídos contratualmente aos participantes do projeto. A lógica é que por terem melhor conhecimento (*Know how*) podem controlá-los e gerí-los de forma mais eficaz.

Vale reforçar que uma outra característica importante diz respeito aos fluxos de caixa gerados pela empresa do Projeto (SPE), que devem ser preferencialmente destinados para pagar os custos operacionais e da dívida financeira (juros e capital) e, posteriormente, os dividendos aos *sponsors*.

04

Numa operação clássica de *Project Finance*, dentre muitos *stakeholders* envolvidos, alguns participantes são importantes e obrigatórios, tais como:

- Acionista / Patrocinador (*Sponsor*);
- Financiadores (*Lenders*);
- Construtores (*Constructors*)
- Fornecedores de equipamentos, de serviços e de insumos (*Suppliers*);
- Comprador da produção (*Off Takers*);
- Operadores (*Operators*);

- Seguradoras e consultores de seguros (*Insurance Companies*);
- Assessores legais e financeiros (*Financial and Legal Advisors*);
- Engenheiro independente (*Independent Engineer*);
- Agente Fiduciário (*Trustee*);
- Banco Líder (*Lider Arranger*);
- Tomadores de risco primário e de risco residual.

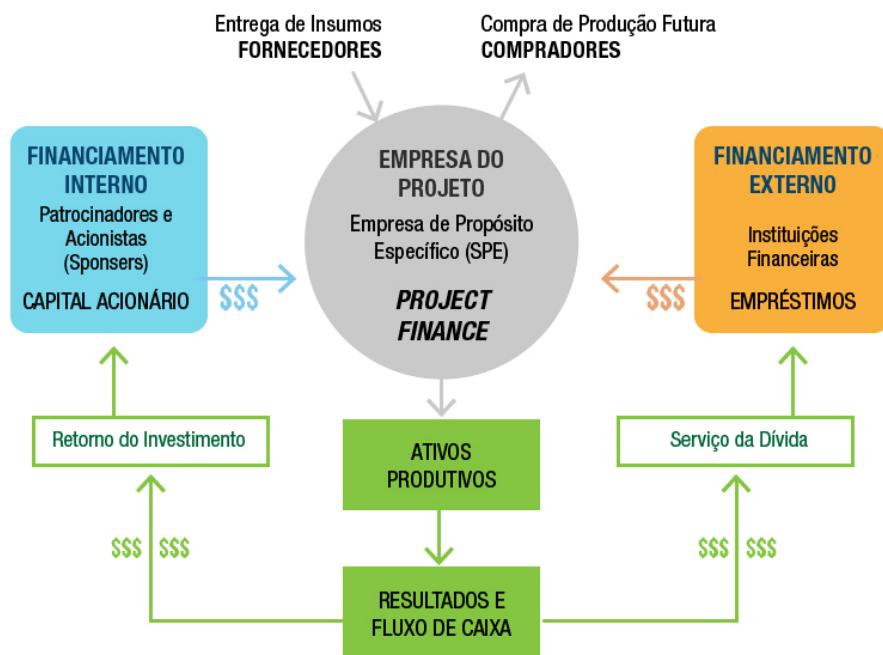
Off Taker

Termo usado no mercado para denominar usualmente o comprador contratual da produção de uma empresa.

05

Os principais participantes, anteriormente listados, podem coexistir no todo ou em parte. A figura do Estado pode ocupar uma ou várias dessas posições, ou simplesmente não estar presente.

A estrutura e o fluxo básico de um *Project Finance* podem ser representados da seguinte maneira:



Sob a ótica financeira, os financiadores irão priorizar aqueles que apresentarem, na medida do possível, a melhor combinação entre maior valor, Taxa de Retorno (TIR) e o menor prazo para pagamento do capital alocado. Porém, para convencer os emprestadores a injetar dinheiro em um projeto, nem sempre as perspectivas de receita são suficientes. É necessário dar garantias relativas à percepção de risco dos mesmos.

06

Os financiadores consideram, ainda, outros fatores na análise de um *project finance*, tais como impactos ambientais, criação de novos empregos, compatibilidade da infraestrutura da localidade da implantação com as necessidades da obra e do futuro empreendimento, dentre outras.

Por fim, Bonomi (2008) afirma que todo *Project Finance* possui um caminho crítico composto de 3 etapas a serem percorridas e vencidas.

A primeira delas, chamada “**Term Sheet**”, é a que identifica todos os riscos do projeto e onde são acordadas, pelos sponsors/sócios, as condições básicas para dar seguimento ao empreendimento.

Numa segunda etapa, denominada “**Bankability**”, é elaborado o quadro de usos e fontes e o fluxo de caixa, necessário para a análise de viabilidade do projeto, depois da definição dos instrumentos de mitigação de riscos e das fontes de financiamento próprias e de terceiros (*fundings*) possíveis.

Por fim, executa-se a “**Análise de Retorno e Criação de Valor**” que nada mais é que verificar se o projeto tem atratividade econômica financeira.

07

O quadro a seguir apresenta as principais vantagens e desvantagens de Project Finances, para sponsors e agentes financeiros:

	P/ PATROCINADORA (SPONSOR)	P/ FORN. EMPRÉSTIMOS
VANTAGENS	<ul style="list-style-type: none"> • POSSIBILIDADE DE EXPLORAR • OPORTUNIDADES DE INVESTIMENTO DE ELEVADO RISCO • ISOLAMENTO DOS RISCOS DE PROJETO, QUE, SE MAL-SUCEDIDO, NÃO IRIA CONTAMINAR O RESTANTE DO PATRIMÔNIO DA PATROCINADORA • USO ELEVADO NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO 	<ul style="list-style-type: none"> • COBRANÇA DE TAXAS DE JUROS: 20% A 50% MAIS ALTAS DO QUE AS TAXAS DE FINANCIAMENTO REGULARES DE LONGO PRAZO • NO BRASIL, A PARTICIPAÇÃO DOS BANCOS COMERCIAIS NORMAIS EM PF É SÓ SUPLEMENTAR (FORNECIMENTO DE BRIDGE LOANS, P. EX.). O BNDES É A FONTE QUASE EXCLUSIVA DE FUNDOS
DESVANTAGENS	<ul style="list-style-type: none"> • NÃO TER O CONTROLE TOTAL DAS ATIVIDADES DO PROJETO • OBRIGAÇÕES DE DAR CIÊNCIA EXTERNA SOBRE O PROJETO E SUAS OPERAÇÕES • PERDER A PROPRIEDADE DO PROJETO SE ELE FOR MAL-SUCEDIDO • OBRIGAÇÃO EXIGIDA DAS CIAS. ABERTAS DE QUE O ENDIVIDAMENTO DA EPE TENHA REFLEXO NA PATROCINADORA 	<ul style="list-style-type: none"> • CUSTOS OPERACIONAIS MUITO MAiores PARA MONITORAR O DESEMPENHO DO PROJETO • NECESSIDADE DE COORDENAÇÃO ENTRE OS FORNECEDORES DE CAPITAL DE EMPRÉSTIMO (SINDICATO) • RISCOS RESIDUAIS ADICIONAIS MUITO MAiores DO QUE nos FINANCIAMENTOS REGULARES

08

3 - CARACTERÍSTICAS E FUNÇÕES DOS PRINCIPAIS PARTICIPANTES

3.1 - Sociedade de Propósito Específico (SPE)

Como mencionado anteriormente, a SPE é a estrutura legal que gera, desenvolve e opera o projeto. Esta empresa tem como objetivo manter e operar o *Project Finance*, podendo ser uma sociedade limitada ou uma S.A. (sociedade anônima).

A SPE, normalmente, tem como sócios os idealizadores/proponentes do projeto (*sponsors*), construtores, fornecedores, consumidores ou usuários dos produtos/serviços, donos dos bens de capital necessários ao empreendimento ou o Poder Público.

Esta sociedade que será a tomadora dos financiamentos e a vendedora da produção do empreendimento proposto. Assim, a sua principal função é separar o fluxo de caixa do projeto dos negócios normais dos patrocinadores. Somente através dela é possível a segregação das atividades, a garantia de que o financiamento será destinado exclusivamente ao projeto e que os resultados gerados estejam à disposição para o pagamento dos juros e do principal dos créditos recebidos.

09

3.2 - Patrocinador (*Sponsor*)

O *sponsor* é o agente que promove o projeto desde a sua idealização até a sua conclusão. Acaba, assim, se tornando o acionista da SPE recebendo como remuneração, os dividendos a serem distribuídos. Ao mesmo tempo, por ser o gestor e idealizador do projeto, ele pode ainda ser remunerado através de um fee por este serviço.

Como vimos, o *sponsor* não é o único acionista da SPE contando com outros investidores que investem na capitalização da nova sociedade, sem, contudo, participar na sua administração.

O *sponsor* assumirá o risco do projeto, primeiramente investindo (tempo, capital humano, capital financeiro, etc.) no seu desenvolvimento e assumindo todos os custos pré-operacionais, antes da criação da empresa de propósito específico e do seu financiamento.

Embora tais custos sejam considerados como adiantamento do *sponsor* à futura SPE, não há reembolso no caso de não concretização do projeto.

Por fim, o *sponsor* também é responsável pela capitalização da SPE, geralmente com pelo menos 30% do investimento total. Isto é uma exigência dos agentes financiadores (instituições financeiras, bancos de desenvolvimento).

Tal exigência é devida por representar o seu comprometimento (*commitment*) com o desenvolvimento e sucesso do empreendimento.

FEE

Palavra de origem inglesa que significa comissão/taxa. Utilizada no mercado financeiro e de capitais para denominar qualquer taxa por serviço prestado, normalmente por consultoria e/ou assessoria.

3.3 - Agentes Financiadores (*Lenders*)

Os agentes financiadores (bancos comerciais, bancos de investimento e bancos de desenvolvimento) têm uma importância fundamental na operação de *project finance*. Eles são os principais provedores de fontes de recursos e capital, contribuindo num percentual maior que os próprios investidores e promotores do projeto (*sponsors*).

Por conta da magnitude dos valores envolvidos num *Project Finance*, geralmente, os financiamentos são divididos entre diversas instituições financeiras por meio dos chamados empréstimos sindicalizados (*sindicated loans*). Sob a perspectiva de análise de risco de crédito, não interessa a um banco manter uma operação muito grande em seu portfólio. As instituições financeiras buscam diversificar e diluir os riscos de suas carteiras de crédito.

O interesse na estrutura de financiamento do *project finance*, contudo, não está somente na concessão do crédito ao projeto, mas também nos serviços de assessoria financeira (*advisory*) necessários para estruturar a transação, selecionar as linhas de créditos mais adequadas, realizar o pedido do financiamento e coordenar a sua liberação para o projeto.

Numa estrutura mínima de empréstimo sindicalizado, fazem parte os seguintes agentes:

- **Estruturador (Arranger):** É a instituição financeira responsável pela estruturação do sindicato de bancos. Entre suas funções está a avaliação do projeto e do seu risco de crédito, a negociação dos termos do financiamento com o tomador do empréstimo (SPE) e a preparação da documentação de análise de crédito e seguros do projeto. O estruturador tem a função de coordenar a entrada dos subscritores da dívida.
- **Subscritores:** São os agentes financeiros que subscrevem a dívida do projeto. Após analisados os riscos envolvidos no projeto e a remuneração oferecida ao financiamento, a instituição financeira interessada subscreve uma parcela do financiamento com base na expectativa de recebimento do principal e juros a partir da geração dos fluxos de caixas futuros que virão com a operação do empreendimento.
- **Account Bank:** É a instituição financeira que detém a conta da SPE e pela qual transitarão todos os recursos (fluxos de caixa) do projeto e por onde serão distribuídos aos subscritores e aos acionistas da empresa posteriormente.
- **Banco Assegurador (Insurance Bank):** É a instituição responsável pela negociação de todos os seguros do projeto para que os credores (subscritores) tenham as suas posições cobertas no caso de eventuais eventos que coloquem em risco o pagamento dos empréstimos.
- **Trustee:** É um agente independente responsável por controlar o pagamento dos financiamentos e para coordenar interesses, de forma a evitar conflitos entre diferentes agentes financeiros e outros credores do projeto.

3.4 - Empresas Construtoras (*Constructors*) e Fornecedores de Equipamentos, Insumos e Serviços (*Suppliers*)

Uma vez que a maioria dos projetos envolve a construção de um ativo fixo, a empresa construtora e os fornecedores dos equipamentos, insumos e serviços assumem um papel chave na estruturação do *Project Finance*.

Existem diversos tipos de riscos durante as construções que os *sponsors* e agentes financiadores não conseguem identificar e, portanto, controlar. Tais riscos podem provocar aumento de custos, atraso da conclusão das obras ou mesmo baixo desempenho do empreendimento depois de implementado. Ou seja, esses impactos irão, inevitavelmente, implicar em perdas futuras de fluxo de caixa o que, consequentemente, poderão comprometer a viabilidade do projeto.

Eventuais atrasos por parte de fornecedores podem gerar, como consequência, necessidade de aumento de capital por parte do *sponsor* ou de outros acionistas. Estes, por sua vez, poderiam se recusar a fazê-lo e, com isso, provocar até a falência da SPE.

Por essas razões, as empresas construtoras e fornecedores dos equipamentos, que deverão fazer a gestão de todos os riscos durante a construção que possam implicar em atrasos e aumento de custos do projeto – porque têm melhores condições que *sponsors* e financiadores.

12

3.5 - Compradores (*Off Takers*)

Os agentes compradores são aqueles que adquirem a futura produção do empreendimento. Esse compromisso de compra que possibilita a geração de fluxo de caixa do projeto e, por isso, é essencial para a viabilidade do projeto.

Ao assumirem compromissos de comprar a produção futura, a um dado valor e por um longo período de tempo, garantem a previsibilidade do fluxo de caixa para a SPE, que é a principal garantia para os financiadores quanto ao recebimento dos financiamentos.

As informações antecipadas de preços, produção futura que será vendida e os tempos dos contratos são utilizadas pelos agentes financiadores para determinar o nível de endividamento das SPEs e prazos dos créditos a serem concedidos.

Entretanto, não são todos os projetos estruturados como *project finance* que possuem a figura do agente comprador como acima referida. Alguns projetos, como no caso de concessão de rodovias, não possuem acordo de venda de produção e montam a sua estrutura baseada no potencial de utilização do bem ou serviço (expectativa de trânsito de veículos que pagarão as taxas de pedágio após o início de operação da concessão).

Por outro lado, os compradores normalmente adquirem os produtos/serviços gerados pelo projeto para garantir que as suas atividades futuras não enfrentem problemas de escassez ou de aumentos do preço desses insumos. Como exemplo, temos as grandes indústrias que compram, antecipadamente, lotes de energia por longos períodos.

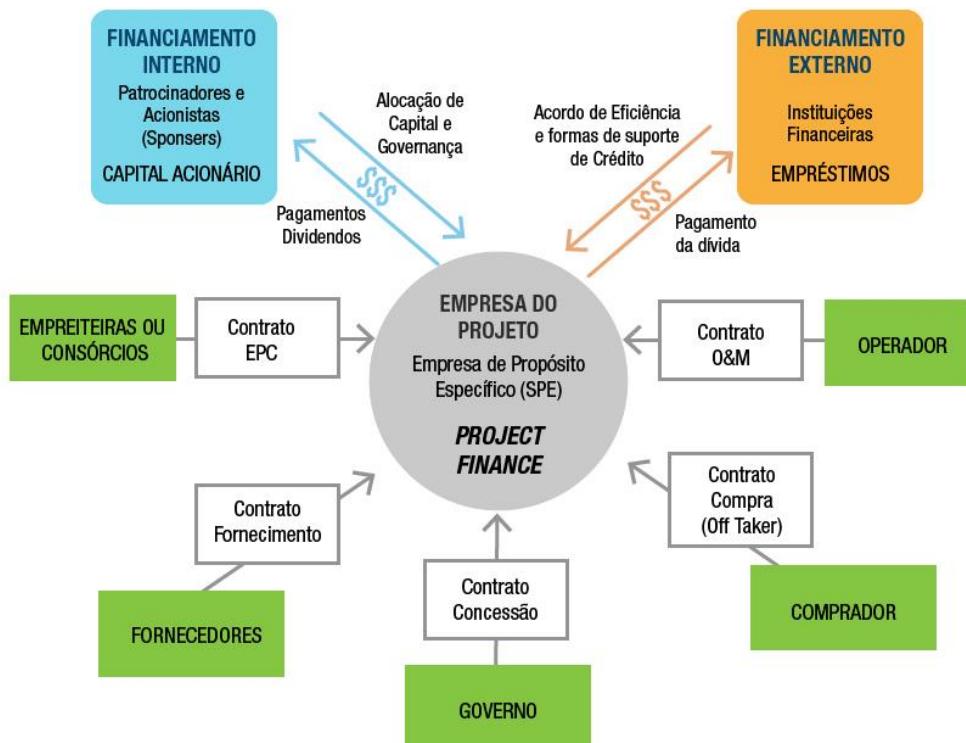
4 - ARQUITETURA CONTRATUAL BÁSICA DO PROJECT FINANCE

A complexa estrutura do *Project Finance*, com a participação de vários agentes na viabilização do projeto, implica na necessidade de uma clara definição da relação entre eles e das suas respectivas responsabilidades.

Uma estrutura contratual com diversos blocos de contratos, **principais** e **secundários** (contratos aniliares), ao redor da empresa do projeto (SPE) é montada para a alocação dos riscos. Estes contratos definem as obrigações de cada uma das partes interessadas, propiciando maior segurança a elas, bem como a formação de uma rede de garantia, necessária para o desenvolvimento do empreendimento.

Conforme demonstrado na estrutura a seguir, o centro de todo o sistema é a Sociedade de Propósitos Específicos (SPE), que é a empresa do projeto - em geral, subsidiária integral da patrocinadora, com personalidade jurídica totalmente distinta.

Esta empresa que celebrará os contratos com todos os demais participantes da operação de *Project Finance*, assumindo todos os direitos e obrigações.



Principais contratos:

- Contrato de Concessão;
- Contratos Financeiros;
 - De participação do *sponsor* (Capital em ações);
 - De empréstimos (com ou sem sindicato);
- Contrato de Engenharia, Compras e Construção (EPC);
- Contrato de suprimentos;
- Contrato de operação e manutenção

EPC

Sigla (Engineering, Procurement and Construction Contracts) que faz referência a contratos de construção de obras de grande porte, normalmente projetos ***Turn Key*** - o contratante contrata um grupo de empresas especialistas que tem a responsabilidade de executar os projetos executivos, especificação e compra de materiais e equipamentos, construção, montagem, testes de operação, treinamento de pessoal e entrega ao cliente do empreendimento funcionando.

15

5 - CLASSIFICAÇÃO DA ESTRUTURAS DO *PROJECT FINANCE*

Segundo Bonomi (2008) em seu livro *Project Finance* no Brasil, pode-se classificar as estruturas de um Project Finance de acordo com suas finalidades:

- ***Build and Transfer (BT)*** A modalidade é caracterizada pela responsabilidade do empreendedor pela construção e financiamento do projeto, que ao final, transfere o ativo, conforme contrato.
- ***Build, Lease and Transfer (BLT)*** Nesta modalidade, após o proponente concluir a construção do empreendimento, este é alugado e só depois transferido a um ente privado ou público.
- ***Build, Operate and Transfer (BOT)*** O empreendedor é responsável pela construção do empreendimento e depois de concluída, pela sua operação. Ao final de um período determinado de tempo, tem que transferir o ativo (bem do projeto) ao responsável pela concessão. O período de operação propiciará a geração de receitas para a recuperação dos valores investidos (próprios e terceiros) e obtenção de ganhos por parte desse empreendedor.
- ***Build, Own and Operate (BOO)*** Nesta modalidade, uma empresa privada recebe a concessão para desenvolver, financiar, projetar, construir, operar e manter um projeto. Essa empresa se torna dona do negócio de forma definitiva.
- ***Contract, Add and Operate (CAO)*** O empreendedor é contratado para assumir a exploração do ativo/serviço já existente e para conduzir a sua expansão.

Exemplo – Artigo Brasil Economico 23/08/2013

Exemplo – Artigo Veja

Exemplo 1

Artigo Brasil Economico 23/08/2013

Bancos disputam R\$ 300 bi em empréstimos a infraestrutura

Essa é a parte financiável de um total estimado em R\$ 400 bi em investimentos previstos para os próximos anos.

A reabertura da temporada de concessões de obras públicas reabre, também, muitas oportunidades de negócios para os bancos. Os projetos de infraestrutura previstos para irem a leilão nos próximos 18 meses vão exigir R\$ 400 bilhões em investimentos, dos quais cerca de R\$ 300 bilhões precisarão de financiamento.

As instituições disputam espaço como assessor, líder de sindicatos de empresas operadoras, emissor de debêntures incentivadas, provedor de garantias e empréstimos-ponte, ou como repassadores de linhas do BNDES. E mesmo que não entrem com o dinheiro, ganham comissões pela estruturação de tudo que faz parte do projeto, desde o início até a fase de execução.

A maior parte desses recursos serão liberados aos poucos, nos primeiros cinco anos dos contratos de concessão, lembra Alan Fernandes, diretor de '*project finance*' do BES Investimento do Brasil. "R\$ 400 bilhões é um 'número mágico', mas não deve ficar muito longe disso", diz.

O executivo prevê fechar cerca de 30 operações de project finance no segundo semestre, mas não quis revelar uma estimativa de valor nem em quais áreas. Só diz que já tem mandatos para representar alguns grupos e consórcios, e está em negociação com outros interessados em vários leilões anunciados (duas parcerias público-privada - PPPs) de água e esgoto, dois de nove lotes de concessões de rodovias federais, os aeroportos de Galeão (Rio) e Confins (BH), de energia, o primeiro trecho de rodovias, o Bloco 1 de portos mais licitações para obras de mobilidade urbana de estados e municípios.

Márcio Giannico, gerente executivo da diretoria comercial do Banco do Brasil (BB), espera dobrar sua carteira de financiamentos a projetos em cinco anos. Ele estima investimentos de R\$ 240 bilhões, sem incluir projetos de mobilidade urbana e saneamento - e nem os leilões de energia (só o de Tapajós). "Estamos acompanhando de perto projetos que somam um valor total de investimentos da ordem de R\$ 332 bilhões, dos quais R\$ 246 bilhões financiáveis", diz Giannico, avisando que um dos diferenciais do BB no segmento é o apetite para participar dos financiamentos e não apenas das estruturações.

O Santander é outro com grande interesse nesses negócios. Na semana passada, o presidente do banco, Jesús Zabalza, reiterou ao ministro Mantega seu compromisso com o país, e de atrair investimentos e mesmo financiar projetos. Mauro de Albuquerque, superintendente executivo de project finance no Santander, afirma que lidera atualmente cerca de 60 projetos como assessor - o número inclui tudo, até o que não é concessão, desde a fase final, quando o desembolso é eminente, até a fase inicial de manifestação de interesse do cliente pelo projeto.

Gaétan Quintard, gerente executivo de project finance do BNP Paribas, também considera esses R\$ 400 bilhões um número bastante razoável. "Nosso foco no país, há 10 anos, tem sido financiar projetos de infraestrutura", diz. "Fazemos parte do consórcio que ganhou a concessão do aeroporto de Guarulhos, em São Paulo, e estamos disputando os próximos", informou. "Atualmente, temos cerca de R\$ 10 bilhões em mandatos já contratados", diz.

Exemplo 2

Artigo Veja 27/12/2013

Invepar arremata BR-040 com desconto de 61% no pedágio

Oito empresas concorreram no último leilão de rodovias do ano. Trecho tem extensão de 936,8 quilômetros e corta o DF e os Estados de Goiás e Minas

O **consórcio Invepar** arrematou o trecho da BR-040, que corta o Distrito Federal e os Estados de Goiás e Minas Gerais, com um deságio de 61,13% em relação ao preço-base da tarifa de pedágio estabelecido no edital (8,29763 reais por praça). A proposta da empresa foi de 3,22528 reais por praça. Este foi o último leilão de rodovia do ano promovido pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT). A segunda melhor proposta foi feita pelo Consórcio Via Capital, liderado pela Ecorodovias, com tarifa de 4,59439 reais por praça, o equivalente a um deságio de 44,63%.

O pleito, realizado na BM&F Bovespa, foi disputado por mais sete companhias além da Invepar: Queiroz Galvão, CCR, EcoRodovias, Fidens, Grupo Encalso, Triunfo Participações e Investimentos (TPI) e Contern, controlada do Grupo Bertin.

A **Invepar é hoje composta por onze sócios**, entre eles os três maiores fundos de pensão do Brasil - Previ (dos funcionários do Banco do Brasil), Petros (Fundação Petrobras de Seguridade Social) e Funcef (Fundação dos Economiários Federais) - e a construtora OAS. A Invepar já é a operadora do aeroporto de Guarulhos (SP), licitação vencida em 2012 e pela qual pagou 16,213 bilhões de reais, um ágio de 373,5%. A BR-040 possui 936,8 quilômetros de extensão desde o entroncamento com a BR-251/DF-001 no Distrito Federal até o início do trecho administrado pela concessionária Concer, que é controlada pela própria Triunfo.

O vencedor do leilão vai realizar obras de recuperação, operação, manutenção, conservação, implantação de melhorias e ampliação de capacidade da rodovia. O prazo de concessão é de trinta anos e os investimentos estão estimados em cerca de 8 bilhões de reais. A permissão para a concessionária cobrar tarifa só será dada após a conclusão de, ao menos, 10% das obras.

O governo já tentou leiloar a BR-040 no fim de janeiro de 2013, mas o pleito foi postergado em meio a sinalizações da iniciativa privada de problemas do projeto. Desde então, intensas negociações entre representantes dos investidores e governo tornaram a concessão mais atrativa. Houve aumento da taxa interna de retorno (TIR), de 5,5% para 7,2%, e premissas de crescimento da economia brasileira do tráfego mais conservadoras.

Licitações - O leilão da BR-040, último do ano, mostrou-se o mais competitivo em relação ao número de participantes entre todos os realizados dentro do pacote de concessões rodoviárias do governo Dilma Rousseff. O leilão da BR-040 faz parte do Programa de Investimento em Logística (PIL) anunciado pela presidente Dilma Rousseff no ano passado. Esta é a quinta licitação de rodovias do ano.

A mais recente foi a do trecho no MS da BR-163, leiloado na semana passada, cujo vencedor foi a

CCR. Há duas semanas, a Triunfo Participações venceu a concorrência da rodovia que liga Brasília e Betim, na região metropolitana de Belo Horizonte, com trechos das BRs 060, 153, 262, com deságio de 52%. O trecho da BR-163 em Mato Grosso foi concedido em novembro, após uma oferta agressiva da Odebrecht Transport.

Em setembro, o consórcio Planalto venceu o leilão do trecho da BR-050 entre Goiás e Minas Gerais. O governo até tentou leiloar o trecho da BR-262, que liga a BR-101 no município de Viana (ES) até a BR-381 em João Monlevade (MG), em setembro, mas **não houve interessados**. A ideia é que o edital do trecho seja refeito e ele seja novamente oferecido à iniciativa privada.

16

RESUMO

Project Finance é um instrumento de engenharia financeira utilizado em projetos de grande porte, geralmente relativos a obras de infraestrutura, sustentado pelo fluxo de caixa destes projetos, que representa a garantia de pagamento dos financiamentos necessários para sua implementação e que envolve uma rede complexa de *stakeholders* e *contratos*.

Numa operação clássica de *Project Finance*, alguns dos principais stakeholders são os acionistas/patrocínadores (Sponsors), financiadores (Lenders), compradores da produção (Off Takers) e fornecedores de equipamentos, de serviços e de insumos (Suppliers). Todo *Project Finance* possui um caminho crítico composto por 3 etapas: “*Term Sheet*”, “*Bankability*” e “Análise de Retorno e Criação de Valor”.

A sociedade de propósito específico (SPE) é a estrutura legal que gera, desenvolve e opera o projeto. Já o *sponsor* é o agente que promove o projeto desde a sua idealização até a sua conclusão.

O agente financiador tem uma importância fundamental na operação de *project finance* e geralmente é representado por instituições financeiras, bancos de investimento e bancos de desenvolvimento.

Os fornecedores dos equipamentos assumem um papel chave na estrutura do *Project Finance*, bem como o agente comprador, que adquire a futura produção do empreendimento e gera o potencial fluxo de caixa do projeto.

A complexidade da estrutura do *Project Finance* implica na necessidade de clara definição da relação entre os seus participantes como também de suas respectivas responsabilidades.

Para tal há uma estrutura contratual com diversos blocos de contratos, principais e secundários, ao redor da empresa do projeto (SPE).

Por fim, existem diversas modalidades de estruturas de *Project Finances*, que vão desde somente a construção e financiamento (com a transferência do ativo ao órgão/empresa cedente) até a construção, financiamento, operacionalização e posse definida do negócio.

UNIDADE 2 – ESTRUTURAÇÃO DO PROJECT FINANCE

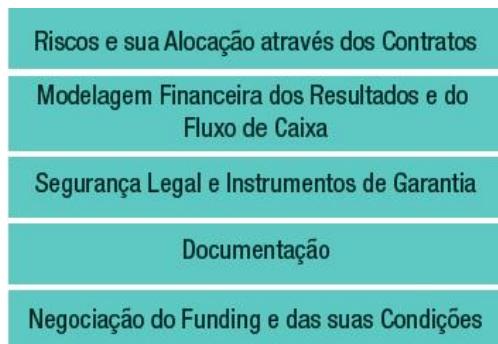
MÓDULO 3 – ESTRUTURAÇÃO E ETAPAS DE UM *PROJECT FINANCE*

01

1 - COMPONENTES DE UM *PROJECT FINANCE*

Em seu livro Teoria e Prática de *Project Finance* (*Theory and Practice of Project Finance*), Gatti elenca uma relação de componentes e fases mínimas para a execução de um *Project Finance*.

Após levantamento feito a partir de 223 entrevistas com gestores de bancos do sistema europeu, chegou a conclusão que existem 5 grandes etapas:



02

1.1 - Alocação de Riscos

Já abordamos que todo projeto, em especial os *Project Finances*, incorrem em riscos. Assim, neste tipo de projeto, cujos montantes financeiros são elevados, os riscos devem ser identificados, alocados e transferidos aos participantes que possuem maior competência e qualificação para sua gestão e mitigação. Esse é o papel da gestão de riscos, de responsabilidade dos *sponsors* (acionistas) e bancos financiadores e demais envolvidos.

Os riscos são alocados e transferidos por meio de diferentes contratos que compõem a estrutura de cada *Project Finance*, sejam contratos financeiros ou não-financeiros.

1.2 - Modelagem

Para a modelagem financeira e estimativas dos fluxos futuros de caixa, uma análise aprofundada das variáveis econômicas, dos dados do comportamento do consumidor/usuário, legislação e todas as demais é essencial. Afinal, é por meio das projeções que se verifica a viabilidade do projeto e a capacidade de pagamento dos financiamentos.

Também nesta etapa devem ser estruturadas as diversas possibilidades nas simulações de fluxo de caixa, de acordo com diferentes premissas de variáveis estudadas e analisadas (mercado, economia, prazos, custos, receitas, taxas) e riscos que cercam um empreendimento como o *Project Finance*.

A variedade de simulações, para cada cenário traçado, permite uma série de discussões no âmbito do projeto, bem como com as instituições financeiras que, ao final, resultará num consenso para a construção da denominada “projeção base”. Essa projeção base será a utilizada como parâmetro para a estruturação do empreendimento.

03

1.3 - Segurança Legal e Instrumentos de Garantias

Conforme já comentado, operações de *Project Finance* são cercadas por uma grande quantidade de contratos e as garantias são componentes importantes desses documentos.

Os contratos de garantia ou “arranjos de garantia”, a que se refere Finnerty (1998), dividem os riscos entre os diversos intervenientes (*sponsors*, compradores da produção, fornecedores,etc.) e fazem parte das exigências dos financiadores, para minimização de seus riscos.

Embora possam ser utilizados, instrumentos tradicionais de garantias são pouco eficazes para projetos estruturados via *Project Finance*. O tema será estudado em módulo específico do curso.

04

1.4 - Documentação

Uma operação de *Project Finance* é muito complexa e necessita de que seja dada atenção à documentação de todas as fases e de todos *stakeholders* envolvidos, não só por uma questão de gestão do projeto, mas, principalmente, por questões legais. Dada tal complexidade, é fundamental estruturar uma área de controle com um alto padrão de eficiência.

1.5 - Negociação de Funding

O plano de negócios (*Business Plan*) é a base para o início das tratativas em relação ao levantamento de recursos financeiros (*funding*) para bancar o projeto.

Conforme já vimos, é por meio desse plano que os investidores e instituições financeiras têm o primeiro contato com as ideias do empreendimento proposto. As discussões quanto ao percentual de participação de cada um dos financiadores nos desembolsos, bem como as condições de pagamento ocorrem nesta etapa e resultam na celebração do *Term Sheet*, que estipula as regras para a liberação dos recursos.

05

2 - MONTANDO UM PROJECT FINANCE DE FORMA PRÁTICA

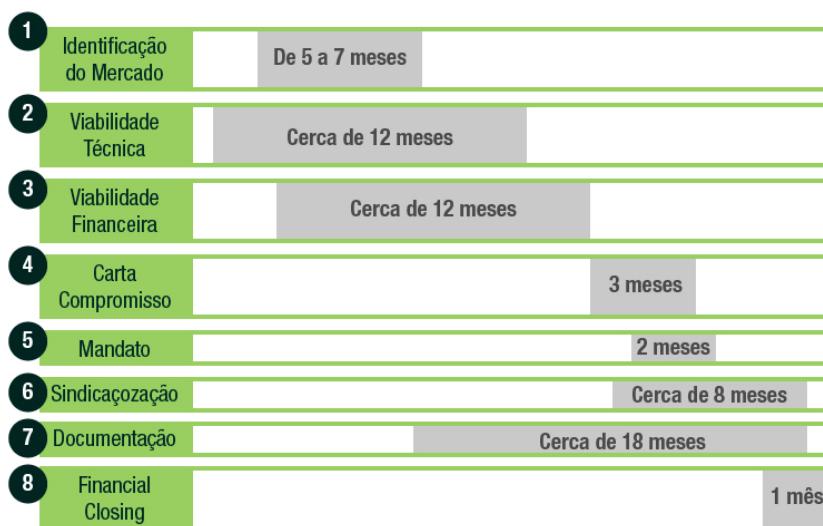
Existem várias maneiras de se iniciar a estruturação e montagem de um *Project Finance*. Depois de visto do ponto de vista teórico, vamos, de forma prática, a partir da experiência de processos anteriores,

seguir os passos necessários e estruturados de forma lógica que facilitam a viabilização de um projeto da espécie.

Podemos dividir o processo em 08 etapas, inicializadas a partir da análise do mercado a ser explorado pelo negócio do *Project Finance* até a assinatura de contrato financeiro entre as partes envolvidas.

Conforme já vimos, a estruturação de projetos da espécie é complexa e demorada. Este processo, com todas suas etapas, dura em média, cerca de 24 meses, com algumas fases sendo conduzidas paralelamente e outras condicionadas ao fim de predessessoras.

Um gráfico de Gantt simplificado apresenta as oito etapas:



06

2.1 - Identificação do Mercado

Diz respeito ao entendimento em detalhes das variáveis que impactam a comercialização/entrega do produto/serviço do projeto, tema já discutido em “Plano de Negócios”.

Este item é um ponto vital pois impacta diretamente a geração dos futuros fluxos de caixa e, portanto, na análise do mercado deve-se atentar para algumas importantes questões:

- Impactos da dinâmica econômica nacional
- Dimensionamento do mercado
- Perpectiva de crescimento do mercado no curto e longo prazo
- Perfil e intensidade de consumo médio dos clientes potenciais
- Sazonalidades e excepcionalidades características
- Aspectos relevantes na formação do preço
- Competidores (concorrentes) existentes e potenciais
- Fatores de estabilidade e volatilidade das futuras receitas

Lembremos dos muitos riscos que cercam a análise do mercado do projeto, que podem impactar a sua viabilidade financeira.

Porém, estes podem ser reduzidos e até mesmo eliminados, por meio de contratos. Um deles já mencionado em módulos anteriores é o Contrato de *Off Taker*, no qual um ente comprador (governo ou empresa) se compromete a adquirir a produção presente ou futura.

07

2.2 - Viabilidade Técnica do Projeto

Há uma relação desta etapa com a anterior, razão pela qual são realizadas concomitantemente. Assim como a anterior, é vital para a viabilidade financeira do empreendimento. Para se ter um noção disso, vale registrar que um projeto pode, inclusive, acabar nesta etapa antes mesmo de existir. Neste momento é que são agrupadas todas as ideias, dados, informações e análises.

Vejamos num exemplo: a partir da confirmação de viabilidade da aquisição de um terreno ou da possibilidade de desmatamento de uma região ou ainda, da aprovação de desapropriação de uma área indígena, por exemplo, é possível começar a engenharia de transformar as inúmeras informações em números e indicadores que evidenciarão a viabilidade do projeto.

Assim, imaginemos a hipótese de impossibilidade de retirada de índios de sua região – seria impossível, por exemplo a construção de uma estrada ou hidrelétrica e o projeto morreria antes de seu início. Toda e qualquer informação e premissa devem estar muito bem fundamentadas, a fim de minimizar os riscos de geração de prejuízos futuros. Grandes “desastres” de *Project Finances* originaram-se de análises deficientes do mercado e de sua viabilidade técnica. Dentre as informações relevantes a serem verificadas nesta etapa pode-se destacar:

- Viabilização da estrutura societária e de governança da SPE/EPE
- Alternativas tecnológicas (vantagens e desvantagens)
- Definição da capacidade de produção e/ou extração
- Possibilidade de atingir determinados níveis de eficiência na operação
- Níveis mínimos e máximos de geração de receitas
- Cronogramas de execução
- Impacto das sazonalidades
- Qualidade técnica dos produtos a serem ofertados
- Insumos básicos bem como estimativa de custos e disponibilidade
- Logística e distribuição
- Avanço da tecnologia a ser empregada e possíveis impactos nos resultados

08

2.3 - Viabilidade Financeira do Projeto

A partir dos insumos das duas etapas anteriores, que correm em paralelo, a equipe de colaboradores qualificados vinculados aos *sponsors* efetua a análise financeira do empreendimento.

Como já mencionado na primeira unidade, trata-se das projeções de Balanço Patrimonial, Demonstrativos de Resultado e Fluxo de caixa futuro a ser gerado pelo *Project Finance*, dentre outros.

Esta modelagem financeira (projeções), é baseada nas informações levantadas anteriormente e na assunção de diversas premissas e probabilidades de ocorrência de variação nos fatores que afetam o negócio, como por exemplo:

- Nível de crescimento da economia
- Nível de crescimento do mercado
- Variação da taxa de juros e impactos no custo do financiamento
- Custos de produção, insumos e matéria prima
- Receitas operacionais e não operacionais
- Avanço da tecnologia a ser empregada e impacto nos resultados
- Pressão de sindicatos em período de dissídio coletivo (custo mão de obra)

As projeções indicam se o projeto tem viabilidade (retorno) econômico-financeira. Importante lembrar das análises de sensibilidade de cada uma das variáveis que formam o resultado projetado, a fim de mapear qual nível de variação poderia afetar o fluxo de caixa futuro.

Os indicadores gerados e projetados nesta fase servirão para mensurar o grau de cumprimento das metas a serem estabelecidas tanto pelos *sponsors* (Acionistas) quanto pelos financiadores (bancos).

Para os financiadores do *Project Finance* os indicadores a serem acompanhados dizem respeito à capacidade de pagamento, já para os acionistas, o retorno sobre seu investimento terá maior relevância.

09

2.4 - Carta de Compromisso e Mandato

A Carta de Compromisso e o Mandato são documentos vinculados entre si sendo um consequência do outro. O primeiro é o instrumento formal da relação comercial/negocial entre os acionistas/*sponsors* e as instituições financeiras e o segundo é o contrato da consequente contratação ou parceria entre as partes.

Concluídas as três primeiras etapas do *Project Finance*, os *sponsors* (acionistas), assessorados por *financial advisers* (em geral, bancos de investimento) vão em busca de potenciais parceiros para participação no empreendimento.

Negociada a participação, todas as condições de entrada, condução, confidencialidade e cláusulas de possível opção de saída constam de uma Carta de Compromissos, assinada entre *sponsors* e parceiros.

Importante destacar que, nas projeções econômico-financeiras, realiza-se uma simulação do nível de alavancagem mínimo para viabilidade do projeto, o que significa que, caso não se obtenha um montante minino de recursos financeiros de terceiros a uma taxa (custo financeiro) atrativa, o empreendimento corre o risco de não sair do papel.

O tamanho da dívida que um projeto pode assumir depende da capacidade de geração de fluxo de caixa suficiente para o pagamento dos custos operacionais, dos juros e principal dessa dívida (nos prazos acordados) e na entrega de retorno sobre o investimento financeiro, mesmo sob condições adversas.

Importante lembrar que o objetivo não é, apenas, a simples captação de recursos, mas também a atração de agentes financeiros que, na figura de líderes de um consórcio ou sindicato de empresas, elaborarão toda uma estrutura de *funding* para a execução do *Project Finance* e farão o gerenciamento e mitigação de riscos.

10

Depois de identificadas as instituições financeiras com capacidade de financiar e gerir o *Project Finance* e feitas as primeiras discussões, o *sponsor* estará pronto para assinar a Carta Compromisso com as mesmas. Dentre os itens usualmente constantes no documento, destacam-se:

- Volume a financiar
- Volume de participação exigido do *sponsor*
- Cláusulas de garantia parcial (Limited resource)
- Estruturação de riscos
- Prazos
- Condicionantes de saque das parcelas
- Obrigações (Covenants)

Por fim, depois de discutidas e analisadas as diversas propostas e contrapropostas, o mandato, enfim, é conferido ao Banco Líder da proposta considerada a mais adequada.

11

2.5 - Sindicalização

A formação de um sindicato de empresas (estrutura societária para habilitação na participação do *Project Finance*), pode levar, aproximadamente de 2 a 3 meses até a sua conclusão. A sindicalização é um instrumento de desconcentração de risco em apenas um banco.

Entretanto, o líder do grupo de empresas (*pool*) pode reduzir esse prazo, a partir da emissão de um “Memorando Final de Informação” e do “Term Sheet” expressando o compromisso assumido por cada banco participante na operação de *Project Finance*.

O *Term Sheet* apresenta os principais termos e condições para que uma transação se efetive e é a partir dele que se prepara a documentação de uma operação. Quanto mais detalhado o *Term Sheet* mais fácil se torna a implementação de um investimento.

A divisão de responsabilidades e trabalho dentro do sindicato ou clube tem o objetivo de buscar alto grau de eficiência. Dependendo do tipo do empreendimento e operação, alguns bancos são designados para atuar de forma diversa, dentre as quais destacam-se :

- agentes técnicos;
- agentes de documentação;
- agentes de custódia;
- agentes de pagamento;
- agentes de coordenação interbancário

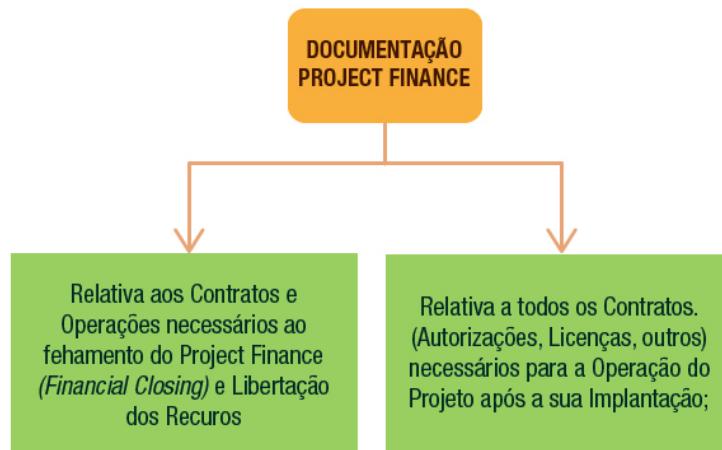
12

2.6 - Documentação

Numa operação de *Project Finance*, os intervenientes assumem uma série de responsabilidades, previstas e definidas em contratos firmados entre as partes.

Por conta disso, faz-se necessária a criação de uma estrutura de *compliance*, com um alto padrão e grau de formalização para garantir registros e posterior comprovação do seu cumprimento.

por isso, o processo de documentação se inicia paralelamente às primeiras fases, quando ainda estão sendo realizadas análises de viabilidade técnica e financeira.



Compliance

Termo inglês que deriva do verbo comply, que significa cumprir, executar, satisfazer e/ou realizar. No meio corporativo tem o mesmo sentido que “obrigatoriamente estar em conformidade e fazer cumprir regulamentos”.

13

A documentação de um *Project Finance* é bastante extensa e complexa e de forma geral deve conter:

- análises preliminares do projeto
- formalização da proposta do líder do sindicato
- apresentação da estruturação do projeto a possíveis *stakeholders*
- prospectos apresentados aos membros do sindicato
- memorando de informação
- acordo de financiamento (*Term Sheet*)
- contratos de financiamento (contratos de adesão)
- contratos de aporte de capital
- possíveis garantias limitas firmadas com sponsor
- eventuais contatos de compra (*off taker*) e fornecedores de insumos
- contratos com o operador da empresa e construtora
- Contrato de concessão e/ou privatização no caso de obras de infraestrutura ou exploração de petróleo ou ainda extração mineral, que sejam de responsabilidade governamental.
- Acordo de suporte governamental (subsídios, idenção de impostos, etc)
- Certidões negativas
- Permissões prévias (Exemplo: Leis de proteção ambiental)
- Declaração e garantias de funcionamento (Exemplo: Exigido à fornecedores de tecnologia e equipamentos adquiridos)

2.7. Financial Closing

É a fase do fechamento das negociações financeiras do *Project Finance*. Com base nas condições estipuladas, as instituições financeiras irão providenciar o desembolso dos recursos financeiros diretamente para a SPE, empresa constituída especificamente para condução do *Projeto Finance*.

Antes da efetiva liberação dos recursos, deve ser feita uma verificação final da documentação e procedimentos a fim de garantir o conforto da operação a todos os participantes quanto a lisura e enquadramento legal do empreendimento. O *check list* engloba:

- Preparação e revisão legal dos contratos financeiros
- Novas verificações de conformidade (*Compliance*)
- Confirmação de licenças e autorizações
- Ratificação de declarações obrigatórias

14

3 - ACORDOS DE PRÉ-DESENVOLVIMENTO

Antes da estruturação de um *Project Finance*, devem ser analisadas as diversas formas de exploração do empreendimento e os direitos para tal, as obrigações das partes desenvolvedoras e o veículo por meio do qual o projeto será constituído. A seguir, destacamos os tipos mais comuns:

- **Concessões**

Conforme já discutido, em grande parte, os *Project Finances* são utilizados nos casos de construção e/ou exploração de bens/serviços públicos.

Ao direito de uso e exploração desses bens e serviços concedido pelo Estado a um ente privado chamamos de concessão.

A escolha das empresas se dá por meio de concorrência pública e o vencedor do processo assume a obrigação de fazer os devidos investimentos em troca da cessão de direitos feitas pelo Estado, por um prazo pré-determinado. Como exemplo, podemos citar rodovias, aeroportos, portos e centrais hidrelétricas.

- **Licenças**

Uma das condicionantes para o desenvolvimento de Project Finances é a obtenção de licenças junto aos órgãos de governo, em particular, as licenças ambientais.

Especial atenção deve ser dedicada pelos sponsors ao tema, de forma a garantir a obtenção das licenças exigidas, evitando riscos de embargos nas obras - ou mesmo de impedimento definitivo de construção -, ou ainda, de suspensão/extinção das atividades já na operacionalização do negócio.

15

- **Acordo entre acionistas**

Documento muito comum em processos de *Project Finance*, pois permite que os acionistas/*sponsors* estabeleçam um contrato entre as partes envolvidas que reflete os pontos negociados, as obrigações e os respectivos direitos, para o desenvolvimento do projeto.

O acordo de acionistas, também conhecido como *Shareholders Agreement*, trata do estabelecimento das condicionantes para votações e outros assuntos importantes que devem ser deliberados na gestão do *Project Finance* tais como o capital a ser aportado por cada acionista, datas de integralização desse capital e as condições dos financiamentos necessários.

- **Contrato de parceria**

Os acionistas/*sponsors* não possuem algumas capacidades requeridas para o desenvolvimento de *Project Finances*. Assim, por meio de acordos de parceria, incorpora ao projeto parceiros que possuam tais capacidades.

Por tais acordos, os parceiros poderão ser contratados para a realização de determinadas etapas do projeto. Isto é muito comum na disputa de concessões, por conta da necessidade de criação de um grupo econômico forte.

Eventualmente, esse mesmo parceiro, que participou das fases preliminares do projeto, pode entrar na disputa do projeto junto com o acionista/*sponsor*.

- **Contrato de Joint Venture**

Refere-se ao contrato que definirá a estrutura da SPE, criada para desenvolver e explorar o projeto. Por meio dele, serão determinadas a composição dos conselhos que deliberarão sobre os direcionamentos da empresa, a escolha dos dirigentes, as formas de negociação das ações da SPE, seus aspectos de governança, dentre outros assuntos.

Governo melhora condições de concessão de rodovias
Governo já tem contrato de concessão para Transnordestina

Governo melhora condições de concessão de rodovias

Governo quer atrair investidores com maiores prazos e menores custos de financiamento

Revista Exame 05/02/2013

São Paulo - Num esforço para tentar atrair potenciais investidores, o governo brasileiro melhorou as condições das concessões de rodovias previstas para este ano, ampliando os prazos, reduzindo os custos dos financiamentos e permitindo que outros bancos estatais participem do processo.

De acordo com o ministro da Fazenda, Guido Mantega, o período de financiamento desses projetos foi elevado a 25 anos, ante 20 anos, e a carência passou a cinco anos, dois a mais do que o previsto antes. O prazo da concessão também subiu, para 30 anos, ante 25 anos.

O governo também revisou a previsão de crescimento médio do tráfego, passando a 4 por cento ao ano, dos 5 por cento anteriormente.

Mantega ressaltou que, com essas mudanças, a taxa de retorno dos investidores ficará acima de 10 por cento real, descontando a inflação medida pelo IPCA. "Depende de cada empreendedor", afirmou o ministro.

As mudanças acontecem depois de o governo adiar o leilão de concessão de trechos de duas rodovias marcado para a semana passada.

O esforço do governo em atrair mais investidores vem após o processo de concessão dos aeroportos de Guarulhos, Viracopos e Brasília e que não foi tão bem-sucedido como gostaria o próprio governo, ao atrair investidores sem experiência na administração de grande aeroportos.

O programa de investimentos do governo em infraestrutura --somando aeroportos, ferrovias, rodovias, portos e energia elétrica-- chega a 370 bilhões de reais. Só para rodovias, a estimativa é de 42 bilhões de reais, cuja taxa de juros para os financiamentos também foi melhorada, para TJLP (hoje em 5 por cento ao ano) mais até 1,5 por cento, dependendo do rating do tomador. Antes, ela não variava dependendo da empresa, sendo TJLP mais 1,5 por cento.

Governo já tem contrato de concessão para Transnordestina

Segundo Angelo Baptista, diretor-presidente da Transnordestina Logística, o projeto só é viável por causa da participação do governo

Revista Exame 11/04/2013

São Paulo - O diretor-presidente da Transnordestina Logística, Angelo Baptista, disse nesta quinta-feira que "está nas mãos do governo" o novocontrato de concessão, o acordo de acionistas e o termo de ajustamento de conduta (TAC) da companhia, o que incluirá a necessidade de novos aportes de capital e aumento da participação do governo na companhia.

Baptista disse esperar que a assinatura dos documentos ocorra até o fim do mês. "Mas essa também era a nossa expectativa no mês passado", acrescentou.

Ele não revelou detalhes, mas citou que faz parte desse acordo entre a empresa e o governo a devolução de trechos de ferrovias hoje concedidos à Transnordestina, como a linha que liga Recife a Sergipe, que deve ser incorporada a um lote de ferrovia que o governo pretende licitar, dentro do programa de investimento em logística, que ligará Pernambuco à Bahia.

Também incluirá alteração do traçado da ferrovia, o que implicará em aumento do custo do projeto. Em contrapartida a essa alta dos custos, serão necessários novos aportes de capital na companhia e novos financiamentos.

Baptista também não quis comentar detalhes sobre os aportes e financiamentos, e explicou que o aumento da participação do governo corresponde não apenas à fatia das ações como também a debêntures conversíveis. Segundo ele, o projeto só é viável por causa da participação do governo. "O risco é muito alto, porque precisa desenvolver demanda", justificou. A Transnordestina é controlada da CSN.

16

RESUMO

Na visão de Gatti, pode-se dividir a execução de um *Project Finance* em cinco grandes etapas:

A primeira delas é a alocação de riscos que visa gerir e mitigar esses riscos por meio de transferência de responsabilidade a participantes mais capacitados.

A segunda é a modelagem financeira e as projeções dos fluxos de caixa, baseadas em profundas análises da economia, do mercado, da legislação.

A terceira etapa trata das questões contratuais e respectivos instrumentos de garantia.

Outra etapa é a de documentação, ou seja, da necessidade do registro de todas as informações relativas ao projeto. Por fim, para Gatti, a ultima das etapas é relacionada às tratativas para obtenção do *funding* (recursos financeiros) e respectivas condições para a implementação do *Project Finance*.

Outro critério de divisão do processo de estruturação de *Project Finances* considera oito etapas, iniciadas a partir da análise do mercado a ser explorado pelo negócio terminando com assinatura de contrato financeiro entre as partes envolvidas. Este processo com todas suas etapas dura, em média, cerca de 24 meses, com algumas das etapas sendo conduzidas paralelamente.

Por fim, ressalte-se a importância da observação, antes do início da estruturação de um *Project Finance*, de questões como a forma de exploração do empreendimento, os direitos e obrigações das partes desenvolvedoras e o veículo por meio do qual o projeto será constituído.

UNIDADE 2 – ESTRUTURAÇÃO DO PROJECT FINANCE MÓDULO 4 – GARANTIAS

01

1 - CONCEITO E IMPORTÂNCIA DAS GARANTIAS

Como vimos, o *Project Finance* possui uma complexa estrutura, envolve elevados montantes de recursos e muitos intervenientes, razão pela qual um eficiente sistema de garantias é de fundamental importância para proteger todas as partes envolvidas no projeto.

Os agentes financiadores representam uma das peças chave de projetos desenvolvidos por meio de *Project Finance*. Estes somente aceitam participar de tais projetos mediante a existência de um sistema eficaz de mitigação/allocação de riscos e de concessão de garantias, de forma a se resguardarem quanto ao recebimento dos juros e principal dos financiamentos.

Embora não assegurem certeza de adimplência, as garantias são a segurança que os credores não percam a totalidade dos créditos concedidos. As garantias dadas mitigam o risco a que estão expostos os financiadores.

Como pode-se observar, a viabilidade do *Project Finance* depende, significativamente de tais instrumentos.

Em operações de *Project Finance* há uma diversidade de instrumentos de garantias à disposição, dependentes do tipo de negócio a ser explorado, dos sponsors, países de localização do empreendimento e legislações.

Entretanto, quaisquer desses instrumentos têm como objetivo a segurança quanto ao:

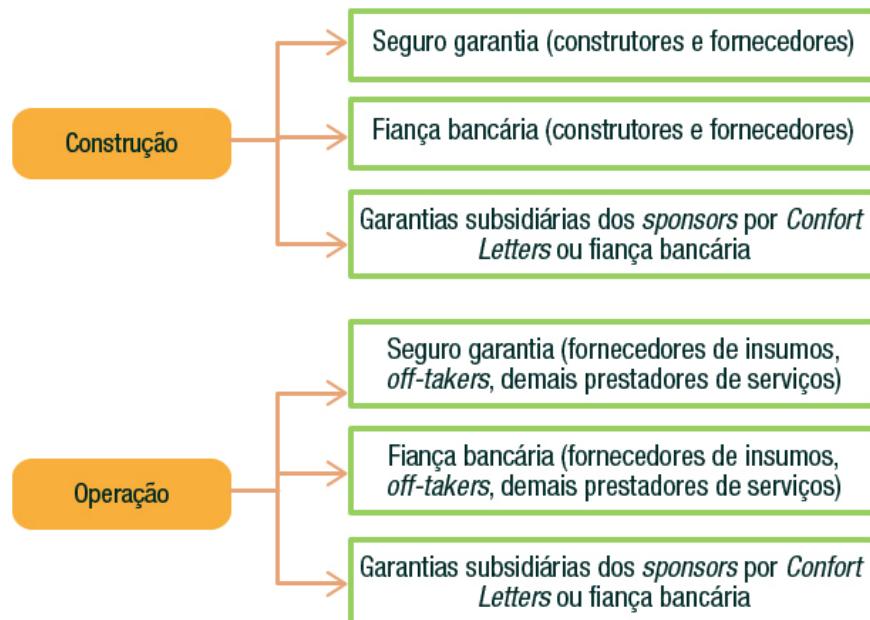
- a. nível da realização do projeto
- b. nível do controle da utilização adequada do seu fluxo de caixa
- c. nível do pagamento do serviço da dívida contratado
- d. nível da intervenção sobre a gestão do projeto

Vamos ver, a seguir, o que significa cada um desses níveis.

02

2 - GARANTIAS NO NÍVEL DA REALIZAÇÃO DO PROJETO

Diz respeito às garantias quanto à realização do empreendimento e podem se dar tanto na etapa de construção quanto já na sua operacionalização, conforme quadro a seguir:



03

2.1 - Seguro Garantia

Esta modalidade de seguro, regulamentada pela Circular SUSEP nº 477, de 30 de setembro de 2013 garante ao segurado, dentro dos prazos e custos previstos nos contratos:

- a entrega da obra, pelos construtores;
- a entrega dos insumos para a operacionalização do empreendimento, pelos fornecedores.

O seguro garantia também é utilizado para que os off-takers (compradores da produção/serviços) cumpram o acordos quanto às quantidades e preços negociados e estabelecidos nos contratos.

Existem três figuras numa apólice desse seguro: o segurado ou beneficiário, o tomador, que tem a obrigação de construir, e a seguradora, que terá que arcar com uma possível indenização.

Em casos de inadimplência ou mesmo insolvência do tomador, o seguro garantirá a troca da empresa contratada ou o pagamento dos prejuízos incorridos, até o valor da importância segurada constante da apólice do seguro.

Os custos de contratação desse seguro variam entre 0,5% e 6,0% do valor segurado (valor total da obra).

Por outro lado, a empresa contratada para construir e entregar a obra (tomador do seguro), bem como os fornecedores de insumos e compradores da produção, devem apresentar apresentar contragarantias à seguradora, para que esta possa buscar a recuperação dos valores pagos em casos de sinistro.

SUSEP

A Superintendência de Seguros Privados é o órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro, autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda criada em 1966.

Sinistro

É o inadimplemento das obrigações do tomador cobertas pelo seguro.

04

2.2 - Fiança Bancária

A fiança é o instrumento de garantia onde um terceiro assume pagar a dívida de outro. No caso de operações de Project Finance, é exigida carta de fiança bancária, ou seja, a instituição bancária é que garante o pagamento ao credor, caso este não honre seus compromissos - a instituição financeira é chamada de fiadora.

As demais partes da concessão de fiança bancária são o **afiançado** – aquele que recebe a fiança, e o **credor** ou favorecido (no caso a SPE), que contratou a obra e recorrerá à justica, se necessário, para garantir que a mesma seja entregue.

Os bancos cobram entre 5% a 15% do valor total afiançado. Geralmente, a carta de fiança bancária tem um prazo de até 360 dias, admitindo renovação.

2.3 - Confort Letter

Segundo José Carlos Moreira Alves, uma confort letter, “é um missiva dirigida a uma instituição de crédito por uma entidade - a entidade-mãe – que detém interesses dominantes ou significativos numa terceira entidade – a entidade-filha. Nessa carta, a entidade-mãe afirma conhecer um compromisso assumido ou a assumir pela entidade-filha perante a destinatária e, depois, conforta ou tranqüiliza a instituição de crédito em causa quanto à seriedade da recomendada ou quanto ao cumprimento dos deveres por ela assumidos.”

Assim, a confort letter é, literalmente, uma “carta de conforto”, onde a empresa patrocinadora de um Project Finance envia à instituição financeira uma comunicação afirmando conhecer e garantir os compromissos assumidos pela empresa do projeto, a Sociedade de Propósito Específico – SPE.

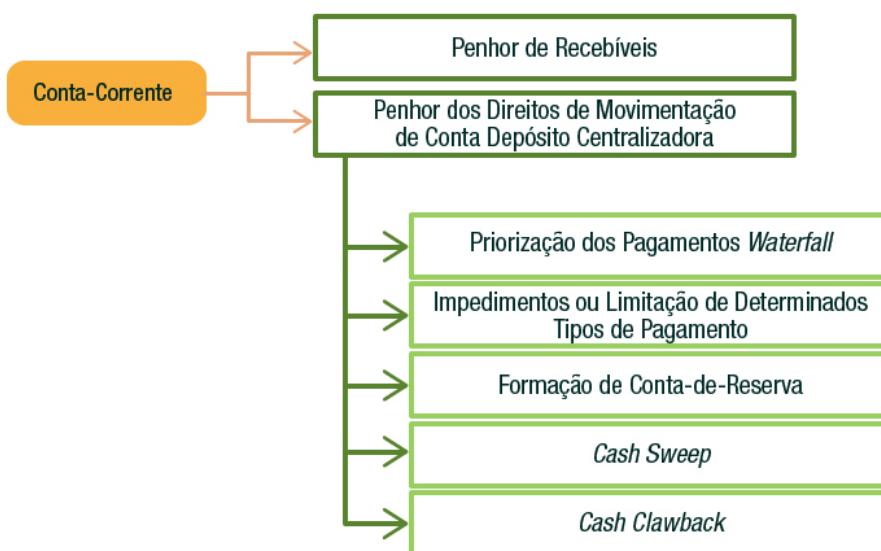
Na prática, representa uma declaração de intenções, de cunho puramente moral. Embora muito utilizada, esse tipo de documento não tem amparo legal no Brasil.

05

3 - GARANTIAS DA UTILIZAÇÃO ADEQUADA DO FLUXO DE CAIXA

Como vimos desde o início do curso, a principal característica de um Project Finance é o isolamento do fluxo de caixa do empreendimento dos demais negócios dos patrocinadores (inclusive com a criação da SPE), de forma que os créditos recebidos possam ser integralmente aplicados no seu desenvolvimento e os recursos financeiros gerados com a sua operação possam ser destinados ao pagamento dos financiamentos e demais custos, bem como à remuneração dos acionistas da SPE.

Nesse sentido, garantir este fluxo de caixa torna-se fundamental para a viabilidade do *Project Finance*.



06

3.1 - Penhor de Recebíveis

Em *Project Finances*, o penhor de recebíveis incide sobre as receitas do empreendimento. É um dos mais eficientes e utilizados instrumentos de garantias em projetos da espécie, em razão de que tais receitas constituem a fonte primária de pagamento do serviço da dívida ao agente de crédito (banco financiador).

As receitas empenhadas podem compreender não só aquelas já realizadas, que já foram incorporadas ao patrimônio da empresa do projeto -, mas também as receitas futuras, a serem apropriadas à medida da efetivação das vendas/prestação de serviços.

Para a eficácia do instrumento sobre as receitas do projeto, os clientes e demais contrapartes da sociedade do projeto responsáveis pela compra da produção ou serviços (ou seja, aqueles que efetuarão

os pagamentos), devem ser notificados do penhor, com a devida comprovação documental de que tomaram conhecimento do fato.

Entretanto, em alguns casos, a exigência de ciência por parte dos pagadores é impossível de ser atendida. Vejamos os exemplos de projetos relacionados ao fornecimento de energia e concessão de rodovias: não há como a empresa distribuidora e operadora, respectivamente, obterem dos milhares de consumidores e viajantes a ciência do penhor. Desse modo, esta modalidade de garantia é abandonada em favor de outros instrumentos.

Penhor

Refere-se à vinculação de uma coisa móvel do devedor, sujeita à alienação, a fim de garantir o pagamento de uma dívida. Segundo o Artigo 1.431 do Código Civil, “constitui-se o penhor pela transferência efetiva da posse que, em garantia do débito ao credor ou a quem o represente, faz o devedor, ou alguém por ele, de uma coisa móvel, suscetível de alienação”

Recebíveis

São os créditos (direitos) do empresário – valor que tenha direito a receber de terceiros, num dado momento futuro, pela venda de um produto ou prestação de serviços. Em geral são representados por duplicatas, boletos bancários, faturas de cartões de crédito.

07

3.2. Penhor de Conta Corrente

Este instrumento pode ser utilizado em substituição ou complementação do penhor de recebíveis, abordado anteriormente.

Nesta modalidade, os clientes da sociedade do projeto se comprometem a efetuar os pagamentos decorrentes da compra dos bens e serviços numa conta corrente, especialmente criada e indicada pelos agentes financiadores, num determinado banco, e que não admite livre movimentação, apenas aquelas sob determinadas condições previamente acordadas.

3.3. Contrato de movimentação da conta corrente empenhada

O contrato de administração da conta corrente empenhada objetiva impor à SPE (empresa do projeto), uma rigorosa disciplina financeira, de forma a não permitir a má utilização dos recursos financeiros recebidos e evitar a falta de pagamento dos compromissos assumidos.

Os agentes financiadores determinam quais os credores que possuem preferência de recebimentos, devendo a SPE comunicar a instituição bancária depositária (*Trustee*). Por sua vez, o banco se compromete a receber os valores pagos pelos clientes e demais contrapartes do projeto e liberá-los apenas para o atendimento de finalidades específicas, de acordo com a ordem de prioridades estabelecida – tudo baseado no orçamento operacional e financeiro da Sociedade de Propósito Específico (SPE), apresentado ao credor.

Desta forma, baseado nas receitas obtidas no período, o banco procederá a liberação dos valores, primeiramente para o pagamento das despesas de operação, como folha de pagamento, e depois para pagamento de fornecedores.

Uma terceira parcela será destinada ao pagamento dos tributos devidos no mês e, em seguida, o banco depositário deverá liberar a parte relativa aos financiadores, da parte da dívida com vencimento no mesmo período.

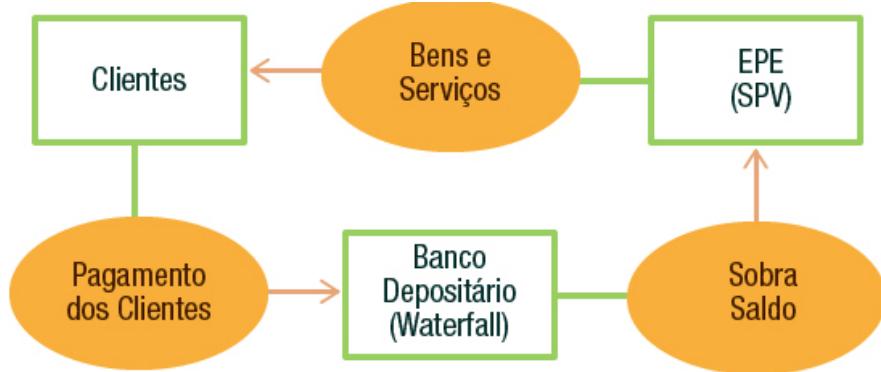
Após o pagamento das dívidas, caso previsto em contrato, deverão ser retidos recursos para a formação de reservas que garantam, geralmente, o pagamento de mais duas parcelas do financiamento.

07

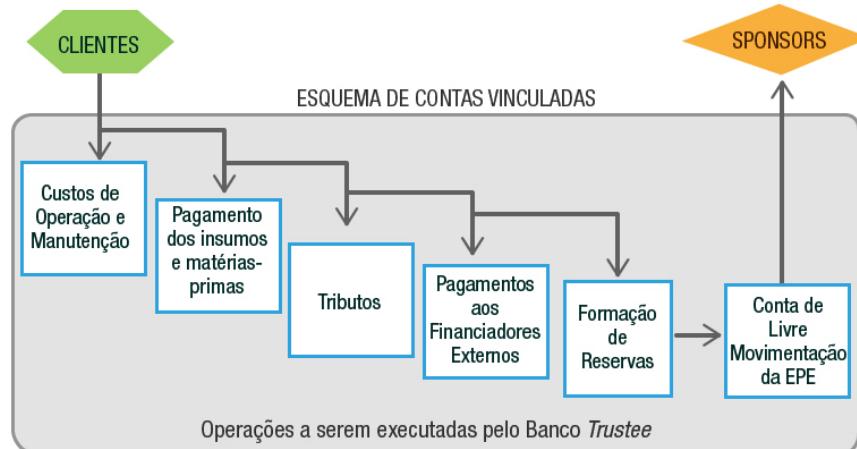
Por fim, depois de todas as deduções, caso haja sobra de recursos, estes são liberados para livre movimentação pela empresa do projeto (SPE), inclusive para pagamento de dividendos aos patrocinadores.

Este esquema de penhores e administração dos recursos da conta corrente bancária é conhecido como Waterfall em razão do formato de cascata dos vínculos de pagamentos a serem cumpridos.

Esquema da estrutura do Waterfall



Esquema das contas vinculadas em cascata (Waterfall)



3.4 - Cash Sweep e Cash Clawback

O *Cash Sweep* é um tipo especial de garantia que obriga o pagamento antecipado das parcelas do principal (capital) de um financiamento em detrimento ao livre uso dos recursos pela SPE, em especial para pagamento de dividendos aos acionistas. Isso mitigaria eventuais riscos futuros para os agentes financeiros.

Já o *Cash Clawback* é um dispositivo que permite, aos financiadores, exigirem de volta dos sponsors todos os eventuais dividendos já recebidos, no caso de dificuldades financeiras da SPE, empresa do projeto.

08

4 - GARANTIA DE PAGAMENTO DO SERVIÇO DA DÍVIDA PELO PATRIMÔNIO DA SPE

Além das garantias que asseguram a qualidade e entrega da construção e dos insumos necessários à operacionalização do empreendimento, e a destinação do fluxos de caixa, existem outros instrumentos que tratam da apropriação de bens e direitos a fim de proteger os agentes financeiros.



4.1 - Hipoteca

Este importante e comumente utilizado instrumento de garantia refere-se ao direito real que incide sobre um bem imóvel ou certos bens móveis (legalmente considerados imóveis), como navios e aviões, que assegura ao credor o pagamento de uma dívida.

Embora não haja a efetiva entrega do bem pelo devedor no caso do não pagamento da parcela da dívida, será efetuada a sua transferência ao credor.

Ou seja, pela hipoteca o devedor ou uma terceira parte garante o pagamento de uma dívida por meio da vinculação de um bem imóvel de sua propriedade. Caso não seja honrado o pagamento previsto em contrato, o credor poderá executar tal garantia para promover o recebimento de seu crédito.

Importante lembrar que a hipoteca deve ser registrada no cartório de Registro de Imóveis. A venda do imóvel hipotecado para efeito de resarcimento do débito é feita exclusivamente por via judicial.

No Brasil, o ritual de procedimentos exigidos para a efetivação da venda judicial, bem como o afastamento do devedor desse processo, torna a execução de hipotecas um processo complexo, lento, e muito oneroso. Por estas razões, outros instrumentos de garantia são utilizados em substituição à hipoteca.

4.2 - Alienação Fiduciária

A alienação fiduciária é a transferência de um bem móvel ou imóvel do devedor ao credor para garantir o cumprimento de uma obrigação. Ou seja, diferente da hipoteca, o bem passa a ser de propriedade do credor, embora o devedor (no caso, a SPE), mantenha sua posse indireta e uso.

No caso de inadimplência, por meio de uma ação de busca e apreensão, o credor pode exigir a posse direta dos bens.

O instrumento alienação fiduciária apresenta algumas vantagens em relação à hipoteca:

- a. rapidez na execução da dívida não paga, que se dá por meio extrajudicial;
- b. como o bem já é de propriedade do credor, não fazendo parte do patrimônio do devedor, não há concorrência com outros credores no caso de execução da dívida. Na hipoteca, a preferência é para dívidas trabalhistas e tributárias.

Por outro lado, na hipoteca, o devedor pode oferecer o mesmo bem mais de uma vez como garantia de outras dívidas, inclusive de credores diferentes, caso seu valor seja elevado, superior aos débitos que possui. Na alienação fiduciária o bem somente pode ser oferecido em garantia uma única vez.

4.3 - Cessão Fiduciária de Direitos

Embora tenha nascido da alienação fiduciária, este instrumento é um pouco mais abrangente. Refere-se à transferência imediata do direito à cobrança e retenção do crédito ao credor.

Entretanto, em muitos casos, os agentes financiadores preferem que a empresa do projeto continue produzindo/prestando seus serviços e efetuando a cobrança junto a seus clientes. Com isso, não a privaria de recursos para a sua operacionalização.

11

5 - GARANTIA DO SPONSOR E DE INTERVENÇÃO NA GESTÃO DO PROJETO

A essência de Project Finances é a separação dos negócios e riscos daqueles da empresa-mãe (patrocinadora) – inclusive com a criação de outra empresa, a SPE. Este tipo de operação é chamada non-resource (sem intervenção) contra a figura dos sponsors (patrocinadores).

Entretanto, na prática, quase todas as operações são do tipo limited-resource, ou seja, os sponsors figuram como garantidores, mesmo que de forma complementar e limitada.

5.1 - Fiança de Escopo Limitado e Fiança Bancária Limitada

A fiança de escopo limitado é aquela prestada diretamente pelos patrocinadores para riscos e valores bem delimitados em casos que o financiador não aceita assumir.

É utilizada de forma complementar a outras garantias dadas pelos demais entes do projeto, como o seguro garantia do fornecedor de matérias-primas ou do off-taker.

Além da fiança direta, pode ser exigido dos sponsors uma carta de fiança bancária, que garantiria suas obrigações no contrato, inclusive aquelas fianças prestadas diretamente.

5.2 - Alienação Fiduciária de Ações da SPE

As ações da Sociedade de Propósito Específico, empresa do Project Finance, podem ser oferecidas como garantia por meio do instrumento alienação fiduciária de ações.

Embora não garanta o direito de o credor assumir o controle da empresa do projeto no caso de inadimplência, o instrumento facilita o processo, principalmente com a ajuda da figura do step-in-rights que veremos a seguir.

12

6 - STEP-IN-RIGHTS

A Lei 11.079 de 2004 (“Lei das PPPs”), que trata das parcerias público-privadas introduziu no Brasil o instituto do *step-in-rights* ao sistema jurídico. Por esta lei, nos contratos de parcerias público privadas, o parceiro público poderia autorizar a transferência do controle da sociedade de propósito específico para

os seus financiadores, com o objetivo de promover a sua reestruturação financeira e assegurar a continuidade da prestação dos serviços.

Posteriormente, por meio da lei 11.196 de 2005, mais conhecida como MP (Medida Provisória) do bem, o mecanismo de *step-in-right* foi estendido para todas as concessões de serviços públicos.

Até então, o processo de transferência do controle da SPE era mais complexo e demorado e, muitas vezes, só ocorria com a decretação de falência da concessionária. Isso prejudicava todas as partes: os consumidores tinham os serviços interrompidos ou com menor qualidade, os financiadores não recebiam seus créditos e o Estado acabava tendo que assumir a prestação dos serviços.

O mecanismo step-in-rigths tem permitido o aumento da oferta de recursos para *Project Finances* pelos bancos.

13

7 - DISPENSA DE GARANTIAS (PRÁTICA BRASILEIRA E BNDES)

7.1 - Fase Pré-Operacional Em determinadas situações, a exigência de garantias dos controladores da SPE na fase pré-operacional tem sido dispensada, nas seguintes condições:

- Caso o projeto possua um seguro garantia que proteja os credores do risco de não conclusão das obras;
- Quando o contrato EPC (*Engineering, Procurement and Construction Contract*) celebrado pela SPE for *Turn key lump sum*. Ou seja quando os empreiteiros forem obrigados a concluir o projeto dentro das especificações e data pré-determinados, assim como o preço contratado;
- Quando houver o compromisso dos acionistas/sponsors controladores da beneficiária (SPE) de complementar o capital da empresa em montante suficiente para finalizar a implantação do projeto apresentado.

13

O BNDES, maior financiador de Project Finances no Brasil, também costuma dispensar a exigência de garantias fidejussórias dos sponsors desde que obedecidas algumas condições:

- Compromisso dos acionistas controladores da beneficiária de complementar o capital da empresa em montante suficiente para finalizar a implantação do projeto;
- Que os contratos que obriguem os empreiteiros e/ou fornecedores de equipamentos a concluir o projeto dentro do orçamento predeterminado sejam celebrados em data previamente especificada e conforme as especificações técnicas destinadas a assegurar a operacionalização e o desempenho eficiente do projeto;
- Contratação de seguro garantia contra riscos referentes à fase pré-operacional do projeto, em benefício dos financiadores.

Garantias fidejussórias

São as garantias prestadas por pessoas e não por empresas ou ligadas a bens/direitos. As principais modalidades são aval e fiança.

14

7.2 - Fase Operacional

A exigência de garantias fidejussórias dos controladores da SPE também pode ser dispensada na fase operacional, quando os credores apresentam garantias de penhor de ações ou cessão de recebíveis do projeto e quando tiverem amparados pelo instrumento de step-in-right.

Também o BNDES costuma dispensar as garantias fidejussórias na fase operacional do projeto, desde que seja apresentado:

- Penhor ou alienação fiduciária, em favor dos principais financiadores, das ações representativas do controle da beneficiária;
- Penhor, em favor dos principais financiadores, dos direitos emergentes do contrato de concessão, quando houve;
- Outorga, aos principais financiadores, do direito de assumir o controle da beneficiária, quando admitido pela legislação.

O BNDES ainda informa em suas condições que a exigência do índice de 130% de garantias reais pode ser dispensada caso a beneficiária comprometa-se a:

- não oferecer os ativos e recebíveis do projeto em garantia a terceiros sem autorização dos principais financiadores
- oferecer em garantia aos principais financiadores quaisquer ativos e recebíveis supervenientes do projeto, caso estes solicitem.

15

RESUMO

O presente módulo mostrou que um eficiente sistema de garantias é de fundamental importância para proteger as partes envolvidas em Project Finances, principalmente os agentes financeiros, que não aceitariam participar de um projeto de tal envergadura sem a devida segurança quanto ao recebimento dos créditos concedidos.

Vimos que há uma grande variedade de instrumentos de garantia, dependentes do tipo de operação, natureza dos projetos e dos seus sponsors (patrocinadores).

Esses instrumentos buscam dar a segurança para alcançar o nível da realização do projeto, utilização adequada do seu fluxo de caixa, pagamento do serviço da dívida e eventual necessidade de intervenção na gestão do projeto.

Por fim, vimos que, na prática, mesmo com a separação dos negócios e riscos do empreendimento em uma nova empresa, em muitos casos há a exigência de garantias por parte dos sponsors (patrocinadores), embora também possam ser dispensadas sob determinadas condições.