PROJECT FINANCE

Sónia Patrícia dos Santos Ribeiro[*]
Adalmiro Andrade Pereira[**]

RESUMO

O *Project Finance* é uma forma de financiamento de projetos inovadora, muito utilizada nos Estados Unidos e na Europa e que se aplica essencialmente a projetos de grande escala devido às características subjacentes.

Este tema é relevante devido às condições financeiras, sociais e políticas que estamos a viver. As empresas enfrentam muitas adversidades para manter o seu negócio em bom funcionamento, procurando obter vantagens competitivas, mas isso torna-se difícil quando estas não possuem meios financeiros e de gestão para sustentar os investimentos. E é aqui que o *Project Finance* tem um papel importante, pois é um tipo de financiamento que pode facilitar a execução de projetos em qualquer lugar do mundo, mais particularmente nos países em desenvolvimento em que as empresas enfrentam dificuldades em obter recursos financeiros.

PALAVRAS-CHAVE

Project Finance, Financiamento e Projetos de Investimento.

1. PROJECT FINANCE

O *Project Finance* é uma modalidade específica de financiamento de projetos de índole empresarial, no meio de um vasto conjunto de alternativas, tais como: empréstimos bancários, capitais próprios ou emissão de títulos.

Fernandes, M. (2008) refere que não é o *Project Finance* que faz com que um projeto menos bom no presente se transforme num bom projeto no futuro.

[*] Mestranda em Contabilidade e Finanças – ISCAP, soniaribeiro89@gmail.com
[**] Docente ISCAP - Orientador do trabalho, adalmiropereira@mail.telepac.pt

No entanto, podemos destacar algumas das suas vantagens – maior tranquilidade para o empreendedor e credores, dado que não existe melhor garantia do que os fluxos de caixa que o projeto gera; a não prestação de garantias reais e pessoais dos empreendedores; possibilidade de avançar com projetos de investimento que de outra forma, não seria possível devido à falta de capitais próprios ou capacidade de financiamento.

1.1. DEFINIÇÃO

O *Project Finance* é uma forma de financiamento de projetos utilizada desde os tempos medievais, no entanto, o termo só passou a ser utilizado mais recentemente. Esty, B. (2003) citado por Chagas, E. (2006) afirma que o *Project Finance* envolve a criação de uma empresa independente, financiada com dívida sem solidariedade dos sócios com o propósito de investir num ativo de capital, geralmente com um propósito específico e uma vida finita.

Farrell, L. M. (2002) refere que o *Project Finance* pode ser definido como o financiamento de um projeto, por uma entidade patrocinadora no qual os fluxos de caixa gerados pelo projeto servem como fonte de recursos de que o empréstimo será reembolsado e onde os ativos do projeto servem de garantia para o empréstimo.

De acordo com Nahlik (1992) citado por Pollio, G. (1998) *Project Finance* é uma forma de desenvolver um grande projeto através de uma abordagem de gestão de risco e de partilha de riscos. Harries (1990) também citado por Pollio, G. (1998) afirma que o *Project Finance* é uma forma de financiamento onde o credor espera ser reembolsado somente a partir do fluxo de caixa gerado pelo projeto.

Segundo Nevitt e Fabozzi (2000) citados por Daube, D. *et al*, *Project Finance* pode ser definido como o financiamento de uma determinada unidade económica em que o fluxo de caixa e os ganhos dessa unidade económica funcionam como fonte de recursos.

O *Project Finance* significa muito mais do que a simples tradução "financiamento de projeto" da língua inglesa. O *Project Finance* traduz-se na "captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual os provedores de recursos veem o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o capital investido do projeto." (De acordo com Finnerty, 2007, citado por Blank, F., 2008, pp. 20).

Para João Luiz Coelho da Rocha (2002) citado por Carvalho, A. (2005) o *Project Finance* surge como um sistema de financiamento, de obtenção de recursos para determinado projeto, onde a garantia se encontra dentro do próprio projeto, nomeadamente nos seus fluxos de caixa.

Segundo Luiz Leonardo Cantidiano (2001) citado por Carvalho, A. (2005) afirma que o *Project Finance* deve ser entendido como um mecanismo que permite que o desenvolvimento de um projeto ocorra mediante a obtenção de um financiamento especialmente contratado, que será amortizado com as receitas que o próprio projeto irá gerar. É importante, também, referir que o *Project Finance* não se confunde com outras formas de financiamento, na medida em que o caracteriza e o distingue das demais é a assunção de risco inerente ao sucesso do empreendimento, o qual é representado pela capacidade de geração de receitas que permitem cobrir o custo operacional do empreendimento, remunerar o serviço da dívida contraída junto dos financiadores e propiciar um retorno adequado aos investidores.

"*Project Finance* é um instrumento que permite a gestão de risco de uma empresa. Através desta estrutura de financiamento, os riscos podem ser compartilhados com bancos e outros participantes de forma mais clara" (De acordo com Pollio, 1998, citado por Blank, F., 2008, pp. 21).

Finnerty (1998) citado por Carvalho, A. (2005) numa outra perspetiva refere que o *Project Finance* trata-se de uma engenharia financeira que se baseia em ativos e se distingue das formas tradicionais de financiamento. Bello, B. (2009, pp. 38) partilha da mesma opinião referindo que "o *Project Finance* é um tipo de engenharia financeira voltada para a realização de um fluxo de caixa previsível ou estipulado, com base nos ativos do projeto com pouca ou nenhuma solidariedade dos patrocinadores onde os riscos são identificados e mitigados entre as partes".

Lempke, T. (2008), refere que ao definir *Project Finance*, os autores são unânimes em observar que este tem como principal característica a relação de subordinação entre o fluxo de caixa do projeto e o serviço da dívida. Ou seja, a única fonte de recursos para pagamento dos débitos são os recebimentos vinculados ao projeto, excluindo-se outras fontes que a instituição proprietária do projeto possa dispor nos seus ativos. Estache e Strong (2000, citados por Lempke, T., 2008, pp.30) reforçam esta ideia dizendo que o "*Project Finance* é um tipo de técnica de finanças baseada em débito, sendo muito utilizada para o desenvolvimento de infraestruturas públicas, em que o emprestador confia e toma por base o fluxo de caixa produzido pelo projeto para cobrir o em-

préstimo, ao invés de outras fontes de pagamento, como garantias do governo, ativos ou créditos do patrocinador."

Borges (1998, citado por Lempke, T., 2008, pp. 29-30) refere um ponto relevante relativo à utilização dos conceitos de *Project Finance* como viabilização económica de empreendimentos em infraestruturas em países em desenvolvimento: "O consenso da comunidade financeira internacional parece ver no uso do *Project Finance* o novo instrumento que permitirá conseguir investimentos em infraestruturas para países do Terceiro Mundo, onde não há oferta, ou otimizar esses recursos, onde ela existir".

Carvalho, A. (2005, pp. 23-24) refere que:

> "Os fluxos de caixa são a principal origem de recursos do autofinanciamento, e por essa razão os subsistemas jurídicos que compõem o *Project Finance* têm por objetivo a obtenção e a preservação destes fluxos, através da limitação de responsabilidade e da alocação eficiente de riscos entre os participantes. O *Project Finance* é um sistema adequado exclusivamente para empreendimentos cuja rentabilidade seja capaz de suportar o período de carência inicial do projeto, os altos custos da fase pré operacional e ainda dar retorno ao capital aplicado pelos investidores e patrocinadores".

O termo *Project Finance* surge, normalmente, relacionado a infraestruturas e grandes projetos, como a construção de autoestradas, hospitais, sistemas de transporte como o metro ou até mesmo aeroportos. É uma técnica que tem vindo a ser utilizada para aumentar o capital tanto nos países desenvolvidos como em desenvolvimento. Esta é a opinião de Fight, A. (2006). Ele refere ainda que apesar do *Project Finance* ser semelhante às formas de financiamento tradicionais, há uma série de questões específicas que o caracterizam e o tornam único.

O *Project Finance* é uma boa ferramenta no financiamento de grandes projetos, é necessário, no entanto, um maior entendimento das suas características para o pleno sucesso do seu emprego. E sobre este ponto Borges (1998, citado por Lempke, T., 2008, pp. 29) refere que:

> "Há uma grande sensibilidade quanto a projetos internacionais, nas agências multilaterais, indicando que não existe um percentual significativo de projetos de inteiro sucesso no Terceiro Mundo. A maioria tem problemas sérios para atingir o objetivo inicial, pois houve uma clara identificação dos objetivos finais e uma pobre definição dos passos para atingi-los, o que implicou revisões, prazos prorrogados, aumento de custos, abandono de metas inatingíveis e um trabalho permanente de acompanhamento e renegociação. Apesar disso, a avaliação é positiva, pois são projetos que não teriam sido viabilizados nos moldes tradicionais de colaboração financeira. Não há críticas às ferramentas, mas à gestão de projetos".

Na prática, refere Esty, B. (2004) o *Project Finance* proporciona uma maneira eficiente para financiar determinados ativos - mais especificamente, de grande porte. Através da criação de uma empresa com propósito específico, os patrocinadores transferem o risco para os credores e outras partes relacionadas que os suportam a um custo menor e que gerem atividades específicas de forma mais eficaz.

Pode-se, assim, afirmar que o *Project Finance* representa um importante instrumento para a viabilização de projetos, uma vez que estas estruturas estão diretamente relacionadas à alocação e gestão de riscos entre a diversidade e interesses das partes (Bello, B., 2009).

Carvalho, A. (2005, pp. 24-25) afirma que:

> "Conforme se pode verificar, não há um modelo rígido de *Project Finance*, razão pela qual não se pode dar a ele uma definição precisa e exaustiva. Mesmo em trabalhos jurídicos, costuma-se definir *Project Finance* com base em conceitos económicos ou financeiros. Portanto, do ponto de vista legal, a definição exaustiva de *Project Finance* também é inviável, na medida em que este é composto de diversos institutos jurídicos. Por estas razões, o *Project Finance* deve ser definido como um sistema. Sistema jurídico, composto por diversos subsistemas jurídicos interdependentes e reciprocamente articulados, que fazem com que, a unidade deste sistema seja interna, necessária e objetiva. Em conclusão, um *Project Finance* onde não estejam presentes as características acima citadas não pode ser inserido no conceito jurídico de *Project Finance*".

1.2. ORIGENS HISTÓRICAS

O financiamento baseado no fluxo de caixa é uma técnica antiga, tendo sua origem no século VII, no comércio na Europa (Blank, F., 2008). "O *Project Finance* como forma de financiamento de empreendimentos de vida finita – onde o financiador tem os fluxos de caixa a serem gerados pelo projeto a sua fonte de garantia – tem uma longa história" (De acordo com Carvalho, A.,

2005, pp. 25). Os investimentos de caráter privado, principalmente em grandes projetos de infraestrutura, não podem ser considerados como algo recente. Segundo Bello, B. (2009), projetos ferroviários, estradas e pontes já eram financiados por empreendimentos privados antes da Primeira Guerra Mundial. Aversa, D. e Florio, G. (2008) referem que nesta mesma época inúmeros projetos altamente dispendiosos foram financiados com capital privado, sendo que são exemplos as viagens marítimas antigas dos gregos e romanos.

Após a Primeira Guerra Mundial verificou-se uma redução do capital privado, tendo os governos começado a financiar os seus projetos de infraestrutura através de endividamento público. O Estado e as Entidades Públicas tornaram-se, assim, os principais fornecedores de serviços públicos (Bello, B., 2009).

Depois da Primeira Guerra Mundial, na Europa predominaram os investimentos com a supervisão estatal na reparação dos danos causados em infraestruturas e parques fabris. Este modelo, centrado na participação estatal de identificar necessidades, estabelecer políticas públicas e contratar/construir empreendimentos de infraestrutura acabou por ser exportado para os países em desenvolvimento (economias emergentes). Nestes países, o investimento público era suportado através da emissão de títulos de dívida ou por empréstimos obtidos junto de organizações, como por exemplo o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional, conforme refere Bello, B. (2009).

Segundo Aversa, D. e Florio, G. (2008), na década de 1980, o *Project Finance* viu o seu melhor sucesso quando alcançou consideração mundial como a melhor maneira de desenvolver projetos de infraestrutura. Este sucesso deveu-se à combinação de alguns fatores, nomeadamente, necessidade de novas infraestruturas e a crise mundial da década de 80 que rapidamente influenciou a capacidade de financiamento. De seguida, o *Project Finance* tornou-se muito popular nos EUA e Europa, abrindo caminho para a sua difusão nos mercados emergentes, onde atingiu valores consideráveis, pelo menos até a crise asiática em 1997.

Este tipo de financiamento, hoje conhecido como o *Project Finance*, vem sendo utilizado em projetos de exploração de recursos naturais de grande escala nas áreas do petróleo e energia elétrica. Portanto, a lógica do financiamento baseado em fluxos de caixa não é nova (Blank, F., 2008). Segundo Borges e Faria (2002, citado por Blank, F., 2008, pp. 22), "os atuais arranjos financeiros e as sofisticadas formas de mitigação de risco oferecidas pelo mercado é que são inovadoras."

Historicamente, o setor privado tem utilizado o *Project Finance* para financiar projetos industriais. Mais recentemente, outra área de interesse é a de infraestrutura, onde se verificam parcerias público-privadas para o financiamento de instalações de transporte, estações geradoras de energia, sistemas de comunicação e outros projetos. O desenvolvimento de projetos de infraestrutura implica investimentos altos e de longa maturidade, mas também, financiamentos de longo prazo e um ambiente económico estável (Blank, F., 2008). Yescombe (2002) citado por Sousa, S. (2009) também partilha desta opinião afirmando que entre os anos 30 e 70, o *Project Finance* foi utilizado para financiar projetos de recursos naturais como as minas, oleodutos e gasodutos. A partir da década de 70, este passou a ser usado em outros setores. Por exemplo, em 1978, nos Estados Unidos da América, "PURPA" (*The Private Utility Policies Act*) apoiou o financiamento de "IPPs" (*Independent Power Projects*) na eletricidade elétrica. No início dos anos 90, surgiu no Reino Unido o financiamento para infraestruturas públicas como estradas, transportes, edifícios públicos através das Parcerias Público-Privadas. No final dos anos 90, o *Project Finance* foi usado para financiar as redes de telemóvel em quase todo o mundo.

É importante referir que a estruturação do *Project Finance* baseia-se em obrigações contratuais de longo prazo e que a sua divulgação foi sentida essencialmente nos EUA e na Inglaterra, por se tratar de países com legislações em que os contratos possuem uma grande relevância legal (Blank, F., 2008).

De acordo com Lempke, T. (2008) o *Project Finance* começou a se desenvolver na sua forma moderna durante os anos 70. Isto deveu-se à descoberta de grandes reservas de recursos naturais e devido ao crescente preço da energia e à consequente procura por fontes alternativas. Devido aos preços elevados da energia, o congresso americano aprovou o Ato Regulatório de Utilidades Públicas em 1978, como forma de apoiar a geração de energia alternativa. Esta lei definia que utilidades públicas deveriam obter energia de usinas geradoras qualificadas sob contratos de longo prazo. "A necessidade de financiar estes novos projetos de geração de energia com acordos de compra de produção de longo prazo então se deu sob o formato *Project Finance*" (De acordo com Harris e Krueger, 1999, citados por Lempke, T., 2008, pp. 26).

Nos anos 80 e 90 existem muitos exemplos de empreendimentos desenvolvidos através do *Project Finance*. Lempke, T. (2008) cita alguns:

- Eurotunnel (França/Inglaterra);
- Sistemas de satélites globais Iridium;
- Refinaria de petróleo e gás SINCOR (Venezuela);
- Ferrovia Australian Inland Rail (Austrália);

- Aeroporto Internacional de Berlim-Brandenburgo (Alemanha);
- North-South Expressway (Malásia);
- Bangkok Second Stage Expressway (Tailândia);
- Sidney Harbour Tunnel (Austrália);
- Sajião Power Plant (China);
- Euro Disneyland Paris (França).

"Apesar de ser um instrumento relativamente novo, o uso de *Project Finance* vem crescendo de forma ampla e rápida" (De acordo com Senna e Michel, 2006, citados por Lempke, T., 2008, pp.27).

O *Project Finance*, de uma forma resumida, tem vindo a ser utilizado nos seguintes setores: oleodutos e gasodutos, refinarias, instalações de geração de energia, instalações portuárias, minas e instalações de processamento de minérios, siderurgia, rodoviários, ferroviários e saneamento básico.

Faria (2003), Harris, Krueger, Esty (2003) e Borges (2005) citados por Chagas, E. (2006) referem as grandes navegações Ibéricas, as Cruzadas e as expedições das Companhias das Índias Inglesa e Holandesa como exemplos em que a burguesia mercantil financiava grandes empreendimentos exploratórios, através de instrumentos creditícios bancários, tendo como retorno e garantia as especiarias encontradas ao longo das expedições, ou seja, o fluxo de recursos gerados pelo projeto, tal como acontece no *Project Finance*.

De acordo com Esty, B. (2004) as primeiras aplicações do *Project Finance* nos EUA ocorreram no setor de recursos naturais e imobiliário. Na década de 1930, exploradores de petróleo no Texas e em Oklahoma financiavam-se através de empréstimos bancários que eram pagos com parte da produção dos projetos.

"A história internacional recente do *Project Finance* tal como é conhecido hoje, apresenta com destaque os financiamentos do Trans Alaska Pipeline System – TAPS entre 1969 e 1977, que envolveu a construção de um oleoduto de 1,3 mil km através de uma joint venture de oito multinacionais do ramo de petróleo, ao custo orçado de 7,7 bilhões de Dólares Norte Americanos" (De acordo com Finnerty, 1996, citado por Chagas, E., 2006, pp. 22).

Segundo Esty (2003) citado por Chagas, E. (2006) destacam-se também, na década de 1970, a captação de 945 milhões de Dólares Norte Americanos pela *British Petroleum* para desenvolver, na modalidade de *Project Finance* – o Campo de Forties, no Mar do Norte. Na mesma época a *Freeport Minerals*, através de *Project Finance,* apostou no empreendimento da mina de cobre *Erstberg* na Indonésia e a mineradora australiana *Conzinc Rio Tinto* estruturou

um *Project Finance* para implementar a mina de cobre *Bouganville* em Papua Nova Guiné.

Esty, B. (2004), afirma que durante a década de 1980 até ao início de 1990, o *Project Finance* foi sinónimo de poder financeiro nos EUA, dado que respondeu por mais de dois terços dos projetos de investimentos financiados.

"Em diferentes momentos de escassez de recursos energéticos ou naturais no mercado internacional na segunda metade do século XX, surgiram novas engenharias financeiras, objetivando criar alternativas de financiamento, principalmente para o setor infraestruturas" (De acordo com Faria, 2003, citado por Chagas, E., 2006, pp. 23).

Segundo Aversa, D. e Florio, G. (2008), após 2001, o *Project Finance* enfrentou um declínio considerável devido à desaceleração económica e os riscos específicos da indústria no setor das telecomunicações e energia, causados pela alta volatilidade dos preços da energia. Apesar de toda esta agitação, a necessidade de financiamento a longo prazo para o desenvolvimento de infraestruturas, tanto nos países industrializados como nos países em desenvolvimento, continua a ser muito elevada. Sorge, M. (2004) partilha desta opinião afirmando que durante décadas, o *Project Finance* tem sido a forma preferencial para o financiamento de projetos de infraestrutura em larga escala em todo o mundo.

1.3. CARACTERÍSTICAS

"O *Project Finance* é, fundamentalmente, uma modalidade de estruturação financeira de projetos, muito usada para grandes investimentos de infraestrutura, na qual o fluxo de caixa do projeto é a principal fonte de pagamento do serviço e da amortização do capital de terceiro" (De acordo com Chagas, E., 2006, pp. 13).

O *Project Finance* possui determinadas características que o tornam único entre os vários tipos de financiamento. A sua principal característica é a existência de uma entidade legal de caráter especial, cujo único negócio é gerar fluxos de caixa para o projeto e seus acionistas (Sousa, S., 2009). Segundo Bello, B. (2009), esta é uma das características que contribuem para a distinção do *Project Finance* com as demais modalidades de financiamento. Para Borges (2002) citado por Bello, B. (2009), esta estrutura é realizada de forma a alocar retornos financeiros e riscos com mais eficiência do que aquela obtida através do financiamento tradicional.

Quando é constituída uma empresa de raiz para financiar o novo projeto, os acionistas não podem apresentar garantias reais às entidades financiadoras, uma vez que não há ativos relevantes. Assim sendo, a única garantia que podem apresentar são os fluxos de caixa esperados. Outra característica do *Project Finance*, que o distingue de outras formas de financiamento, é que projetos de grande escala podem ser financiados por muitas empresas em vez de apenas serem financiadas por um só investidor, conforme Sousa, S. (2009).

"O *Project Finance* exige um minucioso processo de levantamento, avaliação e mitigação dos riscos, demandando uma estrutura contratual elaborada. Torna-se uma forma mais complexa, demorada e, normalmente, de maior custo do que o financiamento corporativo" (De acordo com Yescombe, 2002, citado por Blank, F., 2008, pp.26).

De acordo com Ghersi, H. e Sabal, J. (2006) as principais características do *Project Finance* são:

- A evolução do projeto é feita através de duas fases: a construção e operação;
- A estruturação é cara, sendo apenas justificável para grandes projetos;
- O grosso do investimento destina-se a ativos tangíveis;
- A totalidade dos ativos do projeto é revertida para os credores financeiros;
- Os investimentos são geralmente de longo prazo;
- A única finalidade do financiamento é cumprir com a realização do projeto, e, como tal, tem um tempo de vida limitado.

A chave para o *Project Finance* está na previsão dos fluxos de caixa, ou seja, a possibilidade de estimar os fluxos de caixa com um nível aceitável de incerteza permitindo a alocação de riscos entre as várias partes interessadas, conforme, Ghersi, H. e Sabal, J. (2006).

Sorge, M. (2004) refere que no *Project Finance*, vários contratos de longo prazo como a construção, fornecimento e contratos de concessão, juntamente com uma variedade de estruturas de copropriedade, são usados para alinhar os incentivos e definir a oportunidade para qualquer das partes envolvidas no projeto. A sociedade criada com propósito específico funciona no centro de uma extensa rede de relações contratuais, que tentam gerir uma variedade de riscos do projeto entre as partes procurando sempre avaliar e controlá-los.

Para Daube, D. *et al* (2007) o *Project Finance* é caracterizado pelos seguintes critérios básicos:

- credor faz depender a sua posição da capacidade do projeto gerar fluxos de caixa suficientes para cobrir os juros e amortização da dívida, os custos operacionais e gerar retorno sobre o património. Por isso é tão importante fazer uma avaliação do projeto que será desenvolvido. Esta avaliação é baseada em fluxos de caixa futuros esperados que irão influenciar a decisão de financiamento;
- Uma das características principais é a partilha de riscos entre as partes envolvidas. O credor principal assume o risco e as consequências quando a empresa privada do projeto é incapaz de cumprir o contrato. Deste modo, o credor tem interesse próprio em controlar e influenciar o cumprimento do contrato;
- O envolvimento de diferentes formas e fontes de capital depende de uma variedade de critérios específicos a aplicar no projeto, tais como o volume de investimentos e a alocação de riscos. No que respeita ao *Project Finance*, o credor requer garantias de acordo com os riscos associados ao projeto. No caso de um projeto com mais risco subjacente, o mutuário, ou seja, aquele que recebe qualquer coisa por empréstimo, tem de fornecer uma relação de maior equidade do que num projeto com um menor risco.

As condições ideais para a estruturação de um *Project Finance*, segundo Borges (2005) citado por Chagas, E. (2006), devem apresentar as seguintes características:

- Ser economicamente segregável através da criação de uma Sociedade de Propósito Específico e que exija um montante elevado de recursos. Deve, igualmente, para a sua consecução exigir financiamentos em montante alto o suficiente para dificultar ou impedir que a entidade promotora ou os acionistas o obtenham oferecendo garantias corporativas;
- Apresentar fluxos de caixa com boa previsibilidade;
- Várias partes interessadas na viabilização do projeto, tais como os seus empreendedores (ou patrocinadores), os fornecedores de tecnologia, compradores da produção industrial, e se possível entidades governamentais interessadas nos fluxos positivos proporcionados pelo projeto, por exemplo por questões de índole social;
- Em caso de necessidade, permitir o acesso dos credores ao projeto, à sua operação e evolução no tempo ou às suas receitas.

As principais características do *Project Finance*, segundo Blank, F. (2008) são as seguintes:

- O projeto deve ser economicamente e legalmente separável através da criação de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE). Assim, a captação é realizada para um novo projeto e não para um negócio pré-estabelecido;
- As garantias fornecidas aos credores são limitadas, dado que, na maioria dos casos apenas têm direitos limitados de regresso sobre os seus ativos;
- Os fluxos de caixa futuros do projeto são a fonte principal para o pagamento dos juros e da dívida;
- O *Project Finance* exige uma complexa estrutura de acordos e contratos entre todas as partes para poder alocar os riscos e retornos;
- O projeto tem uma vida finita, sendo que, a dívida deve ser liquidada até esta data.

O *Project Finance* tem como objetivo estabelecer um equilíbrio entre a necessidade de partilha do risco de investimentos consideráveis entre vários investidores e, ao mesmo tempo, a importância de monitorar eficazmente ações de gestão e assegurar um esforço coordenado, eficiente e eficaz de todas as partes relacionadas ao projeto (Sorge, M., 2004).

1.4. ESTRUTURA E PARTICIPANTES

"As estruturas de *Project Finance* variam muito caso a caso e são negociadas de forma específica para cada situação" (De acordo com Blank, F., 2008, pp. 20). Segundo Bello, B. (2009), a estrutura de financiamento de um *Project Finance* é elaborada de forma a alocar com maior eficiência os riscos e retornos financeiros do projeto para as partes envolvidas quando comparado ao modelo tradicional, exigindo, assim, uma engenharia financeira complexa com o fim de tornar o projeto aceitável para todas as partes envolvidas.

O *Project Finance* representa uma modalidade de financiamento que envolve diversos tipos de participantes, onde cada um assume uma determinada responsabilidade ao longo de todo o desenvolvimento do projeto. Podemos, desta forma, afirmar que as relações contratuais acordadas entre as diversas partes são uma questão de grande relevância (Bello, B., 2009). Farrell, L. (2003) refere que cada participante opera sobre um aspeto diferente do projeto, suportando, de igual forma, um risco diferente, tal como o risco de crédito ou o risco operacional.

Devido a estas características, o *Project Finance* é uma modalidade de financiamento mais complexa, dado que existem muitos participantes envolvidos, e sendo por isso onerosa, porque é exigido pelas partes a realização de estudos e pareceres, e que obriga a um maior tempo para a sua elaboração do que a abordagem tradicional (Bello, B., 2009).

Yescombe (2002) citado por Blank, F. (2008) refere que a vida de um projeto pode ser dividida em três etapas: desenvolvimento da estrutura, construção e operação. Numa primeira fase, quando se decide pela utilização desta modalidade de financiamento, são elaborados contratos e é definida a estrutura financeira do património e dívida. A gestão do processo nesta fase fica a cargo dos patrocinadores. Normalmente, é nesta fase que a SPE é criada, passando a partir do momento da sua constituição ficando responsável pela gestão do projeto. Na etapa seguinte, o *Project Finance* é fechado e o projeto é realizado. Já na última etapa, o projeto opera comercialmente e produz fluxos de caixa para pagar o serviço da dívida e dar retorno aos acionistas.

Segundo Blank, F. (2008) o *Project Finance* apresenta dois elementos: o património, cujos recursos são fornecidos pelos investidores no projeto, e a dívida, cujos recursos são fornecidos por um ou mais credores. "Os investidores têm um interesse direto no projeto, sendo para estes mais uma oportunidade de negócio. Os patrocinadores são os investidores que desenvolvem e lideram o projeto através do seu investimento na SPE. Os credores fornecem o financiamento, sendo os principais participantes os bancos, agências bilaterais e multilaterais, fundos de pensão e fundos de investimento" (De acordo com Blank, F., 2008, pp.24).

Chagas, E. (2006) refere que estas relações contratuais de alocação de riscos constituem uma das bases da estrutura financeira em questão, com a tendência de substituir as habituais garantias por outras de construção ou de *performance* durante a fase de implantação do projeto e, preferencialmente por garantias ligadas ao fluxo de caixa do projeto durante a sua fase de operação.

"A base contratual de um *Project Finance* consiste de um Acordo de Projeto – que pode ser um contrato de compra, segundo o qual se define a venda de longo prazo do produto produzido pelo projeto, ou um acordo de concessão, segundo o qual uma autoridade pública concede à SPE o direito de construir o projeto e receber as receitas provenientes da prestação de serviço" (De acordo com Yescombe, 2002, citado por Blank, F., 2008, pp.24).

Segundo Blank, F. (2008) para cada *Project Finance,* as estruturas contratuais variam de caso para caso. Alguns contratos que compõem a estrutura podem incluir: contratos de construção e engenharia, contratos de forneci-