

# Financiamento de Projectos de Infra-estruturas

12 de Março de 2009

- a) **Introdução**
- b) Pressupostos de Estruturação
- c) Pontos chave para as Entidades Financiadoras
- d) Estrutura Contratual
- e) Processo de Due Diligence
- f) Matriz de Alocação de Risco
- g) Vantagens e Desvantagens
- h) Fontes de Financiamento
- i) Processo de Negociação
- j) Refinanciamento
- k) Principais Conclusões

# Introdução

- O **Project Finance** permite o financiamento de projectos com capitais alheios cujo reembolso assenta, essencialmente (i) nos fluxos gerados pelo próprio projecto e caso estes sejam insuficientes, (ii) nos activos afectos ao projecto, com recurso limitado ao balanço dos seus promotores;
- Implementa-se através da constituição de uma sociedade veículo cuja actividade é obrigatoriamente restringida ao projecto (investimento, receitas, custos e financiamento);
- Aferição rigorosa dos riscos do projecto e sua alocação;
- Necessidade de *cash flows* estáveis e adequados à estrutura de financiamento;
- Operações de financiamento caracterizadas por uma forte alavancagem;
- No longo prazo, o risco do projecto é mais limitado do que o dos promotores:
  - i. a actividade da sociedade veículo está limitada ao projecto;
  - ii. existem fortes mecanismos de controle financeiro e de gestão;
  - iii. os financiadores têm formas de intervenção no projecto para remediar situações de incumprimento.

# Introdução

- Possibilidade de prazos de financiamento mais alargados do que os normalmente praticados em estruturas de financiamento tradicionais;
- Necessidade de realização de um processo de *due diligence* ao projecto;
- Estrutura contratual complexa;
- Inevitabilidade de utilização de estruturas contratuais e instrumentos financeiros que maximizem a racionalização dos custos e o retorno para os accionistas.

- a) Introdução
- b) Pressupostos de Estruturação**
- c) Pontos chave para as Entidades Financiadoras
- d) Estrutura Contratual
- e) Processo de Due Diligence
- f) Matriz de Alocação de Risco
- g) Vantagens e Desvantagens
- h) Fontes de Financiamento
- i) Processo de Negociação
- j) Refinanciamento
- k) Principais Conclusões

# Pressupostos de Estruturação

- Definição clara do *cash flow* do projecto;
- Garantia sobre o activo subjacente;
- Track record complementado com capacidade financeira dos promotores;
- Identificação precisa dos riscos envolvidos e sua alocação;
- Importância da quantificação do risco (o quê / quanto / como);
- Controlo absoluto sobre riscos a serem assumidos pelo veículo financiado;
- Nomeação de consultores externos;
- Receptividade para monitorização contínua dos Bancos;
- Possibilidade de recurso a contratação sob lei inglesa;
- Confiança no mercado;
- Alteração dos paradigmas de análise de risco de crédito nos Bancos.

- a) Introdução
- b) Pressupostos de Estruturação
- c) Pontos chave para as Entidades Financiadoras**
- d) Estrutura Contratual
- e) Processo de Due Diligence
- f) Matriz de Alocação de Risco
- g) Vantagens e Desvantagens
- h) Fontes de Financiamento
- i) Processo de Negociação
- j) Refinanciamento
- k) Principais Conclusões

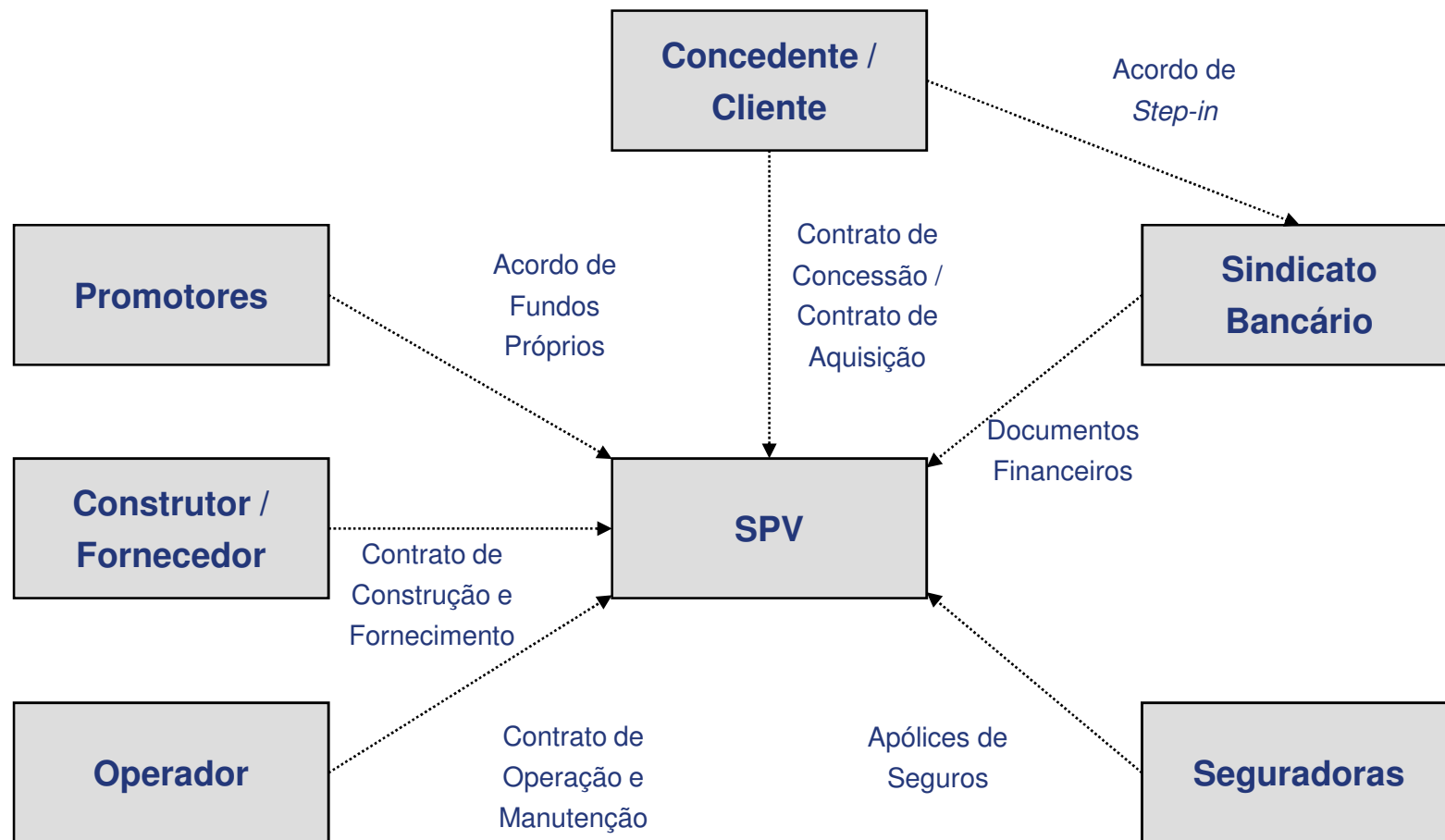
## Pontos chave para as Entidades Financiadoras

- Estabilização dos pressupostos operacionais, tendo em conta as conclusões do processo de *due diligence*, para construção de um Caso Base do Projecto;
- Implementação dos adequados mecanismos de mitigação de riscos (construção, operação e manutenção, taxas de juro, liquidez, taxas de câmbio);
- Definição de um nível mínimo de Fundos Próprios a aportar pelos promotores;
- Definição de níveis mínimos para os rácios de cobertura da dívida em Caso Base e em cenários de sensibilidade;
- Identificação do nível máximo de Dívida Sénior admitido para o Projecto.



- a) Introdução
- b) Pressupostos de Estruturação
- c) Pontos chave para as Entidades Financiadoras
- d) Estrutura Contratual**
- e) Processo de Due Diligence
- f) Matriz de Alocação de Risco
- g) Vantagens e Desvantagens
- h) Fontes de Financiamento
- i) Processo de Negociação
- j) Refinanciamento
- k) Principais Conclusões

# Estrutura Contratual



# Estrutura Contratual

- Contrato de Concessão / Contrato de Gestão / Contrato de Aquisição
- Contrato de Construção e Fornecimento
- Contrato de Operação e Manutenção
- Contrato de Financiamento
- Contrato de Garantias
  - i. Penhor de acções/quotas
  - ii. Penhor/hipotecas de activos
  - iii. Penhor sobre o saldo das contas do projecto
  - iv. Cessão/penhor de créditos sobre accionistas e fornecedores
  - v. Direito de *Step-In*
- Acordo de Fundos Próprios
- Apólices de Seguros

- a) Introdução
- b) Pressupostos de Estruturação
- c) Pontos chave para as Entidades Financiadoras
- d) Estrutura Contratual
- e) Processo de Due Diligence**
- f) Matriz de Alocação de Risco
- g) Vantagens e Desvantagens
- h) Fontes de Financiamento
- i) Processo de Negociação
- j) Refinanciamento
- k) Principais Conclusões

## Processo de *Due Diligence*

- Para compreensão e gestão dos riscos de cada projecto, deverá ser elaborada a respectiva matriz de risco, alocando cada risco à entidade com melhor capacidade para a sua gestão;
- Para tal deverá ser desenvolvido um processo de *due diligence* nas vertentes técnica, de mercado, jurídica, fiscal, seguradora e financeira, para análise e verificação dos pressupostos utilizados, sendo nomeados consultores especializados externos em cada uma das áreas;
- Este processo, pela quantidade de entidades que envolve, é normalmente moroso;
- A validação dos principais constrangimentos legais, técnicos, ambientais, sociais, financeiros e económicos, etc, que induzem responsabilidades ou riscos, são, em conjunto com as análises de sensibilidade, fundamentais no processo da tomada de decisão de investimento;
- De referir que o financiamento, em regime de **Project Finance**, por implicar um forte acompanhamento e controle da actividade do Projecto pelos Bancos, normalmente implica a emissão de relatórios periódicos, tanto na fase de construção como de exploração.

# Processo de *Due Diligence*

## *Due Diligence* Técnico

- Deverá incluir, entre outros, a análise da tecnologia utilizada, do calendário e custos de construção, operação e manutenção e dos tipos de garantias de execução;
- Os contratos deverão ser numa base “chave na mão”, com preço fixo, não revisível e incluir penalidades em caso de incumprimento das datas de entrega previstas;
- O risco de construção, operação e manutenção deverão ser assumidos pelos construtores e/ou fornecedores do projecto.

## *Due Diligence* de Receitas

- Deverá incluir, entre outros, a análise das projecções dos preços, a validação dos pressupostos do cenário de procura base e a elaboração de cenários de sensibilidade assentes em graus de probabilidade de ocorrência elevados e portanto mais conservadores;
- A mitigação deste risco assenta fundamentalmente na robustez das receitas do projecto que deverão ser suficientemente estáveis face a cenários de sensibilidade adversos.

# Processo de *Due Diligence*

## *Due Diligence* Legal

- Levantamento do licenciamento e autorizações necessários à construção e exploração do projecto;
- Análise dos contratos de projecto e dos mecanismos de partilha de riscos aí existentes;
- Elaboração de toda a documentação financeira;
- Este risco é normalmente ultrapassado criando condições suspensivas à utilização das fontes de financiamento.

## *Due Diligence* de Seguros

- Validação do pacote de seguros proposto para o projecto face aos riscos inerentes ao mesmo;
- Necessidade de equacionar a forma de mitigação dos riscos não seguráveis.

# Processo de *Due Diligence*

## *Due Diligence* Fiscal

- Certificação dos critérios fiscais utilizados face ao enquadramento fiscal existente;
- Mitigação do risco de alterações fiscais através da análise da robustez do Caso Base, podendo alterações fiscais específicas ser assumidas pelo Concedente/Cliente.

## *Due Diligence* Financeiro

- Estudo da robustez e capacidade de libertação de *cash-flows* do projecto face à remuneração/reembolso das respectivas fontes de financiamento, criando folgas que permitam mitigar eventuais variações em alguns dos pressupostos atrás enunciados;
- Elaboração de análises de sensibilidade à variação da taxa de juro e taxa de inflação, com celebração de contratos de *hedging* para mitigar/neutralizar os referidos efeitos.



- a) Introdução
- b) Pressupostos de Estruturação
- c) Pontos chave para as Entidades Financiadoras
- d) Estrutura Contratual
- e) Processo de Due Diligence
- f) Matriz de Alocação de Risco**
- g) Vantagens e Desvantagens
- h) Fontes de Financiamento
- i) Processo de Negociação
- j) Refinanciamento
- k) Principais Conclusões

# Matriz de Alocação de Risco

Risco	Factor Mitigador
<b>Concepção</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Os promotores e as entidades contratadas, deverão levar a cabo a concepção, desenho e engenharia necessárias para o Projecto;</li><li>Due diligence técnico.</li></ul>
<b>Alterações legislativas</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Este risco deve ser alocado ao Concedente, de modo a que o Projecto preserve a relação comercial estabelecida originalmente entre as partes.</li></ul>
<b>Impacto Ambiental</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>O Projecto deverá ser desenhado de modo a cumprir com os requisitos legais e outras variáveis críticas relativas às matérias ambientais;</li><li>Due diligence ambiental.</li></ul>
<b>Construção</b> ( <i>derrapagem de custos, atrasos e performance</i> )	<ul style="list-style-type: none"><li>O Contrato EPC a aplicar deverá respeitar os princípios standard de mercado de preço fixo e data determinada dos contratos chave na mão. O Construtor deverá absorver os custos decorrentes de um atraso na construção que lhe seja imputável;</li><li>Construtores com experiência em projectos similares e com um bom <i>track record</i>;</li><li>Pacote de seguros para a fase de construção;</li><li>Monitorização do processo de construção.</li></ul>

# Matriz de Alocação de Risco

Riscos	Factor Mitigador (cont.)
Licenças e aprovações	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Condição precedente para o primeiro desembolso (quando aplicável).</li></ul>
Tecnologia	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Experiência do construtor na utilização da tecnologia, em projectos similares;</li><li>▪ Due diligence técnico.</li></ul>
Expropriações	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ O Concedente deverá garantir a emissão das DUP;</li><li>▪ O Construtor ou uma SPV deverá assumir o risco de prazo e custo.</li></ul>
Operação & Manutenção	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Existência de um contrato de Operação e Manutenção com uma maturidade mínima igual ao prazo da dívida;</li><li>▪ Due Diligence técnico, incluindo a validação dos pressupostos de custos e investimentos durante a fase de exploração;</li><li>▪ Pacote de seguros para a fase de operação.</li></ul>
Volume de vendas	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Risco normalmente alocado à Concessionária;</li><li>▪ Due Diligence de mercado, ou volumes mínimos garantidos pelo Concedente.</li></ul>
Preço de venda e receitas	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Tarifas habitualmente indexadas ao IPC;</li><li>▪ Possibilidade de pagamentos por disponibilidade;</li><li>▪ Perda de receitas devido ao lançamento de Concessões posteriores não previstas e concorrentes deverão dar origem a reequilíbrio da Concessão pelo Concedente.</li></ul>

# Matriz de Alocação de Risco

Riscos	Factor Mitigador (cont.)
<b>Regulatório</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Due diligence legal;</li><li>▪ Auditoria ao Caso Base sob os aspectos fiscais e contabilísticos;</li><li>▪ Compliance com o enquadramento legal em vigor.</li></ul>
<b>Força Maior</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Pacote de seguros a ser contratado pela Mutuária;</li><li>▪ Caso o evento de força maior conduza à resolução do Contrato de Concessão, a SPV deverá garantir que o mesmo estabeleça que o Concedente terá de assumir todos os direitos e obrigações que decorrem para a Concessionária dos contratos de financiamento e dos contratos do projecto.</li></ul>
<b>Inflação</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Durante a fase de construção, este risco deverá ser alocado ao Construtor, por meio do Contrato EPC a preço fixo não revísivel;</li><li>▪ Durante a fase de operação este risco poderá ser mitigado por meio dos contratos estabelecidos com terceiras entidades (ex. O&amp;M);</li><li>▪ Cenários de sensibilidade adversos testados no Modelo Financeiro.</li></ul>
<b>Taxa de juro e taxa de câmbio</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Tendo em conta o perfil de cash flow do Projecto e a sua exposição a risco de taxa de juro e a risco cambial, a SPV deverá implementar um mecanismo de cobertura adequado, nomeadamente Interest Rate Swaps e Foreign Exchange Swap.</li></ul>

# Matriz de Alocação de Risco

Riscos	Factores Mitigadores (cont.)
<b>Risco de Refinanciamento</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Em estruturas de financiamento do tipo mini-perm, o risco de refinanciamento é mitigado pelo perfil de margens crescente, pelo mecanismo de cash sweep e por caudas extensas.</li></ul>
<b>Resolução</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Em caso de incumprimento da Mutuária, as entidades financiadoras têm acesso a um pacote de garantias (hipotecas, penhores, etc.) e estão autorizados a efectuar o step-in no Projecto e tentar curar o incumprimento;</li><li>▪ Nos outros casos que conduzam à resolução do Contrato de Concessão, a Mutuária deverá ter direito a receber do Concedente uma compensação por um montante suficiente para reembolsar o montante em dívida às entidades financiadoras.</li></ul>

- a) Introdução
- b) Pressupostos de Estruturação
- c) Pontos chave para as Entidades Financiadoras
- d) Estrutura Contratual
- e) Processo de Due Diligence
- f) Matriz de Alocação de Risco
- g) Vantagens e Desvantagens**
- h) Fontes de Financiamento
- i) Processo de Negociação
- j) Refinanciamento
- k) Principais Conclusões

# Vantagens e Desvantagens

## Vantagens

- Alocação dos riscos do projecto à entidade com maior capacidade para os gerir;
- Elevada alavancagem;
- Possibilidade de prazos de financiamentos mais longos;
- Flexibilidade das estruturas de financiamento;
- Não afectação do balanço de promotores nem de entidades públicas.

# Vantagens e Desvantagens

## Desvantagens

- Processo de implementação moroso;
- Estrutura contratual complexa;
- Custos de *due diligence* e de estruturação não permitem o financiamento de projectos de reduzida dimensão;
- Custos de financiamento tendencialmente superiores aos praticados pelas estruturas de financiamento tradicionais.



- a) Introdução
- b) Pressupostos de Estruturação
- c) Pontos chave para as Entidades Financiadoras
- d) Estrutura Contratual
- e) Processo de Due Diligence
- f) Matriz de Alocação de Risco
- g) Vantagens e Desvantagens
- h) Fontes de Financiamento**
- i) Processo de Negociação
- j) Refinanciamento
- k) Principais Conclusões

# Fontes de Financiamento

- Fundos Próprios
  - i. Capital Social
  - ii. Prestações Acessórias/Suplementares
  - iii. Dívida Subordinada
  - iv. Responsabilidades contingentes
- Subsídios/Incentivos/Comparticipações
- Fundos Alheios
  - i. *Mezzanine*
  - ii. Financiamento Bancário (mini-perm vs long term; recourse vs non recourse; corporate vs project)
  - iii. Mercado de Capitais

# Fontes de Financiamento

	Mini- Perm	Long Term
<b>Maturidade:</b>	5 a 10 anos	até 30 anos
<b>Mat. subjacente:</b>	até [20-30] anos	n/d
<b>Tranches:</b>	TermLoan/Liquidity/Capex	TermLoan/Liquidity/Capex
<b>Rácios Caso Base:</b>	RCSD $\geq$ [1.25 $\times$ - 1.30 $\times$ ]; RCVE (30 anos) $\geq$ [1.45 $\times$ - 1.60 $\times$ ]	
<b>Reembolso:</b>	Bullet	Estruturado
<b>Cash Sweep:</b>	Sim, normalmente 100%	Depende do Projecto
<b>Alavancagem:</b>	Aporte de fundos próprios mínimo de 10% dos custos de construção ou aquisição	
<b>Distribuições:</b>	Habitualmente não autorizadas	Autorizadas (RCSD $\geq$ 1.15 $\times$ / RCVE $\geq$ 1.20 $\times$ )
<b>Hedging:</b>	100%	100% durante a construção; 50-75% após
<b>Margens:</b>	Definidas em função do prazo e dos rácios (RCSD)	
<b>Garantias:</b>	Receitas do Projecto; direitos de crédito da Mutuária decorrentes dos contratos do projecto; penhor das acções, penhor das contas, etc.	

- a) Introdução
- b) Pressupostos de Estruturação
- c) Pontos chave para as Entidades Financiadoras
- d) Estrutura Contratual
- e) Processo de Due Diligence
- f) Matriz de Alocação de Risco
- g) Vantagens e Desvantagens
- h) Fontes de Financiamento
- i) Processo de Negociação**
- j) Refinanciamento
- k) Principais Conclusões

# Processo de Negociação

## Individual

Solicitar ficha técnica indicativa aos potenciais financiadores



Negociar os termos e condições chave com cada potencial financiador



Aprovação de uma Ficha Técnica final por parte dos financiadores



Processo de Due Diligence



Financial Close

## Sindicato

Envio de Ficha Técnica aos potenciais financiadores, solicitando os seus comentários



Negociar os termos e condições chave com os potenciais financiadores e obter uma Ficha Técnica comum



Aprovação de uma Ficha Técnica final por parte dos financiadores



Processo de Due Diligence



Financial Close

### Vantagens:

- Processo mais expedito e simples;
- Mais fácil de alcançar o acordo entre promotores e financiadores.

### Vantagens:

- Processo competitivo => melhores termos e condições;
- Minimização dos riscos de liquidez e sindicância.

- a) Introdução
- b) Pressupostos de Estruturação
- c) Pontos chave para as Entidades Financiadoras
- d) Estrutura Contratual
- e) Processo de Due Diligence
- f) Matriz de Alocação de Risco
- g) Vantagens e Desvantagens
- h) Fontes de Financiamento
- i) Processo de Negociação
- j) Refinanciamento**
- k) Principais Conclusões

# Refinanciamento

O **Refinanciamento** é um aspecto chave para Promotores e Bancos:

- Aos Promotores, permite a maximização da sua TIR através de:
  - Redução do Pricing;
  - Aumento da maturidade do financiamento;
  - Aumento da alavancagem do Projecto;
  
- Aos Bancos, permite efectuar uma reavaliação do risco do Project e:
  - Ajustar o pricing;
  - Realocar fundos;
  - Possibilidade de sair do Projecto.

- a) Introdução
- b) Pressupostos de Estruturação
- c) Pontos chave para as Entidades Financiadoras
- d) Estrutura Contratual
- e) Processo de Due Diligence
- f) Matriz de Alocação de Risco
- g) Vantagens e Desvantagens
- h) Fontes de Financiamento
- i) Processo de Negociação
- j) Refinanciamento
- k) Principais Conclusões**



## Principais Conclusões

- Clara aplicabilidade da lógica de **Project Finance** ao financiamento de projectos de grande dimensão e de parcerias público-privadas;
- Intervenção das entidades bancárias enquanto consultores financeiros, *Mandated Lead Arrangers* e financiadores;
- Elevada competitividade no mercado de financiamento, numa óptica de **Project Finance**, em Portugal;
- Crescimento e aprendizagem do conceito em Portugal ainda longe da maturidade;
- As estruturas de financiamento utilizadas, por comparação com abordagens tradicionais, são tendencialmente mais agressivas em critérios como graus de alavancagem e maturidade, ainda que mais restritivas em termos de condições financeiras e flexibilidade nas distribuições aos accionistas;
- Potencial de benefícios associados à montagem de operações de mercado de capitais – reformulação/maior optimização das estruturas em vigor.