

Introdução

O *Project Finance* é, essencialmente, uma modalidade de estruturação financeira de projetos, utilizada para o desenvolvimento de grandes investimentos de infraestruturas, onde o fluxo de caixa gerado pelo projeto é a principal fonte de pagamento do serviço e da amortização do capital de terceiros. Trata-se de um importante instrumento que permite viabilizar projetos de infraestruturas, os quais exigem investimentos elevados. Devido à complexidade e diversidade de interesses das partes, o *Project Finance* apresenta-se como uma estrutura relacionada à gestão do risco. Desta maneira, os objetivos de alocação de risco tornam-se mais claros. Esta é uma forma de financiamento que pode facilitar a execução de projetos em qualquer lugar do mundo, mais particularmente nos países em desenvolvimento que enfrentam grandes dificuldades em obter recursos financeiros. O *Project Finance*, nestes países, torna-se mesmo a solução mais viável e eficiente para o investimento em infraestruturas. Ele é fortemente utilizado para financiar petróleo, gás, energia e projetos de telecomunicações. Podemos assim dizer que o *Project Finance* é um instrumento de alta qualidade financeira que irá permitir uma melhor gestão do investimento e conseqüentemente mais crescimento económico.

Normalmente, os projetos de infraestruturas são considerados como sendo da responsabilidade do setor público. Uma estrutura que tem vindo a apresentar um grande crescimento nas últimas décadas são as Parcerias Público-Privadas. Elas têm manifestado uma tendência mundial, especialmente nos países em desenvolvimento (economias emergentes), onde a escassez de recursos aliada à necessidade de investimento em infraestrutura proporcionam o ambiente ideal para a sua aplicação.

A presente dissertação está dividida em duas partes principais: a revisão bibliográfica e o estudo prático. A primeira parte será reservada à revisão bibliográfica em função do que investigadores e outros autores escreveram sobre o tema em estudo. A revisão de literatura realizada até ao momento pretende, por um lado, reforçar a pertinência do tema e, por outro, permite conhecer algum do trabalho que tem vindo a ser desenvolvido, relacionado com a problemática do estudo.

Em primeiro lugar será feita uma breve introdução explicando, muito sucintamente, em que consiste o objeto da dissertação e qual o seu objetivo geral – analisar o impacto do *Project Finance* nas empresas portuguesas, mais concretamente no setor têxtil, ou seja, de que forma elas são afetadas com a utilização deste tipo de financiamento. Para o cumprimento dos objetivos estabelecidos será utilizada, para a componente teórica, uma metodologia qualitativa de base exploratória, tendo em vista averiguar o que existe sobre a área aqui em causa. Para a componente prática será adotada uma metodologia qualitativa de base interpretativa, para a realização de um questionário a um grupo de empresas com vista a averiguar a sua suscetibilidade à aplicação do *Project Finance*. Paralelamente, a componente prática será complementada com o estudo de um caso de implementação de aplicação do *Project Finance*.

Em segundo lugar, será efetuada uma revisão bibliográfica do tema em análise. Vários foram os autores que abordaram este tema, por exemplo, Gerald Pollio, L. M. Farrell, Stefanie Kleimeier, Finnerty e Benjamim C. Esty. Haverá uma preocupação neste ponto com a abordagem do *Project Finance* e das Parcerias Público-Privadas, também conhecidas como PPP. Relativamente ao *Project Finance* apresentaremos algumas definições, assim como o seu enquadramento histórico. Enumeraremos as suas principais características e confrontaremos as suas vantagens e desvantagens. Também teremos a oportunidade de verificar os benefícios para as entidades terceiras e finalmente as motivações económicas que levam à utilização deste tipo de financiamento. Neste sentido faremos também uma referência às Parcerias Público-Privadas, onde apresentaremos o seu enquadramento conceptual, as suas principais características, vantagens e desvantagens, as razões para se recorrer às PPP e quais os riscos inerentes. As principais questões que pretendemos responder com a elaboração desta dissertação são:

- O que é o *Project Finance*? Em que consiste?
- Traz benefícios para as empresas?
- Será vantajoso apostar neste tipo de financiamento?
- Que implicações tem?
- Quais as principais motivações para a sua utilização?
- Em que consistem as Parcerias Público-Privadas?
- Que vantagens trazem as PPP?
- Quais os principais riscos das PPP?

- Qual o impacto do *Project Finance* nas empresas portuguesas?
- O *Project Finance* é viável em todo o tipo de projetos?
- Qual a situação do *Project Finance* em Portugal?

Na segunda parte do trabalho será elaborado um estudo prático, onde definiremos o modelo de estudo e analisaremos em pormenor o estudo de um caso. Por último serão apresentadas as conclusões finais do trabalho. Esta parte será estruturada numa análise à aplicação do *Project Finance* ao setor têxtil em Portugal tendo por base averiguar a disponibilidade deste instrumento para o uso dos empresários e se as condições subjacentes para a aplicação são vantajosas e úteis como complemento ou forma principal de financiamento.

Como forma de trabalho iremos utilizar um questionário que será distribuído via correio eletrónico, tendo como ferramenta de apoio o recurso ao Google Docs. O questionário será enviado para as empresas constantes do ranking das 1000 maiores empresas de Portugal. O questionário será composto por questões com resposta fechada no sentido de facilitar o tratamento e interpretação dos resultados finais, diminuindo, assim, interferências subjetivas derivadas da resposta por parte das empresas. O questionário em termos de estrutura pretenderá salvaguardar eventuais dados confidenciais por parte dos inquiridos. Como complemento ao estudo iremos proceder à análise de um caso de aplicação procurando indagar obstáculos, procedimentos e resultados finais da implementação do *Project Finance*.

Com esta segunda parte procuramos responder às seguintes questões:

- Está o *Project Finance* disponível para as empresas portuguesas?
- O acesso a este tipo de financiamento tem algum obstáculo ou é livre?
- Qual o seu grau de atratividade para os empresários?
- Quais os custos inerentes ao *Project Finance*?
- Qual o grau de implementação do *Project Finance* em Portugal?

A abordagem ao *Project Finance* nesta dissertação em função do anteriormente descrito tenderá a ser um contributo para a clarificação da disponibilidade deste tipo de financiamento com o realce na sua aplicabilidade e nos fatores aqui inerentes.

I. Revisão bibliográfica

1.1. *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. 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.

1.1.1. 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), o *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*, o *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), 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, o qual 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 que 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 prestador confia e toma por base o fluxo de caixa produzido pelo projeto para cobrir o empréstimo, 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 econômica 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 e 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*”.

1.1.2. Origens históricas

O financiamento baseado no fluxo de caixa é uma técnica antiga, tendo a 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 carácter 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 como por exemplo, 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, a 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 noutros setores. Por exemplo, em 1978, nos Estados Unidos da América, o “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 desenvolver-se na sua forma moderna durante os anos 70. Isto deveu-se à descoberta de grandes reservas de recursos naturais, 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 Inglesa e Holandesa das Companhias das Índias 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.

1.1.3. 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 um 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:

- O 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 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 monitorizar eficazmente ações de gestão e assegurar um esforço coordenado, eficiente e eficaz de todas as partes relacionadas ao projeto (Sorge, M., 2004).

1.1.4. 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, a ficar 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 fornecimento externos, contratos de operação e manutenção, acordos de apoio governamental envolvendo garantias ou benefícios fiscais, contratos relativos a seguros, entre outros.

Fight, A. (2006) apresenta-nos uma lista das partes envolvidas num *Project Finance*, as quais abordarei de seguida. Primeiramente temos a Sociedade de Propósito Específico que é a empresa criada para possuir, desenvolver, construir, operar e manter o projeto. Esta empresa é criada no país anfitrião do projeto, sujeitando-se, assim, às leis daquele país e será controlada pelos proprietários do capital.

O patrocinador do projeto é a entidade que gere o projeto. Este pode ser obrigado a prestar garantias para cobrir determinadas responsabilidades ou riscos do projeto, não para fins de segurança, mas para assegurar que o patrocinador contribua para o sucesso do projeto ao longo do seu período de existência.

O consultor financeiro é aquele que é capaz de informar sobre os requisitos legais locais, dado que está familiarizado com o país anfitrião do projeto, de forma a assegurar que a documentação do empréstimo e a estrutura financeira são tratados corretamente. Um consultor financeiro também pode aconselhar sobre como organizar o *Project Finance*, tendo em consideração os fluxos de caixa, evasão fiscal, especulação da moeda, locais desejáveis para a implantação do projeto e o capital necessário. Pode também ajudar em questões relacionadas com contabilidade ou outros fatores, tais como, o custo esperado do projeto, taxas de juro e taxa de inflação. Finalmente, pode ajudar na preparação da exposição de informações sobre o projeto proposto. Esta exposição é apresentada em termos positivos como um incentivo para os bancos participarem no financiamento.

O facto de se tratar de grandes projetos que exigem altos financiamentos, um único credor não possui capacidade suficiente para fazer face a tal financiamento. A solução é arranjar um empréstimo onde existem vários credores, evitando, assim, a concentração de risco, provocando a sua dispersão.

O consultor técnico irá ajudar o patrocinador e os credores do projeto em questões onde o conhecimento deles é limitado, por exemplo, petróleo, mineração, combustível e questão ambiental. Estes peritos preparam relatórios de viabilidade e podem monitorar o progresso do projeto, agindo como árbitros em caso de existirem divergências entre os patrocinadores e os credores.

A natureza internacional e complexidade do *Project Finance* exige experientes escritórios de advocacia internacionais. Os advogados proporcionam uma experiência legal aliada à experiência específica de estruturas de gestão do *Project Finance*. Dão conselhos sobre todos os aspetos de um projeto, incluindo leis e regulamentos, autorizações, organização de entidades de projeto; de negociação e elaboração de contratos de projetos de construção,

venda e fornecimento; negociação e elaboração de documentos de dívida, o imposto; e assuntos similares. Os advogados locais no país de acolhimento do projeto também são necessários para expor a sua opinião sobre assuntos jurídicos no âmbito do *Project Finance*, nomeadamente, no que diz respeito à avaliação da aplicabilidade de direitos sobre os ativos do projeto localizados no país de acolhimento.

Dado que a maioria dos projetos desenvolvidos através de *Project Finance* implica infraestruturas, o empreiteiro é normalmente um dos principais intervenientes no período de construção, responsável por concluir o projeto no tempo previsto. É importante que a empresa de construção possua um bom histórico de gestão de projetos de sucesso.

Os projetos estão sujeitos às leis e regulamentos locais. É importante garantir que o projeto tenha recebido todas as permissões e licenças necessárias, e aqui surgem as agências reguladoras para ajudar neste sentido.

As agências de crédito à exportação estimulam o comércio internacional, desempenhando um papel importante nas infraestruturas e outros projetos em mercados emergentes, onde, normalmente, oferecem mecanismos de financiamento de baixo custo para os fabricantes locais que pretendam transportar a sua tecnologia para fora do país. Fornecem, também um seguro de risco político¹ para os projetos.

O governo anfitrião é aquele onde o projeto está localizado e é tipicamente um emissor de autorizações, licenças e concessões. Também poderá conceder projeções de câmbio e benefícios fiscais. Em alguns projetos, o governo anfitrião é dono do projeto, seja maioritária ou minoritariamente, ou poderá tornar-se no final de um período especificado.

Os engenheiros e empreiteiros são responsáveis pela conceção e construção do projeto e têm a responsabilidade primária na maioria dos projetos para o controlo e contenção de custos de construção.

¹ Segundo Júnior, A. (1993), estamos perante o risco político quando existem restrições ao livre fluxo de capitais entre países, estados, municípios, etc. Este pode ter origem em golpes militares, novas políticas económicas, resultados de novas eleições, entre outros.

Os fornecedores desempenham um papel relevante para o sucesso do projeto, isto porque, são responsáveis por fornecer matérias-primas e todo o tipo de materiais e equipamentos necessários para que o projeto se concretize.

Em grandes projetos de infraestrutura, a Sociedade de Propósito Específico procura com antecedência, compradores para o bem ou serviço produzido pelo projeto. O comprador fornece apoio financeiro, por forma a estabilizar a aquisição das matérias-primas ao longo do tempo e proteger-se contra a volatilidade do mercado. Esse apoio pode ser visto como um reforço de crédito para tornar o projeto mais atraente para os bancos financiadores. As seguradoras desempenham um papel crucial na maioria dos projetos. Dado que existe a possibilidade de incorrerem em todo o tipo de riscos e no caso de isso se verificar, os patrocinadores e credores vão usar as seguradoras para cobrir essas perdas.

1.1.5. Vantagens e desvantagens

O *Project Finance* é composto por um conjunto de vantagens e desvantagens, as quais abordaremos de seguida. Relativamente às vantagens podemos destacar as seguintes:

- Melhor alocação dos riscos entre as várias partes interessadas - Sousa, S. (2009) explica que isto acontece porque a nova entidade é composta por diferentes empresas, em que cada uma delas possui um *know-how* específico de um setor das diversas atividades que fazem parte da transação. Fight, A. (2006) complementa, dizendo que a difusão do risco pode aumentar a possibilidade de sucesso do projeto, uma vez que cada participante do projeto aceita determinados riscos, nomeadamente, operacionais e de crédito;
- Obtenção de economia de escala na produção - Segundo Finnerty (2007) citado por Blank, F. (2008), a constituição de uma SPE apresenta-se como uma alternativa para a utilização do *Project Finance*, quando há mais de um produtor pode-se beneficiar de um projeto único para alcançar economias de escala na produção;
- Benefícios Fiscais - Sousa, S. (2009) refere que o *Project Finance* leva a benefícios fiscais, uma vez que ao contrário dos dividendos a acionistas, os juros pelos

empréstimos são dedutíveis. Desta maneira, o endividamento torna-se mais atrativo que o recurso a capital próprio. Assim, é possível afirmar que o elevado grau de endividamento melhora o retorno para os acionistas, uma vez que as entidades que emprestam dinheiro estão dispostas a aceitar uma taxa de retorno mais reduzida que os investidores, dado que estes últimos exigem taxas de rentabilidade mais elevadas porque estão a colocar em risco o seu próprio património (Yescombe, 2002, citado por Sousa, S., 2009);

- Liberação dos fluxos de caixa - Como a SPE tem uma vida finita, normalmente após o pagamento das despesas e do serviço da dívida, os fluxos de caixa são distribuídos aos investidores, os quais podem decidir por conta própria como os gerir (Blank, F., 2008);
- Melhor avaliação de riscos - Uma vez que todo o financiamento é pautado na partilha de risco, este é alvo de uma cuidada avaliação. “O *Project Finance* pode prover incentivos mais robustos para uma avaliação mais cuidadosa de projetos e da avaliação de riscos. Baseado no facto de que os fluxos de caixa do projeto constituem-se em elementos chave para a obtenção de financiamento, tais projetos devem ser submetidos a revisões técnicas e económicas cuidadosas, levando a uma melhor compreensão dos riscos do projeto” (De acordo com Senna e Michel, 2006, citados por Lempke, T., 2008, pp. 108);
- Substituição de garantias tradicionais por garantias de desempenho - Blank, F. (2008) refere que os fluxos de caixa, os resultados e os ativos do projeto são as principais garantias no *Project Finance*, trazendo flexibilidade tanto para os acionistas quanto para os credores.

Entretanto, apesar destas vantagens, a utilização do *Project Finance* pode apresentar também desvantagens, nomeadamente:

- Custos superiores - Estrutura contratual complexa, onerosa e que exige mais tempo para se concretizar. Desta forma, os custos de transação tendem a ser mais elevados, levando a um maior custo de captação de recursos de terceiros (Blank, F.,

2008). Por outro lado, Sousa, S. (2009) afirma que o custo é maior porque os fluxos de caixa estimados são a única garantia do projeto, tornando-se, assim, indispensável a existência de uma boa equipa de consultoria financeira que estime esses fluxos de caixa com fiabilidade;

- Complexidade na alocação de riscos - Fight, A. (2006) afirma que o *Project Finance* trata-se de um conjunto de operações complexas que envolvem muitos participantes com interesses diversos, podendo resultar em conflitos de interesses na alocação de risco entre os participantes e a negociações prolongadas e, eventualmente em aumento de custos para compensar terceiros pela aceitação de riscos;
- Maiores taxas de juro - As taxas de juro podem ser maiores devido à complexa e demorada estrutura do *Project Finance*. Normalmente tem um custo maior devido ao tempo gasto pelos credores, peritos técnicos e advogados para avaliar o projeto e toda a documentação necessária; aumento da cobertura do seguro e cobertura de risco; e custos de contratação de técnicos responsáveis por monitorizar o desenvolvimento do projeto e o cumprimento do que foi acordado entre as partes interessadas (Fight, A., 2006);
- Supervisão do credor - A fim de se protegerem, os credores vão querer acompanhar de perto a gestão e evolução do projeto. Esta supervisão inclui visitas ao local realizadas por engenheiros e consultores, os quais acompanharão o progresso da construção e o desempenho técnico, bem como garantir que os fundos não sejam desviados do projeto. Por outras palavras, podemos dizer que o objetivo desta supervisão é garantir que o projeto está a evoluir segundo o que foi planeado e é óbvio que todo este processo envolve custos (Fight, A., 2006).

1.1.6. Benefícios para entidades terceiras

O *Project Finance* não apresenta apenas vantagens para as empresas, ele permite benefícios tanto para governo do país onde o projeto está localizado, como para os clientes.

Yescombe (2002), citado por Sousa, S. (2009), refere que um dos benefícios é o custo mais baixo para o produto ou serviço oferecido. Isto acontece porque com o *Project Finance* existe um maior efeito de alavanca que possibilita uma maior taxa de rentabilidade dos capitais próprios.

Dado que o setor público não possui os recursos necessários para financiar a construção e manutenção de infraestruturas, outra vantagem referida por estes autores é o facto desta modalidade de financiamento permitir esse mesmo investimento. Yescombe (2002), citado por Sousa, S. (2009, pp. 6), refere que:

“O *Project Finance* também torna as transações mais transparentes dado que os verdadeiros custos dos produtos e dos serviços podem ser medidos e monitorizados mais facilmente através da contabilidade da SPE. Um custo mais baixo de investimento e manutenção pode também ser referido como uma vantagem uma vez que o setor privado pode construir e operar as infraestruturas de uma forma mais eficiente no que respeita a custos de investimento do que o setor público já que possui um maior *know-how*. Portanto, o setor privado tem mais experiência e conhecimento em controlar e gerir a construção do projeto enquanto o setor público habitualmente ultrapassa os custos estimados dos projetos”.

Blank, F. (2008) apresenta-nos um exemplo de como o *Project Finance* pode trazer benefícios para terceiros envolvidos no processo: um comprador final do produto produzido pelo projeto pode beneficiar de preços mais baixos em contratos de longo prazo, devido à redução dos custos de financiamento a médio e longo prazo. Ou ainda, pode ser visto como uma forma alternativa para o setor público levantar recursos destinados a projetos de infraestrutura. Podemos referir outras vantagens, nomeadamente a transparência que esta estrutura de financiamento exige e a oportunidade de transferência de tecnologia, principalmente do setor privado para o público em projetos de infraestrutura.

1.1.7. Motivações económicas

Sousa, S. (2009), citando Esty (2003), refere duas motivações económicas para a utilização do *Project Finance*:

- Custos de agência - Estas motivações estão relacionadas com a criação de uma nova empresa com um propósito específico – SPE, proporcionando uma oportunidade de criar um novo sistema de gestão que permite controlar melhor os conflitos entre os acionistas e os gestores, devido à discrepância de interesses bem como do grau de aversão ao risco;
- Gestão de risco - Reconhece-se que, isolando os ativos na SPE, o *Project Finance* reduz a possibilidade de contaminação do risco reduzindo, também, os custos para os acionistas no caso de falência da SPE.

1.2. Parcerias Público-Privadas

De acordo com Link, A. (2006), as Parcerias Público-Privadas são um termo que se está a tornar cada vez mais utilizado em economia e em círculos políticos. As empresas enfrentam variados desafios, nomeadamente, mudanças climáticas, crises económicas, pobreza, segurança dos cidadãos e de produtos e serviços, e imigração. Para enfrentar estes desafios são requeridas novas formas organizacionais e acordos entre vários setores, e é aqui que as PPP surgem como resposta a esta necessidade (Brinkerhoff, D. e Brinkerhoff, J., 2011).

Quando se tomar a decisão de recorrer a Parcerias Público-Privadas para financiar a construção de uma infraestrutura, deve-se avaliar e analisar todos os pontos a favor e contra. Deve-se verificar, por um lado, se o setor privado tem experiência que justifique o uso de uma PPP e se, por outro lado, o setor público tem capacidades e conhecimentos suficientes para adotarem esta forma de financiamento de infraestruturas (Sousa, S., 2009).

Para que uma Parceria Público-Privada se concretize com sucesso são necessários determinados pré-requisitos, nomeadamente, o setor público tem de estar empenhado em demonstrar que uma PPP pode oferecer valor acrescentado, de forma a incentivar o setor privado a participar no projeto; para que os setores público e privado estejam protegidos de eventuais lacunas existentes no contrato, os projetos de PPP devem ter o apoio da legislação do país onde vai ser desenvolvido; tanto o setor público como as empresas envolvidas devem ter experiência suficiente para lidar com os processos de PPP; e o governo deve identificar de forma clara quais os setores e projetos que são prioritários e

direcionar todos os esforços para a construção dessas infraestruturas (referido por Sousa, S., 2009, que por sua vez retirou de *Public Private Partnerships*, 2003).

Grandes mudanças têm acontecido nos últimos tempos devido à aplicação das PPP, especialmente no desenvolvimento urbano com a construção de estradas e hospitais, por exemplo. Espera-se que as mudanças continuem a evoluir no futuro (Tang, L. *et al*, 2009).

1.2.1. Enquadramento conceptual

Segundo Link, A. (2006), o termo “público” refere-se a qualquer aspeto do processo de inovação, com um prazo definido a cumprir, que envolve o uso de recursos governamentais. “Privado” refere-se a qualquer aspeto do processo de inovação que envolve o uso de recursos do setor privado. Estes recursos são definidos por forma a incluir todos os recursos financeiros, de infraestrutura, de pesquisa e os que afetem os ambientes gerais em que a inovação ocorre. Finalmente, “parceria” refere-se a toda e qualquer inovação relacionada com as relações entre as partes.

O conceito de parceria entre o setor público e o setor privado não é algo novo. Apesar da abordagem das PPP ter sido amplamente implantada no final dos anos 90, o investimento privado em infraestrutura pública pode-nos levar até ao século XVIII em países europeus. (Tang, L. *et al*, 2009).

Grimsey e Lewis, citados por Blank, F. (2008), referem que a França foi o país pioneiro na utilização desta parceria para financiar infraestruturas públicas, tendo tido o seu início no século XVII. El-Gohary, N. *et al* (2006) refere que o conceito de envolver os participantes do projeto no processo de tomada de decisão já percorreu um longo caminho desde então. Portugal, no final dos anos 90, começou a aplicar as PPP para o desenvolvimento de estradas, portos, infraestruturas de saúde e no setor ferroviário, e mais recentemente, para a prestação de usinas eólicas (Martins, A. *et al*, 2011).

De acordo com Bello, B. (2009), o conceito de PPP é utilizado para designar qualquer forma de relacionamento entre os setores público e o privado, que tem como objetivo fornecer bens e serviços para a sociedade. Grimsey, D. e Lewis, M. (2005) complementam

dizendo que elas são um refinamento das iniciativas de financiamento privado para a infraestrutura que começou no início de 1990 e descrevem o fornecimento de bens públicos e serviços através da participação conjunta do governo, do setor privado e dos consumidores.

Koppenjan (2005), citado por Brinkerhoff, D. e Brinkerhoff, J., (2011, pp. 3), define as parcerias público-privadas como “uma forma de cooperação estruturada entre os parceiros públicos e privados no planejamento/construção e/ou exploração de instalações de infraestrutura em que eles compartilham os riscos, custos, benefícios, recursos e responsabilidades”.

A legislação portuguesa define uma PPP como contratos "ou união de contratos, pelo qual uma entidade privada é obrigada perante um parceiro público para assegurar o desenvolvimento de uma atividade destinada a satisfazer uma necessidade coletiva, e onde o financiamento e a responsabilidade pelo investimento e obrigações operacionais pertencem, no todo ou em parte, para o parceiro privado” (De acordo com Martins, A. *et al.*, 2011, pp. 95).

Segundo Esty (2004), citado por Blank, F. (2008), as PPP têm-se tornado cada vez mais comuns, permitindo a construção e desenvolvimento de projetos de infraestruturas. Desta forma, o Governo transfere os riscos de construção e de operação para o setor privado, com o objetivo de obter uma maior eficiência na operação. No caso do setor privado não estar disposto a assumir todos os riscos, o governo pode assumir, por exemplo o risco de mercado².

“As parcerias entre o setor público e o privado surgem, então, como alternativa de forma a viabilizar novos projetos de infraestrutura e provisão de serviços” (De acordo com Bello, B., 2009, pp. 34).

² De acordo com Júnior, A. (1993), o risco de mercado depende do comportamento do preço do ativo perante as condições do mercado. Para entender e medir possíveis perdas devido às oscilações do mercado é importante identificar e quantificar as volatilidades e correlações dos fatores que terão impacto no preço do ativo.

Segundo Sousa, S. (2009), a estrutura de uma PPP caracteriza-se por, de um lado estar o Governo – concedente, como parceiro público, e do outro lado estar o parceiro privado – empresa concessionária, com o *know-how* e experiência nas diferentes funções que vão ser desempenhadas.

Para Bonomi (2008), citado por Bello, B. (2009), as PPP traduzem-se na execução de obras, serviços e atividades de interesse público, onde a responsabilidade pelo investimento e pela exploração fica a cargo do setor privado, e a responsabilidade pela viabilidade económico-financeira do projeto pertence ao setor público. Afirma, também, que as PPP devem proporcionar vantagens à comunidade quando comparado com a alternativa de realizar o desenvolvimento de projetos através dos gastos públicos, pelo Estado. A PPP deve, assim, oferecer ao setor público um ganho de eficiência identificável.

“Internacionalmente, as Parcerias Público-Privadas podem ser definidas como arranjos nos quais um ou mais parceiros privados participam ou dão suporte a projetos de infraestrutura, de forma que, como resultado, o setor privado fornece o serviço correspondente ao setor público” (De acordo com Grimsey e Lewis, 2004, citados por Blank, F., 2008, pp. 39).

Segundo Bonomi e Malvessi (2002), citados por Blank, F. (2008), as comparações feitas a nível internacional, devem ser efetuadas com algum cuidado e de acordo com as características específicas de cada local, dado que o conceito de PPP varia de país para país, devido às diferenças na legislação interna.

A disponibilização de recursos para o desenvolvimento de infraestruturas através das Parcerias Público-Privadas são cada vez mais uma tendência mundial. Um ambiente propício para o uso destas parcerias são os mercados em desenvolvimento, onde existe escassez de recursos públicos e uma enorme necessidade de investimento em infraestrutura (Blank, F., 2008).

“As PPP são usualmente operações complexas, de longo prazo, financiadas pelo parceiro privado, com múltiplos objetivos e negociação entre o setor privado e governo para definição do formato do projeto e gestão efetuada pela concessionária” (De acordo com Franco, 2007, citado por Bello, B., 2009, pp. 38).

Chagas, E. (2006), citando Finnerty (1996), refere algumas posturas que vão afetar a decisão do setor privado em aceitar as Parcerias Público-Privadas. Algumas posturas que vão desencorajar são: necessidade formal de aprovação legislativa para os projetos, obrigação de oferecer garantias e seguros que assegurem a conclusão do projeto e proibição ou imposição de barreiras na aquisição de financiamento. Por outro lado, algumas posturas que encorajam o setor privado a participar nas PPP são: ter liberdade para propor projetos, ter assistência governamental no planejamento, licenciamento e aquisição de terrenos, assim como, na resolução de conflitos e receber financiamentos governamentais ou subsídios fiscais para fazer face a gastos ambientais e aquisição de terrenos.

Segundo Esty (2004), dado que as Parcerias Público-Privadas, nos últimos anos, têm vindo a tornar-se cada vez mais formais, os patrocinadores começaram a utilizar as PPP para uma gama muito mais ampla de ativos em muitos mais países, através do investimento num vasto conjunto de áreas.

1.2.2. Principais características

Da mesma forma que o *Project Finance*, os projetos realizados através de Parcerias Público-Privadas são sempre financiados por uma nova empresa que apresenta um elevado grau de endividamento, onde os fluxos de caixa previstos são as únicas garantias e, normalmente, existe mais do que uma empresa do lado do setor privado (Sousa, S., 2009).

No entanto, para além destas características comuns, existem algumas específicas das PPP. Sousa, S. (2009) refere que ao longo de todo o processo de desenvolvimento do projeto, enquanto que o setor privado desempenha um papel, o setor público tem a sua intervenção fundamental, especialmente, na fase inicial, no momento em que o projeto é concebido e são decididas as condições do contrato. Nos restantes anos, o setor público intervém através do pagamento de disponibilidades, que se traduzem num pagamento periódico de uma autoridade pública à concessionária por prestar um serviço. Este pagamento baseia-se na qualidade dos serviços prestados pela sociedade, e no caso do nível de qualidade estar abaixo, o Estado pode não efetuar o pagamento.

“A vantagem dos pagamentos de disponibilidade é que, no caso de existir risco de procura, o uso deste elimina a necessidade da concessionária assumir estes riscos e protege os interesses do setor público ao dar incentivos financeiros ao consórcio de manter a infraestrutura em condições satisfatórias e operar sempre dentro de níveis de *performance* especificados” (United States Department of Transportation, 2008, citado por Sousa, S., 2009, pp. 12).

Bello, B. (2009) afirma que numa PPP, o interesse público prevalece sobre o individual, sendo esta orientada pelas normas do Direito Público (ou Administrativo) e que o setor privado se responsabiliza pela implantação e operação do projeto, de acordo com o que está combinado com o setor público.

1.2.3. Vantagens das PPP

De acordo com Kim, Kim e Lee (2005), citados por Franco, M e Estevão, C. (2010), as PPP apresentam as seguintes vantagens:

- Redução de custos - Os governos são capazes de realizar economia de custos, não só no financiamento dos projetos ao nível de capital, como também na operação e manutenção de serviços;
- Partilhar Risco - O governo pode partilhar os riscos com um parceiro privado. Os riscos podem incluir custos excessivos, falta de respeitar o prazo para a entrega de um serviço, dificuldades no cumprimento de regulamentos de carácter ambiental ou outros;
- Melhorar níveis de serviço ou manter níveis de serviço atuais - As PPP podem introduzir a inovação na forma como a entrega do serviço é organizado e executado;
- Implementação mais eficiente - A eficiência pode ser alcançada através da combinação de diversas atividades, tais como a criação e construção, aquisições mais flexíveis e de contratação, mais rápido para aprovação e mais eficiente na tomada de decisão;
- Outros Benefícios Económicos - Maior envolvimento do governo nas PPP pode ajudar e estimular o setor privado e contribuir para o aumento do emprego e crescimento económico.

Segundo Tang, L. *et al* (2009), uma das principais vantagens é que as PPP permitem economizar recursos em diversos aspetos. Por causa da participação do setor privado, ativos do governo, dados e propriedade intelectual podem também ser utilizadas de forma mais produtiva, o que leva a uma substancial melhoria da qualidade das instalações e serviços públicos (Edkins e Smyth, 2006, citados por Tang, L. *et al*, 2009). Por outro lado, devido ao uso mais adequado da experiência, tecnologia e inovação do setor privado, os serviços públicos podem ser prestados mais satisfatoriamente. Sousa, S. (2009) reforça esta ideia referindo que o amplo conhecimento e experiência que o setor privado possui no desenvolvimento de projetos vão encorajar a inovação e a eficiência das infraestruturas que resultam de custos de investimentos mais baixos, bem como, do cumprimento da calendarização prevista e das melhorias dos processos de gestão; uma vantagem adicional das PPP é que os setores público e privado podem partilhar os riscos em diferentes estágios (Shen *et al.*, 2006, citados por Tang, L. *et al*, 2009). Como o setor privado traz disciplinas comerciais em projetos públicos, o risco de derrapagens de custos e atrasos no projeto pode ser drasticamente reduzida (Li e Akintoye, 2003; Ho, 2006, citado por Tang, L. *et al*, 2009).

De acordo com Martins, A. *et al* (2011), os setores público e privado têm preocupações diferentes. O setor privado busca essencialmente o retorno do investimento através de lucro. O interesse público é mais complexo, impulsionado pela legislação, regulamentação e autoridades, opinião política, tomada de decisão democrática, interessa minimizar o risco e maximizar o valor social (Jones, 1994, citado por Martins, A. *e tal*, 2011). Com o objetivo de aumentar a contenção orçamental do Estado e sem comprometer a qualidade dos serviços prestados, houve a necessidade de apelar para a experiência do setor privado e capacidade de financiamento, e especialmente em projetos que exigem grandes investimentos iniciais não recuperáveis, como estradas, barragens, caminhos de ferro e portos marítimos.

Price Water House Coopers (2005), citado por Sousa, S. (2009, pp. 13) afirmam que:

“As Parcerias Público-Privadas maximizam o uso das capacidades do setor privado. Por um lado, conseguem, habitualmente, finalizar o projeto no tempo previsto e dentro do orçamento estimado e asseguram que os produtos/serviços oferecidos estão de acordo com os requisitos do setor público. Por outro lado,

asseguram que todos os elementos do projeto trabalham bem conjuntamente para o sucesso da produção dos produtos/serviços e mantêm os ativos sempre em boas condições para que sejam sempre eficientes”.

1.2.4. Razões para recorrer a PPP

Segundo Sousa, S. (2009), nos últimos anos com a crise mundial que temos vivido, os governos de vários países têm-se visto perante um sério problema. O setor público não possui meios financeiros suficientes para manter as infraestruturas que foram desenvolvidas, e pior ainda, para investir em novas infraestruturas que são indispensáveis à sociedade. É óbvio que isto vai ter um impacto negativo no crescimento da economia, na criação de emprego e na coesão social.

De um vasto conjunto de formas de financiamento, as Parcerias Público-Privadas são as que apresentam a melhor solução para financiar o desenvolvimento de infraestruturas. Isto acontece porque, teoricamente, o setor privado consegue benefícios e eficiências superiores aos conseguidos pelo setor público (Sousa, S., 2009).

Os princípios gerais das PPP são comuns a todos os setores do Estado na medida em que os projetos procuram transferir os riscos do setor público para o parceiro privado, oferecendo-lhe, em contrapartida, um incentivo de lucro (Grimsey, D. e Lewis, M., 2000).

Podemos, assim, concluir que só se deve avançar com a aplicação das PPP quando se verificar que é mais provável obter mais-valias com esta forma de financiamento do que com o método tradicional (Sousa, S., 2009).

Segundo Franco, M. e Estevão, C. (2010), as PPP estão a tornar-se cada vez mais comuns, dado que permite aos governos que as realizam obter benefícios tangíveis e imediatos, e ao setor privado é concedido o acesso a novos mercados e oportunidades.

1.2.5. Riscos

Quando se decide estruturar um projeto através de PPP, a avaliação dos riscos tem um papel muito importante (Daube, D. *et al*, 2007).

De acordo com Farrel (2003), citado por Sousa, S. (2009), podemos agrupar os riscos das PPP em cinco tipos: riscos de construção/investimento, riscos de operação, riscos tecnológicos, riscos de mercado e riscos políticos. Os riscos que podemos enfrentar na construção e investimento são: subestimação de custos, uso de mais material, inflação, mudanças no *design* do projeto e falta de capital. Quanto aos riscos de operação de negócio temos a fraca avaliação, especificações de engenharia, pouca produtividade, volatilidade dos preços dos produtos e risco das taxas de câmbio. Nos riscos tecnológicos, podemos estar perante algo que foi testado ou algo novo, que não foi testado. Relativamente aos riscos de mercado, temos a posição competitiva e a introdução do produto no mercado. Finalmente, nos riscos políticos podemos referir a guerra, expropriação, nacionalização e inconvertibilidade (restrições cambiais, taxas elevadas e suspensão de repatriação).

Kim, Kim e Lee (2005), citados por Franco, M. e Estevão, C. (2010), afirmam que as PPP apresentam os seguintes riscos:

- Perda do controlo do governo - as PPP, por sua natureza, implica a partilha de riscos e tomada de decisão entre parceiros. As PPP que envolvem um investimento significativo e riscos pelo parceiro privado, o que muitas vezes significa um maior envolvimento do parceiro nas decisões sobre como os serviços são prestados, bem como sobre os preços;
- Maiores gastos - O serviço prestado através de PPP exige preços e políticas que reflitam todo o custo;
- Riscos Políticos e Problemas do Trabalho - muitos governos não têm experiência em PPP e esta falta de familiaridade por parte dos governos e das partes interessadas pode resultar em maiores riscos políticos. As convenções coletivas e leis trabalhistas aplicadas às PPP pode causar uma resposta negativa por parte de sindicatos ou funcionários públicos;
- Questões de responsabilidade - Com as PPP, a responsabilidade pela prestação de serviços é menos clara ao público que o método tradicional. Isso pode resultar em críticas públicas da parceria e do parceiro, ou a procura de um maior envolvimento

por parte do governo, para assegurar a conformidade e resposta às necessidades do público;

- A falta de concorrência - a concorrência conduz à inovação, eficiência e custos mais baixos. Os governos podem não ser capazes de beneficiar de PPP, se houver um número limitado de potenciais parceiros privados com o *know-how* ou capacidade para responder a uma determinada proposta;
- Qualidade reduzida - Se não for devidamente estruturado, os contratos de PPP podem resultar em redução da qualidade do serviço, ou falta de manutenção adequada de uma instalação ao longo do tempo de vigência do projeto;
- Desequilíbrio no processo de seleção - As formas convencionais de prestação de serviços podem gerar um potencial problema para o governo, que pode ser acusado de parcialidade na seleção das propostas.

1.2.6. Exemplos de PPP em Portugal

Em Portugal, as Parcerias Público-Privadas são regidas pelo Decreto-Lei n.º 111/2012 de 23 de maio, que tem por objeto a definição de normas gerais aplicáveis à intervenção do Estado na definição, conceção, preparação, lançamento, adjudicação, alteração, fiscalização e acompanhamento global das parcerias público-privadas; e a criação da Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos.

De acordo com Santos, T. (2006), a adoção das Parcerias Público-Privadas justifica-se pelo facto de o Estado se deparar com a necessidade de aumentar a qualidade e a eficiência dos serviços públicos, e devido, às reconhecidas limitações orçamentais existentes na grande maioria dos países.

“Em Portugal, as PPP permitiram recuperar o défice de investimento histórico, pré-1986. O investimento público direto ficou muito reduzido, as PPP passaram a ser a regra e a elegibilidade de projetos para PPP foi alargada” (De acordo com Rosas, C., 2010, pp. 3).

Segundo a notícia publicada no Jornal Público, por Pinto, L. (2010, 24 de março), Portugal é o país da UE que mais recorreu a contratos de Parcerias Público-Privadas. De acordo com Mariana Abrantes - uma especialista neste tipo de contratos – citada por Luísa Pinto,

Portugal recorreu a este tipo de contrato mais do que todos os outros países da UE em termos de percentagem do PIB, embora esta autora não apresente valores que fundamentem esta afirmação.

Segundo o Relatório das Parcerias Público-Privadas e Concessões de 2011, as PPP em análise abrange 36 projetos em vários setores, de entre as quais, 22 em fase de exploração e 14 em fase de construção, com a seguinte distribuição por setor: Setor dos Transportes (22 rodoviárias e 3 ferroviárias), 10 no Setor da Saúde e 1 no Setor da Segurança e Emergência. No ano de 2010 procedeu-se à contratação das seguintes novas parcerias:

- Subconcessão Pinhal Interior (Setor rodoviário);
- Troço Poceirão-Caia da rede de AVF (Setor ferroviário);
- H. V. Franca – Ent. Gestora do Edifício (Setor da saúde);
- H. V. Franca – Ent. Gestora Estabelecimento (Setor da saúde).

No setor rodoviário, em 2010, encontravam-se em construção 8 projetos de novas vias da rede rodoviária nacional, nomeadamente, Subconcessão AE Transmontana, Subconcessão Douro Interior, Concessão Túnel do Marão, Subconcessão Baixo Alentejo, Subconcessão Baixo Tejo, Subconcessão Litoral Oeste, Subconcessão Algarve Litoral e Subconcessão Pinhal Interior.

No setor ferroviário, no final de 2010 encontravam-se em exploração duas concessões ferroviárias: a ligação ferroviária entre Lisboa e Setúbal - Eixo Ferroviário Norte – Sul - e a rede de metropolitano ligeiro da margem sul do Tejo - Metro Sul do Tejo.

Ao nível da saúde, em janeiro deu-se início à construção do Hospital de Loures, cujo custo de construção se encontra estimado em 86 milhões de euros e cuja conclusão está prevista para 2012. O novo Hospital de Cascais, inaugurado em fevereiro, foi concessionado ao grupo HPP - Hospitais Privados de Portugal e à Teixeira Duarte, e teve como investimento inicial cerca de 73 milhões de euros. No final de 2010 encontravam-se em concurso o Hospital de Lisboa Oriental e o Hospital Central do Algarve.

II. Estudo prático

Neste ponto será analisado o impacto do *Project Finance* nas empresas em Portugal recorrendo a uma metodologia de recolha de informações, via questionário complementada por uma entrevista.

2.1. Definição e enquadramento do modelo de estudo

Aqui será abordado a caracterização do setor têxtil em Portugal, assim como a caracterização da amostra e apresentação do questionário e subsequente tratamento e interpretação das respostas obtidas.

2.1.1. Caracterização do setor têxtil

O setor têxtil e vestuário encontra-se associado às atividades que se iniciam na obtenção das fibras, dos fios e tecidos, passando pelos respetivos tratamentos ao nível de tinturaria e ultimação, terminando na confeção (Centro de Inteligência Têxtil, 2009).

A Indústria Têxtil e Vestuário em Portugal possui uma vasta história e tradição, sendo de forma consistente, um dos setores industriais mais representativos da economia portuguesa ao nível da produção industrial (Centro de Inteligência Têxtil, 2009). Pinheiro, C. *et al* (2010) referem que Portugal sempre teve uma forte tradição têxtil, patente no número de empresas existentes, por exemplo, na década de 90.

As atividades de produção de têxteis e vestuário têm acompanhado o desenvolvimento da humanidade, evoluindo de acordo com as suas necessidades. Devido às mudanças do homem e à conseqüente adaptação ao meio ambiente, foram necessárias novas estruturas têxteis para fazer face a novas necessidades. Esta procura de novas respostas resultou no desenvolvimento de estruturas e matérias-primas, capazes de responder a necessidades tão diversas que variam desde a mais básica peça de vestuário até às aplicações técnicas mais avançadas (Centro de Inteligência Têxtil, 2009) originando peças com uma componente de inovação tecnológica significativa.

Vasconcelos, E. (2006) afirma que a Indústria Têxtil e do Vestuário é uma das indústrias que tem apresentado uma maior representatividade na estrutura industrial portuguesa, assumindo um papel de relevo no emprego e na economia nacional, assumindo a produção do setor têxtil em 2010, cerca de 13%³ do PIB. “Trata-se de um setor maduro, fragmentado e sujeito a desajustamentos periódicos entre a oferta e a procura, cujo desempenho se encontra fortemente condicionado pelas flutuações da atividade económica mundial” (Vasconcelos, E., 2006, pp.4).

“De um modo geral, com a Revolução Industrial Inglesa apareceram novos produtos e houve uma redução dos preços. Estes produtos fizeram concorrência direta com os têxteis portugueses, o que inviabilizou a produção interna, uma vez que, se por um lado, a importação de têxteis inviabilizava a produção manufatureira, por outro, a incapacidade desta em concorrer com a qualidade e preços do estrangeiro estimulava a importação” (De acordo com Pinheiro, C. et al, 2010, pp. 29).

Segundo Pinheiro, C. *et al* (2010), no início do século XX, Portugal apresentava pequenas oficinas e o trabalho era mal remunerado. Com o fim das lutas liberais, a indústria têxtil consegue estabelecer-se e progredir, devido a investimentos realizados que permitiram a aquisição de máquinas a vapor e a acentuação da divisão técnica do trabalho. Em 1960, Portugal aderiu à EFTA (Associação Europeia de Comércio Livre) o que acabou por permitir um maior acesso ao mercado externo, tornando, assim, Portugal num dos maiores exportadores mundiais de têxteis e de vestuário, reconhecido até à década 80/90 pela sua excelente relação preço-qualidade.

A adesão de Portugal à então Comunidade Económica Europeia (CEE) em 1 de janeiro de 1986, trouxe ao país vantagens ao nível do desenvolvimento da atividade industrial. Ao longo da década de 1990 e, especialmente na segunda metade, as exportações assumiram um papel preponderante na produção industrial, com especial relevo para as destinadas aos países da União Europeia, deixando a indústria têxtil e vestuário muito dependente destes mercados (Centro de Inteligência Têxtil, 2009).

³ Produção do setor têxtil (5.782 Milhões de euros) – Fonte: Associação Têxtil e Vestuário de Portugal
Produto Interno Bruto (43.247,2 Milhões de euros) – Fonte: Instituto Nacional de Estatística

Apesar deste setor sofrer uma desvalorização social em Portugal ao longo dos últimos anos, ele tem vindo a registar comportamentos dinâmicos e competitivos em determinadas empresas devido aos seus pontos fortes, nomeadamente, proximidade geográfica e cultural face ao mercado europeu, tradição e saber-fazer acumulado, custos salariais moderados face aos níveis europeus, reconhecimento internacional crescente dos produtos, realização de elevados investimentos de modernização tecnológica, desenvolvimento progressivo de uma cultura de qualidade e de resposta rápida (Vasconcelos, E., 2006).

Segundo a Associação Têxtil e de Vestuário de Portugal, a Indústria Têxtil e de Vestuário é uma das mais importantes indústrias para a economia portuguesa, representado:

- 10% do total das exportações portuguesas;
- 19% do emprego da indústria transformadora;
- 8% do volume de negócios da indústria transformadora;
- 8% da produção da indústria transformadora.

Atualmente, Portugal apresenta cerca de 7 mil empresas a laborar em todos os subsectores da indústria têxtil e do vestuário. Maioritariamente, trata-se de pequenas e médias empresas conhecidas pela sua flexibilidade e resposta rápida, *know-how* e inovação.

Quadro 1: Principais fornecedores

em quantidades - toneladas

	Espanha	China	Índia	Alemanha	Paquistão
2009	94.868	34.281	45.055	27.524	33.950
2010*	88.965	63.703	61.153	32.165	24.261
Evolução	-6,2%	85,8%	35,7%	18,5%	-0,285

Fonte: Estatísticas 2009/2010 da Associação Têxtil e Vestuário de Portugal

* Dados provisórios

De acordo com o Quadro 1, podemos concluir que os principais fornecedores de Portugal são a Espanha, China e Índia. Entre 2009 e 2010, todos estes países aumentaram os produtos fornecidos a Portugal, com a exceção de Espanha, com uma quebra de 6,2%, passando de 94.868 toneladas em 2009, para 88.965 toneladas em 2010. De todos estes países o que regista uma maior evolução, extremamente significativa, é a China com um aumento de 85,8%, fornecendo, aproximadamente, mais 30.000 toneladas em 2010, relativamente a 2009.

Quadro 2: Principais clientes

em quantidades - toneladas

	Espanha	França	Alemanha	Itália	Reino Unido
2009	108.196	47.870	36.187	22.702	28.078
2010*	92.679	39.834	34.699	26.998	24.673
Evolução	-14,3%	-16,8%	-4,1%	18,9%	-12,1%

Fonte: Estatísticas 2009/2010 da Associação Têxtil e Vestuário de Portugal

* Dados provisórios

Os principais clientes dos produtos da Indústria Têxtil e Vestuário de Portugal são a Espanha, França e Alemanha (Quadro 2). No que diz respeito a este indicador, verificamos que todos estes países registam uma evolução negativa, sendo mais significativa na França, com um decréscimo de 16,8%. Esta descida deve-se ao facto de existirem países com preços muito mais baixos, o que os torna mais aliciantes, como fornecedores incluindo-se aqui a produção asiática.

Quadro 3: Produção

em milhões de euros

	2006	2007	2008	2009	2010
Produção	6.749	6.733	6.147	5.687	5.782

Fonte: Estatísticas da Associação Têxtil e Vestuário de Portugal

Através do quadro 3 podemos concluir que a produção ao longo dos anos em análise tem vindo a sofrer um decréscimo, tendo-se verificado, no entanto, um ligeiro aumento de 2009 com 5.687 milhões de euros para 5.782 milhões de euros em 2010. O ano que apresentou maior produção foi 2006 com 6.749 milhões de euros, enquanto que o ano 2009 com 5.687 milhões de euros se traduz naquele com menor produção. Esta descida da produção deve-se à crise financeira que temos vivido nos últimos tempos, mas sobretudo devido à concorrência e à deslocação de empresas (parte e totalidades do processo produtivo) para o continente asiático com especial incidência na China.

Quadro 4: Volume de negócios

em milhões de euros

	2006	2007	2008	2009	2010
Volume de negócios	6.931	6.980	6.404	5.781	6.361

Fonte: Estatísticas da Associação Têxtil e Vestuário de Portugal

O volume de negócios tem sofrido algumas oscilações ao longo do período em análise. De 2006 para 2007 verificou-se um aumento de 6.931 milhões de euros para 6.980 milhões de euros. No entanto, entre 2007 e 2009, os montantes do volume de negócios sofreram um

decréscimo de cerca de 1.200 milhões de euros. Em 2010, o volume de negócios volta a aumentar cerca de 580 milhões de euros, atingindo os 6.361 milhões de euros. Este quadro tem uma evolução idêntica ao quadro 3 com a exceção de 2006 para 2007 onde se verifica uma quebra na produção e um aumento no volume de negócios. Este facto pode ser explicado pelo aumento das margens de comercialização.

2.1.2. Caracterização da amostra

O universo para a realização do questionário são as empresas portuguesas do setor primário, secundário e terciário. A amostra selecionada foi as 1000 maiores empresas de Portugal através da publicação do Jornal de Notícias de 9 de dezembro de 2011.

Na posse da lista de empresas, o questionário foi enviado por correio eletrónico, recolhidos através da consulta do site de algumas empresas e outras diretamente da publicação anteriormente referida. Paralelamente foi enviado um email à Associação Têxtil e Vestuário de Portugal solicitando o apoio para a divulgação do questionário junto dos seus associados. Esta associação declinou o apoio, indicando apenas que os referidos correios eletrónicos encontravam-se disponíveis no site. Assim sendo foi enviado um email a estas empresas em nome pessoal e não um email institucional enviado diretamente pela associação.

2.1.3. Questionário – versão final

Questionário – Project Finance

Este questionário é realizado no âmbito da dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças no Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, com o tema “O Impacto do *Project Finance* nas empresas portuguesas no setor têxtil”.

O objetivo deste questionário é averiguar quais as principais motivações, vantagens e desvantagens na utilização do *Project Finance*, assim como o seu grau de satisfação.

Todas as informações recolhidas são confidenciais e destinam-se ao tratamento no âmbito da dissertação atrás mencionada.

Caracterização da entidade

1. **Qual o setor de atividade da sua empresa?**
 - Construção civil
 - Saúde
 - Serviços
 - Têxtil
 - Outra _____
2. **Qual o volume de negócios (por ano)?**
 - <€ 500.000
 - € 500.000 <VN <€ 1.000.000
 - € 1.000.000 <VN <€ 2.500.000
 - > € 2.500.000
3. **Qual o número de colaboradores da empresa?**
 - < 5
 - 5 < n.º colaboradores < 50
 - 50 < n.º colaboradores < 250
 - > 250
4. **Qual a sua função na empresa?**
 - Gerente/Administrador
 - Diretor Financeiro
 - TOC
 - Outra _____

Abordagem ao Project Finance

5. **A sua empresa utiliza o Project Finance?**
 - Sim
 - Não
6. **Como tomou conhecimento desta forma de financiamento?**
 - Por indicação de outras empresas
 - Por sugestão do banco que utiliza
 - Notícias/Imprensa
 - Outros _____
7. **Quais as motivações que o levaram a escolher este tipo de financiamento?**
 - Alternativa viável às fontes tradicionais
 - Dificuldades na obtenção de crédito
 - Custos mais favoráveis
 - Outras _____
8. **Como classifica a parceria com a instituição bancária?**
 - Muito boa
 - Boa
 - Razoável
 - Inadequada

- 9. Qual o grau de acompanhamento da instituição bancária sobre o projeto implementado?**
- Intenso (semanal)
 - Periódico (mensal)
 - Ocasional (trimestral)
 - Raro (semestral)
- 10. Quais as principais vantagens que resultaram da utilização do *Project Finance*?**
- Sinergias/maiores rendimentos
 - Melhor alocação dos riscos
 - Economias de escala
 - Outras _____
- 11. Quais os principais obstáculos que enfrentaram na utilização do *Project Finance*?**
- Longa duração de organização do processo
 - Maior burocracia
 - Maiores custos
 - Outros _____
- 12. Quais os custos inerentes ao *Project Finance*?**
- Maior taxa de juro
 - Maiores encargos bancários
 - Custos administrativos
 - Outros _____
- 13. Em função da experiência com o *Project Finance*, recorreria novamente a esta modalidade?**
- Sim
 - Não

Muito obrigado pela sua colaboração!

2.1.4. Método de trabalho

Antes da divulgação do questionário, este foi submetido a apreciação, críticas e comentários por parte dos especialistas em gestão do ISCAP.

A ferramenta utilizada para a divulgação do questionário foi o Google Docs, tendo para o efeito adotado os seguintes procedimentos:

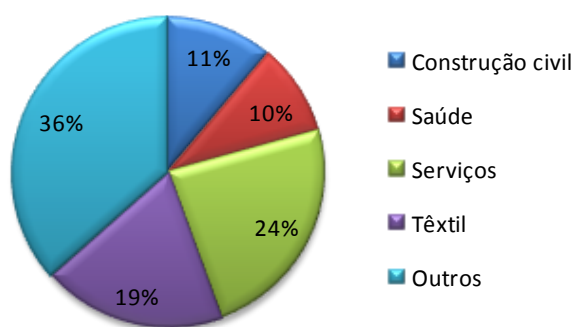
1. Abrir conta no Google Docs;
2. Compreensão das funcionalidades operacionais da ferramenta;
3. Inserção do questionário no Google Docs;
4. Envio de um email experimental;
5. Envio do questionário às empresas selecionadas;
6. Tratamento dos dados e informações recolhidos.

Após a realização das tarefas anteriormente descritas procedemos a uma análise descritiva dos resultados obtidos procurando interpretar e apurar conclusões. Da análise realizada teve-se sempre em consideração a não extrapolação das conclusões para a população devido às limitações das respostas obtidas em termos de representatividade.

2.1.5. Resultados

Neste ponto iremos apresentar e interpretar as respostas obtidas por parte das empresas ao questionário sobre o *Project Finance*. Foram obtidas 63 respostas, das quais 11 são oriundas do setor têxtil.

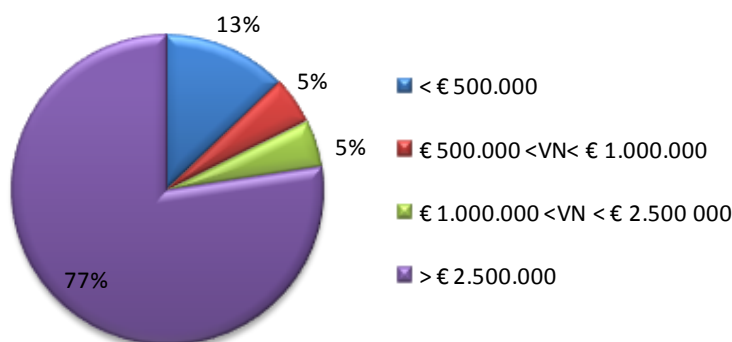
Gráfico 1: Qual o setor de atividade da sua empresa?



Fonte: Elaboração própria

Das respostas obtidas, 24% são oriundas do setor dos serviços, 19% do setor têxtil, 11% do setor da construção civil, 10% do setor da saúde e os restantes 36% provêm de outros tipos de atividade.

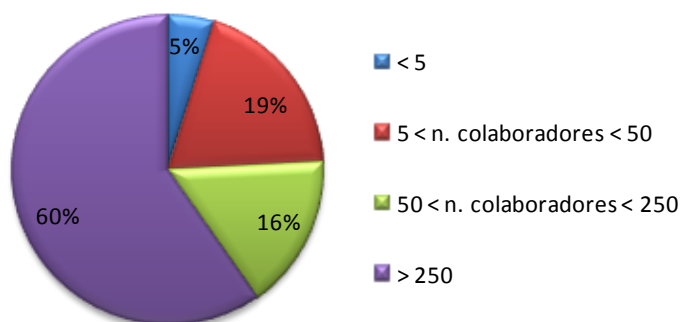
Gráfico 2: Qual o volume de negócios (por ano)?



Fonte: Elaboração própria

Das respostas, 77% provém de empresas com volume de negócios por ano superior a 2.500.000 euros, podendo, por isso, ser classificadas como médias ou grandes empresas. Com 13% em termos de representatividade temos as empresas com volume de negócios inferiores a 500.000 euros, podendo assim ser classificadas como microempresas.

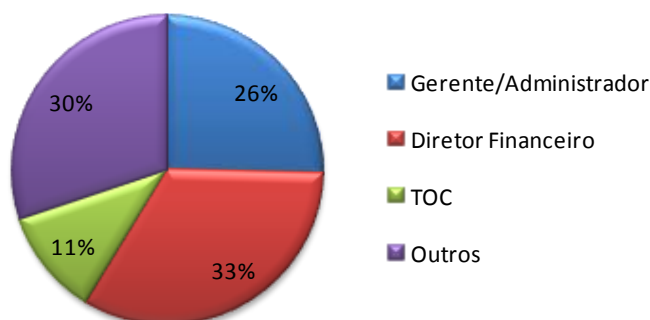
Gráfico 3: Qual o número de colaboradores da empresa?



Fonte: Elaboração própria

Das empresas que responderam ao questionário, 60% possuem 250 ou mais colaboradores a laborar nas suas instalações, o que coincide com a representatividade das respostas por volume de negócios. Com 19% encontram-se as empresas que têm entre 5 e 50 colaboradores, com 16% as empresas com 50 a 250 colaboradores e apenas 5% com 5 ou menos colaboradores.

Gráfico 4: Qual a sua função na empresa?

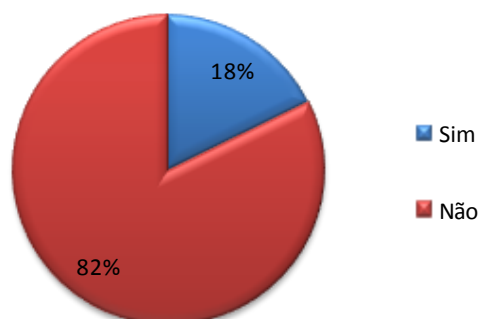


Fonte: Elaboração própria

Grande parte das respostas foi realizada pelo diretor financeiro da empresa (33%), dado que é a pessoa mais qualificada e com maior conhecimento para o fazer. Obtivemos também respostas por parte de TOC's (11%) e gerentes/administradores (26%). Igualmente

registaram-se respostas por parte de controller financeiro e pessoal da área da contabilidade.

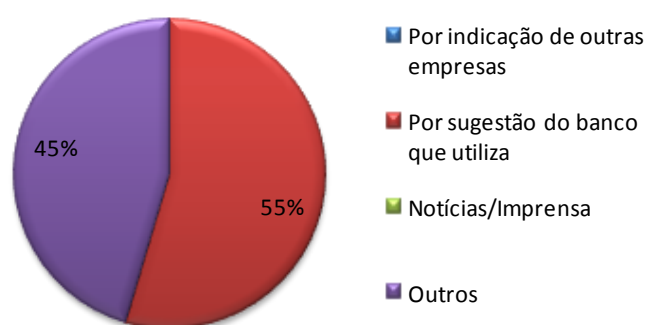
Gráfico 5: A sua empresa utiliza o *Project Finance*?



Fonte: Elaboração própria

Das respostas obtidas apenas 18% afirma utilizar esta forma de financiamento na sua empresa, dos quais cerca de 2% são do setor têxtil. É de realçar que 82% das entidades que responderam não utilizam o *Project Finance*, o que é uma percentagem significativa. A partir desta pergunta somente são tidas em consideração e interpretadas as respostas das entidades que responderam afirmativamente a esta questão. Neste sentido foi corrigido e excluídas as respostas de entidades que responderam negativamente a esta questão.

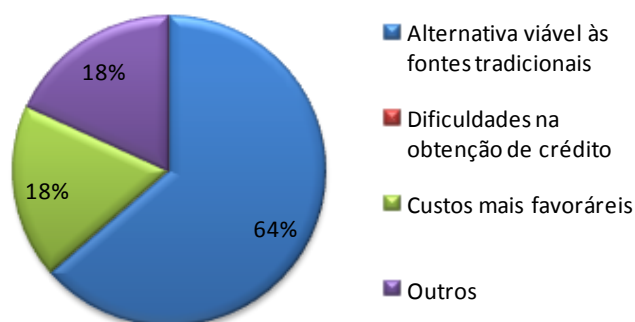
Gráfico 6: Como tomou conhecimento desta forma de financiamento?



Fonte: Elaboração própria

Das empresas inquiridas, 55% afirma que obteve conhecimento do *Project Finance* através da sua instituição bancária, facto que era expectável em função das características intrínsecas do *Project Finance*. É de salientar e estranhar que 45% não saiba como tomou conhecimento do *Project Finance*.

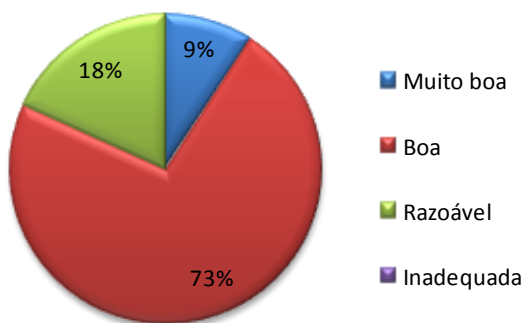
Gráfico 7: Quais as motivações que o levaram a escolher este tipo de financiamento?



Fonte: Elaboração própria

Das respostas obtidas, 64% aplica esta forma de financiamento por se tratar de uma alternativa viável às fontes de financiamento tradicionais. Outras razões referidas foram os custos mais favoráveis que o *Project Finance* apresenta, melhor e maior alocação de riscos e afetação de dívida diretamente a ativos específicos. Estas conclusões estão em consonância com as vantagens do *Project Finance* apresentadas e descritas no capítulo I, nomeadamente no ponto 1.1.5.

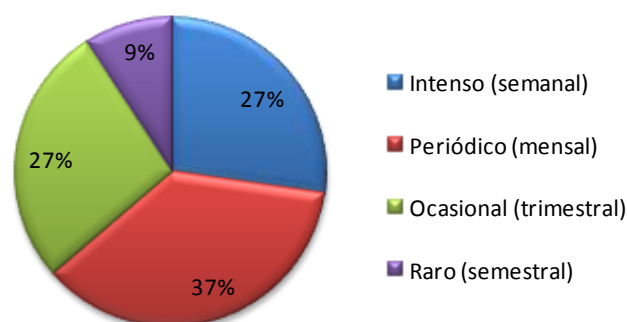
Gráfico 8: Como classifica a parceria com a instituição bancária?



Fonte: Elaboração própria

Podemos concluir que existe uma cooperação relevante de parte a parte, dado que 73% das empresas caracteriza a sua relação com a instituição bancária como sendo boa. Facto que se vem a tornar positivo ao longo do desenvolvimento do projeto, embora haja reservas ou ligeiras discordâncias com a instituição bancária, facto patente na não atribuição da classificação máxima nesta questão.

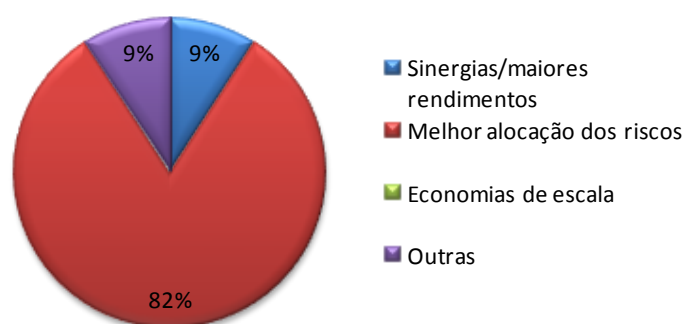
Gráfico 9: Qual o grau de acompanhamento da instituição bancária sobre o projeto implementado?



Fonte: Elaboração própria

Das empresas em análise, 37% referem que o acompanhamento da instituição bancária sobre o projeto implementado é feito mensalmente, enquanto que 27% afirma que o acompanhamento é realizado semanalmente, o que permite um maior controlo do projeto que está a ser desenvolvido. Desta forma existe a possibilidade de uma maior cooperação com uma rendibilidade elevada entre a empresa e a instituição bancária. Outros 27% caracterizam-se por um acompanhamento ocasional, ou seja, trimestral, o que pode colocar em causa o eficiente controlo da evolução do projeto por parte da instituição bancária.

Gráfico 10: Quais as principais vantagens que resultaram da utilização do *Project Finance*?

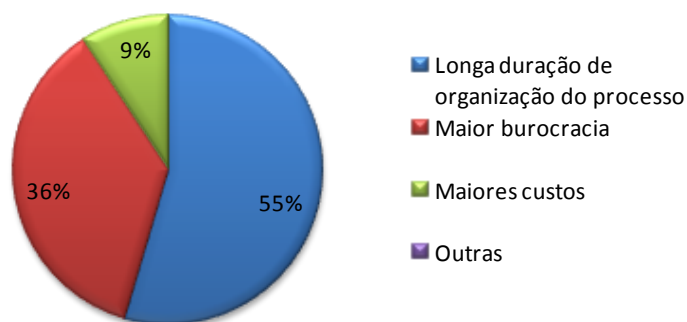


Fonte: Elaboração própria

A principal vantagem que resulta da aplicação do *Project Finance* é a melhor alocação dos riscos, com 82% das respostas. Face à importância atribuída a esta variável podemos concluir que o principal incentivo para a implementação do *Project Finance* é gestão de

risco mais eficiente no desenvolvimento de uma determinada atividade. Outras vantagens apresentadas foram as sinergias/maiores rendimentos, economias de escala e diversificação de fontes de financiamento, com cerca de 9% cada uma.

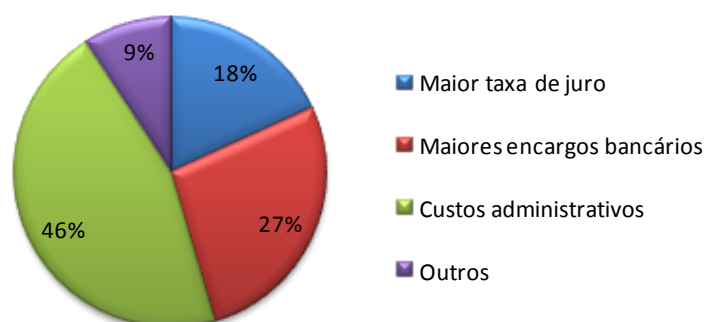
Gráfico 11: Quais os principais obstáculos que enfrentaram na utilização do *Project Finance*?



Fonte: Elaboração própria

O principal obstáculo apresentado por 55% das empresas inquiridas na utilização do *Project Finance* é a sua longa duração de organização do processo. Com 36% temos as empresas que apontam a maior burocracia como obstáculo. E finalmente 9% afirma que o *Project Finance* apresenta maiores custos. Assim sendo, podemos concluir que a quase totalidade das respostas diz respeito a obstáculos de natureza administrativa.

Gráfico 12: Quais os custos inerentes ao *Project Finance*?

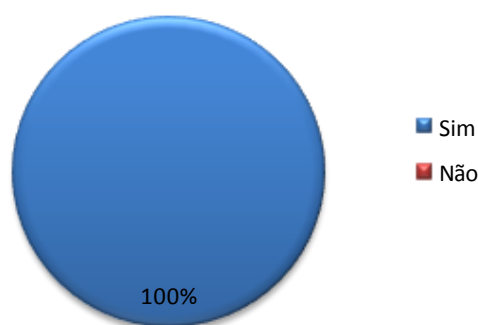


Fonte: Elaboração própria

Os custos administrativos são os principais custos inerentes ao *Project Finance* referidos, representando 46% das respostas, facto que está de acordo com a referência aos obstáculos

de natureza administrativa mencionados na resposta anterior. Por outro lado, temos 27% que referem os maiores encargos bancários e 18% que enunciam a maior taxa de juro. Assim sendo temos 46% que referem custos de natureza operacional e 54% que referem custos de natureza financeira.

Gráfico 13: Em função da experiência com o *Project Finance*, recorreria novamente a esta modalidade?



Fonte: Elaboração própria

Em função da experiência com o *Project Finance*, 100% afirma que recorreria novamente a esta modalidade de financiamento, o que nos leva a concluir que as empresas se encontram satisfeitas com os serviços que lhe são prestados, possibilitando-os obter melhores resultados nos seus negócios. Em função das respostas obtidas está assim comprovado de forma unânime as vantagens e o interesse do financiamento via *Project Finance*.

2.2. *Abordagem a uma instituição bancária em Portugal*

Neste ponto apresentaremos as respostas à entrevista realizada a uma instituição bancária com o objetivo de averiguar quais as principais motivações, vantagens e desvantagens na utilização do *Project Finance*, assim como o seu grau de satisfação. Não será apresentado o texto integral da entrevista por motivos de confidencialidade da instituição bancária bem como a sua denominação, mas será posteriormente disponibilizada ao júri, se assim for solicitado.

Antes da entrevista ser realizada foram cumpridas as seguintes etapas metodológicas:

1. Elaboração de um questionário prévio;
2. Sujeição do questionário a sugestões e alterações após consulta de docentes especialistas da área da gestão do ISCAP;
3. Obtenção da forma final das questões a realizar⁴;
4. Seleção da entidade bancária a entrevistar e obtenção de consentimento prévio; e
5. Obtenção do consentimento formal⁵ e escolha da forma da entrevista a realizar (email).

1. Qual a importância do *Project Finance* para o volume de negócios global da instituição?

Nesta questão era expectável que o entrevistado indicasse dados quantitativos sobre a importância do *Project Finance* para o volume de negócios global da instituição mas a resposta remetia para o Relatório & Contas. Após pesquisa⁶, concluímos que na área de *Project Finance*, os rankings colocam o Caixa – Banco de Investimento entre os principais *players* mundiais, nomeadamente:

- 1.º lugar em Portugal como MLA de PFI / PPP *Project Finance Loans*;
- 6.º lugar Ibérico como MLA de PFI / PPP *Project Finance Loans*;
- Ao nível europeu, o Banco, como MLA de PFI / PPP *Project Finance Loans*, posicionou-se na 24.ª posição e a nível mundial na 43.ª posição, evidenciando o contributo e a importância das operações lideradas pelo CaixaBI no mercado internacional;

Por outro lado, a *Project Finance Magazine* atribuiu ao projeto ELOS (ligação de alta velocidade Portugal – Espanha) o European Hi-Speed Rail Deal of the Year 2010.

2. Existem pessoas afetas única e exclusivamente a esta atividade?

Sim, existe uma Direção de *Project Finance* que faz a estruturação e montagem e o acompanhamento dos financiamentos em regime de *Project Finance*.

3. Quais as principais vantagens do *Project Finance* para a sua instituição bancária?

As vantagens apresentadas pela instituição bancária são:

⁴ Ver anexo 1: Versão final da entrevista

⁵ Ver anexo 2: Consentimento informado do entrevistado

⁶ Informação retirada do Relatório & Contas da Caixa Geral de Depósitos de 2010

- Maior eficiência e eficácia no controlo, mitigação e alocação dos riscos de cada projeto à entidade que melhor capacidade tem para os gerir;
- Permite que os financiadores avaliem os projetos numa base individual e segregada.
- Entre outros aspetos, isto facilita a monitorização e avaliação dos ativos;
- Permite minimizar os impactos negativos para o projeto da posição de crédito dos promotores minimizando deste modo o efeito de contágio;
- Pode reduzir os riscos políticos do projeto (entre os quais se destacam os seguintes riscos: guerra e insurreição, expropriação, inconvertibilidade da moeda, terrorismo, atividades ambientais, ações dos proprietários dos terrenos, ativistas não governamentais e aprovações legais e burocráticas);
- Permite uma delimitação das restrições no que se refere às obrigações financeiras dos acionistas;
- Pelo facto de haver um recurso limitado aos promotores e as entidades financiadoras serem credores prioritários do projeto, evitam-se riscos quanto à partilha dos benefícios do projeto. Se as instituições bancárias não fossem credores prioritários, não teriam os incentivos adequados para financiar o projeto;
- No caso de ocorrer um incumprimento, a limitação do número de credores pode reduzir o tempo e as despesas da negociação de uma eventual reestruturação.

4. Quais as principais desvantagens do *Project Finance* para a sua instituição bancária?

As principais desvantagens que a instituição bancária refere são:

- Processo de implementação moroso face a outras formas de financiamento;
- Estrutura contratual complexa;
- Custos de *due diligence* e de estruturação elevados, que impossibilitam o financiamento de projetos de dimensão muito reduzida;
- Custos de financiamento tendencialmente superiores aos praticados pelas estruturas de financiamento tradicionais.

5. Quais os principais requisitos de acesso ao *Project Finance*?

Os principais requisitos necessários para a aplicação de um *Project Finance* por esta instituição bancária são: o projeto tem de apresentar uma dimensão considerável (normalmente, investimento superior a 10 milhões de euros) e no caso de um projeto de infraestrutura ou de índole industrial ou concessional (exemplo: energia,

aeroportos, portos, água e saneamento básico, saúde, minas) o fluxo de caixa gerado deve ser relativamente previsível e estável e suficiente para remunerar as diversas fontes de financiamento.

Apesar da dimensão mínima apontada pela instituição bancária era de esperar que fossem apoiados projetos de menor dimensão sobretudo atendendo à atual conjuntura financeira e económica de Portugal.

6. Quais os principais documentos que são requeridos ao vosso cliente?

Numa primeira fase é necessário obter toda a informação relativa à componente operacional do negócio, nomeadamente, pressupostos de receitas, custos de operação e manutenção, investimento, fundo de maneiio, etc.

Um resumo de toda a informação financeira e de projeto é geralmente compilado num documento que se denomina *Information Memorandum* (Infomemo) e que é usado para apresentação do projeto a eventuais partes interessadas. Os principais pontos abordados são: breve contextualização do projeto, descrição dos promotores, objeto do projeto, descrição do projeto (construção e investimento, operação e manutenção, receitas e custos, principais indicadores de viabilidade), diferentes fases de implementação do projeto, características indicativas do financiamento e matriz de risco.

A empresa do projeto, criada especialmente com o objetivo de o desenvolver, celebra com diferentes entidades os Contratos de Projeto. Estes podem incluir: o Contrato de Gestão/Contrato de Aquisição, o Contrato de Concessão, o Contrato de Operação e Manutenção, o Contrato de Venda, e Contrato de Fornecimento de matérias-primas (caso se aplique).

Face à resposta da pessoa entrevistada podemos concluir que a sujeição ao financiamento por *Project Finance* está sujeito a um processo complexo e burocrático.

7. Quais os elementos analisados que não são fornecidos pelos clientes?

Na estruturação de uma operação de *Project Finance* é geralmente desenvolvido um processo de *due diligence* nas vertentes técnica, ambiental, procura/mercado, jurídica, fiscal/contabilística/do modelo financeiro, de seguros, por exemplo. Este processo permite analisar e verificar os pressupostos utilizados na análise de viabilidade do projeto e são nomeados consultores especializados e independentes para cada uma das áreas acima referidas.

Toda a informação prestada pelo cliente é assim tratada, validada e completada por estas terceiras entidades, que dão um parecer independente e crítico sobre a mesma. Esta informação permite ao Banco efetuar uma análise crítica do projeto, avaliando a sua viabilidade, determinando os níveis máximos de dívida que o mesmo comporta cumprindo com critérios de autonomia e solvabilidade e assim desenvolver um processo de aprovação do crédito.

Uma vez aprovado o crédito, toda essa informação permite que se produza um pacote de Contratos de Financiamento, que suportam o financiamento e o contributo acionista, conforme definido nos Contratos de Projeto.

Podemos, assim, concluir que para além da informação fornecida pelo cliente, é necessário um trabalho de pesquisa e análise de outros aspetos relacionados com a empresa.

8. Existem rácios que são utilizados para o acompanhamento do *Project Finance*?

Quais?

Os rácios e indicadores que são tipicamente utilizados para o acompanhamento do *Project Finance* são: o rácio de cobertura do serviço da dívida (permite ter uma ideia mais clara sobre a capacidade do projeto pagar o serviço da dívida nesse período e é calculado, normalmente, com referência anual ou semestral), o rácio de cobertura da vida do empréstimo, o rácio de alavancagem (quanto maior este rácio, maior a alavancagem da empresa), o rácio de cobertura da vida do projeto, vida média do financiamento, rácio de autonomia financeira (mede a proporção dos ativos que foi financiada sem recurso a capitais alheios), a TIR Acionista, o Payback Acionista e o Tail do Financiamento.

Face à resposta obtida é importante realçar que os principais rácios apontados são relacionados com a estrutura de endividamento, financiamento e de mercado.

9. Qual a relação que existe entre a instituição bancária e o cliente no decorrer do projeto?

A relação entre a instituição bancária e o cliente varia de projeto para projeto, mas normalmente trata-se de uma relação próxima, em função da complexidade e morosidade dos processos de estruturação e negociação. Após a fase de estruturação é necessário um acompanhamento muito próximo do projeto. Deste modo, existe na Direção de *Project Finance* uma área específica que se dedica à gestão, acompanhamento e monitorização do projeto.

De acordo com a resposta apresentada constata-se que existe uma relação próxima entre a instituição bancária e o cliente, mas não é apontado uma periodicidade para o acompanhamento direto do projeto.

10. Considera que a importância do *Project Finance* irá aumentar ou diminuir no futuro?

Neste momento, há um conjunto de países, como é o caso dos países da América Latina e africanos, que estão a realizar e a planear grandes investimentos em infraestruturas. Isto constitui, naturalmente, uma oportunidade para o financiamento numa base *Project Finance*.

O *Project Finance*, e em particular no caso dos países em desenvolvimento, assume-se como uma alternativa muito relevante para o financiamento de infraestruturas ou grandes projetos.

O *Project Finance* é um instrumento de financiamento que se tem mostrado muito eficaz na obtenção de soluções de financiamento que permitem incrementar significativamente e rapidamente os níveis de infraestruturização das economias, e nessa medida, sobretudo nos países em vias de desenvolvimento, deverá vir a assumir um maior protagonismo.

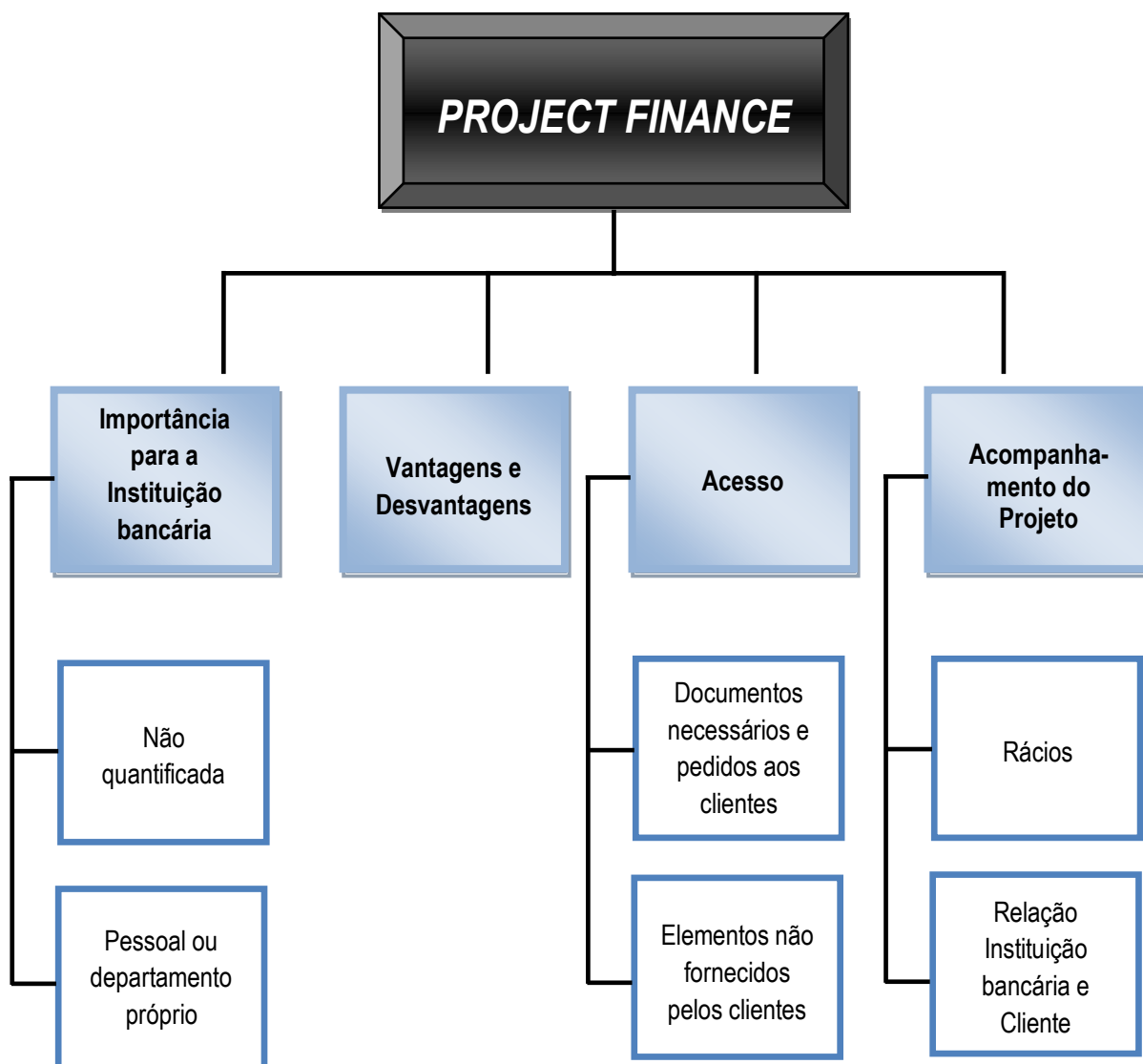
Em função do descrito anteriormente confirma-se a importância estratégica do *Project Finance* para o negócio global da instituição bancária.

2.2.1 Definição das categorias e subcategorias

Em função das respostas dadas ao questionário da entrevista é possível definir a seguinte estrutura em função das principais categorias e subcategorias de itens abordados.

As principais categorias são a importância do *Project Finance* para a instituição bancária, as vantagens e desvantagens, o acesso do *Project Finance* por parte dos clientes e o acompanhamento do projeto.

Figura 1: Categorias e Subcategorias



Fonte: Elaboração própria

Conclusões

O *Project Finance* é um tipo de financiamento utilizado desde os tempos medievais mas que tem tido uma maior ênfase nos dias que correm. Trata-se de uma forma de financiamento onde os fluxos de caixa gerados pelo projeto servem como fonte de recursos para fazer face ao investimento realizado. Podemos assim dizer que a garantia se encontra dentro do próprio projeto. Isto permite às empresas que não possuem suficiente capacidade financeira para investir em novos projetos, a possibilidade de o fazer. De igual forma se aplica aos países menos desenvolvidos que devido à falta de recursos financeiros não conseguem investir em novas infraestruturas, surgindo, assim, como uma solução viável para combater esta barreira. Desta forma se conclui que o *Project Finance* pode ser aplicado a empresas/entidades ou a países.

O *Project Finance* está normalmente associado ao desenvolvimento de grandes projetos, como por exemplo, construção de autoestradas, hospitais e aeroportos, através das Parcerias Público-Privadas.

Podemos destacar algumas vantagens e desvantagens deste tipo de financiamento. Por um lado temos uma melhoria na alocação dos riscos ao longo do desenvolvimento do projeto, dado que o risco é partilhado entre os participantes, e também uma melhor avaliação dos riscos, uma vez que todo o financiamento é pautado na partilha de risco, estes são alvo de uma cuidada avaliação. Mas o *Project Finance* também apresenta aspetos menos positivos, ele implica um grande processo burocrático, longa duração na organização do processo e maiores custos.

As principais motivações que levam as empresas a utilizar o *Project Finance* são os custos de agência, que com a criação de uma empresa com um propósito específico permite um melhor controlo dos conflitos de interesses entre os acionistas e os gestores e a gestão de risco pelos participantes.

Estamos perante uma crise económica e as empresas e o Estado não possuem capacidade financeira suficiente para investir. As Parcerias Público-Privadas surgem como resposta a

esta necessidade, tratando-se de um relacionamento entre o setor público e privado com o objetivo de fornecer bens e serviços para a sociedade.

As principais vantagens das PPP são a redução de custos, a partilha do risco entre os dois setores e melhoria dos níveis de serviço, através da introdução da inovação. Por outro lado, quando decidimos utilizar as PPP a avaliação dos riscos tem um papel muito importante. Podemos deparar-nos com riscos de construção/investimento, riscos de operação, riscos tecnológicos, riscos de mercado e riscos políticos.

Em Portugal, as PPP permitiram recuperar do défice de investimento histórico, pré-1986 e a imprensa afirma que Portugal é o país da UE que mais recorreu a este tipo de contrato em termos de percentagem do PIB.

A parte prática está dividida em duas partes: um questionário às principais empresas de Portugal e uma entrevista a uma instituição bancária.

Com a realização do questionário a um grupo de empresas portuguesas podemos concluir, das respostas obtidas, que apenas 18% utiliza o *Project Finance*, possivelmente devido à falta de conhecimento deste tipo de financiamento. Entre elas apenas uma pertence ao setor têxtil, o que nos leva a concluir que o *Project Finance* não é muito utilizado neste setor. No entanto, as empresas que responderam afirmativamente mostram-se satisfeitas com a utilização do *Project Finance* e todas elas afirmam que recorreriam novamente a esta modalidade.

Posteriormente realizámos uma entrevista a uma instituição bancária para averiguar quais as principais motivações, vantagens e desvantagens na utilização do *Project Finance*, assim como o seu grau de satisfação.

Da entrevista concluímos que existe um departamento específico e unicamente dedicado à estruturação, montagem e acompanhamento dos financiamentos em regime de *Project Finance*. As principais vantagens apresentadas pela instituição bancária são: a maior eficiência e eficácia na alocação dos riscos, permite que os financiadores avaliem o projeto

numa base individual e segregada, facilita a monitorização e avaliação dos ativos entre outros. Por outro lado, algumas das desvantagens referidas são: processo de implementação moroso, estrutura contratual complexa e custos de financiamento superiores ao financiamento tradicional. Os principais requisitos necessários para a aplicação de um *Project Finance* são: o projeto tem de apresentar uma dimensão considerável (investimento superior a 10 milhões de euros) e o fluxo de caixa gerado deve ser relativamente previsível e suficiente para remunerar as diversas fontes de financiamento. A instituição bancária caracteriza a sua relação com o cliente como sendo próxima, principalmente após a fase de estruturação. No entanto não referem qualquer periodicidade. Por fim afirmam acreditar que a importância do *Project Finance* irá aumentar no futuro, principalmente nos países em desenvolvimento.

Quanto ao setor têxtil esperava-se que existisse uma maior impacto o que não se verificou nos resultados obtidos. Uma análise no futuro às fontes de financiamento deste setor permitirão averiguar se o *Project Finance* será uma fonte a menosprezar ou se se encontra atualmente subavaliada em termos de importância.

Bibliografia

- Associação Têxtil e Vestuário de Portugal (2012). Estatísticas globais. Acedido em 2 de abril de 2012, em: <http://www.atp.pt/gca/index.php?id=234>.
- Aversa, D. e Florio, G. (2008). *Project finance – An innovative perspective in motorways development*. Editrice Le Fonti. Milano.
- Bello, B. (2009). *Modelagem de garantias governamentais em Project finance e parcerias público-privadas através da aplicação da teoria de opções reais*. Tese de Mestrado em Administração de Empresas – Pontífica Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 97 pp.
- Blank, F. (2008). *Teoria de opções reais em project finance e parceria público-privada: Uma aplicação em concessões rodoviárias*. Tese de Mestrado em Engenharia Industrial - Pontífica Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 200 pp.
- Brinkerhoff, D. W. e Brinkerhoff, J. M. (2011). Public-Private partnerships: perspectives on purposes, publicness, and good governance. *Public administration and development*. 31: 2-14.
- Caixa Geral de Depósitos (2012). Relatório e Contas 2010. Acedido em 4 de junho de 2012 em: <https://www.cgd.pt/Corporativo/Informacao-Financeira/CGD/Relatorios-Contas/2010/Pages/CGD-Relatorio2010.aspx>.
- Carvalho, A. (2005). *Project finance*. Tese de Mestrado em Direito – Faculdade de Direito Milton Campos, Belo Horizonte, 111 pp.
- Centro de Inteligência Têxtil (2009). Análise da indústria têxtil e vestuário no norte de Portugal e Galiza: Consolidação da complementaridade do “Cluster” transfronteiriço na euroregião. Acedido em 18 de abril de 2012 em: http://www.euroclustex.eu/fotos/editor2/analise_da_industria_textil_e_vestuario_de_portugal_e_galiza.pdf.
- Chagas, E. (2006). *Project finance no setor elétrico brasileiro: Um estudo de caso da usina hidrelétrica de Barra Grande*. Tese de Mestrado em Administração - Pontífica Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 139 pp.
- Daube, D., Vollrath, S. e Alfen, H. W. (2007). A comparison of *Project Finance* and the forfeiting model as financing forms for PPP projects in Germany. *International Journal of Project Management*. 26: 376-387.
- Decreto-Lei n.º 111/2012 de 23 de maio. *Diário da República n.º 100 – I Série*. Ministério das Finanças. Lisboa.

- Direção-Geral do Tesouro e Finanças (2011). *Parcerias Público-Privadas – Relatório 2011*.
Acedido em 8 de maio de 2012 em:
http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/PPP/Documentos/Relatorios/2010/Relatorio_PPP_Concessoes_2010.pdf.
- El-Gohary, N. M., Osman, H. e El-Diraby, T. E. (2006). Stakeholder management for public private partnerships. *International Journal of Project Management*. 24: 595-604.
- Esty, B. C. (2004). *Modern project finance – A casebook*. John Wiley & Sons, Inc.
- Farrell, L. M., (2003). Principal-agency risk in *project finance*. *International Journal of Project Management*. 21: 547-561.
- Fernandes, M. (2008). A importância do “*Project Finance*”. *Suplemento de Economia*.
Acedido em 21 de outubro de 2011 em: <http://www.editvalue.com/artigos-economia?article-id=77>.
- Fight, A. (2006). *Introduction to project finance*. Butterworth – Heinemann. Oxford.
- Franco, M. e Estevão, C. (2010). O papel das parcerias público-privadas de turismo no desenvolvimento regional: proposta de um modelo conceptual. *Cadernos EBAPE.BR*, v.8, 4: 600-612.
- Ghersi, H. e Sabal, J. (2006). *An introduction to project finance in emerging markets*.
Acedido a 22 de novembro de 2011 em:
<http://www.sabalonline.com/website/uploads/ProjFin5.pdf>.
- Grimsey, D. e Lewis, M. K. (2000). Evaluating the risks of public private partnerships for infrastructure projects. *International Journal of Project Management*. 20: 107-118.
- Grimsey, D. e Lewis, M. K. (2005). Are public private partnerships value for money? Evaluating alternative approaches and comparing academic and practitioner views. *Accounting Forum*. 29: 345-378.
- Instituto Nacional de Estatística (2012). Produto interno bruto a preços correntes. Acedido em 16 de maio de 2012, em:
http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004866&contexto=pi&selTab=tab0.
- Júnior, A. (1993). Risco: Definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento. Acedido em 29 de maio de 2012, em:
<http://www.risktech.com.br/pdfs/risco.pdf>.
- Lempke, T. (2008). *Planos de financiamento em project finance de infraestrutura*. Tese de Licenciatura – Engenheiro Civil – Escola de Engenharia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 126 pp.

- Link, A. N. (2006). *Public/Private partnerships – Innovation strategies and policy alternatives*. Springer Science+Business Media, Inc.
- Martins, A. C., Marques, R. C. e Cruz, C. O. (2011). Public-private partnerships for wind power generation: The portuguese case. *Energy Policy*. 39: 94-104.
- Pinto, L. (2010, 24 de março). Portugal é o país da UE que mais recorreu a contratos de parcerias público-privadas. *Jornal Público*. Acedido a 21 de abril de 2012, em: http://economia.publico.pt/Noticia/portugal-e-o-pais-da-ue-que-mais-recorreu-a-contratos-de-parcerias-publicoprivadas_1438575.
- Pollio, G. (1998). *Project finance and international energy development*. *Energy Policy*. 26: 687-697.
- Rosas, C. (2010). Parcerias público-privadas. Acedido em 4 de maio de 2012 em: <http://www.confagri.pt/Ambiente/Pages/ParceirasPúblicoprivadas.aspx>.
- Santos, T. (2006). A transferência de risco das PPP. Tese de Mestrado em Gestão e Estratégia Industrial. Instituto Superior de Economia e Gestão – Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa, 123 pp.
- Sorge, M. (2004, dezembro). The nature of credit risk in *project finance*. *BIS Quarterly Review*, pp. 91-101.
- Sousa, S. (2009). *O uso de parcerias público-privadas em Portugal para a construção de infraestruturas de distribuição de água e saneamento básico, rodoviárias e de saúde*. Tese de Mestrado em Gestão – Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa, Lisboa, 60 pp.
- Tang, L., Shen, Q. e Cheng, E. W. L. (2009). A review of studies on public-private partnership projects in the construction industry. *International Journal of Project Management*. 28: 683-694.
- Yescombe, E. R. (2002). *Principles of project finance*. Academic Press. Londres.