

PROJECT FINANCE E MEDIDAS DE REEQUILÍBRIO FINANCEIRO: UMA NOTA ANALÍTICA

ANTÓNIO MARTINS

Professor Auxiliar
da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

Palavras-chave: Reposição do equilíbrio financeiro; Grau de cobertura da dívida financeira; Taxa de rendibilidade; Concessões; Caso base;

Keywords: Project finance; Investment performance; Project Risk and return; Base Case

Resumo: *Em muitas situações da vida económica e empresarial a evolução dos investimentos diverge fortemente das estimativas que configuram o chamado “caso base” ou cenário mais provável, determinando a necessidade de reposição do equilíbrio financeiro dos projetos.*

O propósito deste texto é o de discutir a centralidade de três indicadores nesse processo de reposição do equilíbrio financeiro, tomando em regra como exemplo o caso das concessões.

Neste contexto, Taxa Interna de Rendibilidade (TIR), Loan Life Coverage Ratio (LLCR) e Annual Debt Service Coverage Ratio (ADSCR) constituem ratios ou variáveis que, em conjunto, visam garantir a manutenção de um certo nível mínimo de rendibilidade e ainda uma elevada probabilidade de ressarcimento e remuneração para o capital alheio afeto a investimentos levados a cabo em regime de project finance.

Abstract: *In many cases, financial forecasts related to an investment project are not fulfilled. Thus, financial performance is weaker than expected and equity holders and creditors try to demand compensation measures that can guarantee the attainment of forecasted parameters, like rates of return and financial risk ratios.*

In project finance, given the role of cash flows for the financing parties, this process is even more relevant.

The purpose of this paper is to discuss why the Internal Rate of Return, the Loan Life Coverage Ratio and the Annual Debt Service Coverage Ratio are crucial in this rebalancing process.

1. Introdução

O *project finance* constitui uma modalidade de financiamento de projetos. Essa modalidade é normalmente utilizada para o desenvolvimento de grandes investimentos, nos quais os fluxos de caixa previstos na sequência da concretização dos projetos são a principal fonte prevista para o pagamento dos juros e amortizações do capital de terceiros.

Ora, como se sabe, em muitas situações a evolução dos investimentos diverge fortemente das estimativas que configuram o chamado “caso base”, determinando a necessidade de reposição de equilíbrio financeiro.

O propósito deste texto é o de discutir a centralidade de três indicadores nesse processo de reposição do equilíbrio financeiro de um projeto, tomando em regra como base o caso das concessões.

Neste contexto, Taxa Interna de Rendibilidade (TIR), Loan Life Coverage Ratio (LLCR) e o Annual Debt Service Coverage Ratio (ADSCR) constituem variáveis que, em conjunto, zelam pela manutenção de um certo nível mínimo de rendibilidade e por um certo grau mínimo de capacidade de reembolso e remuneração do capital alheio afeto ao investimento em regime de *project finance*.

2. *Project finance*

2.1. Projetos de investimento: breve caracterização

Um projeto de investimento consiste, em regra, na aplicação de fundos no presente com vista à obtenção de fluxos financeiros no futuro. Segundo as técnicas de decisão consagradas pela teoria e prática da gestão de investimentos, um dado projeto deverá concretizar-se sempre que o valor atual ou descontado dos seus benefícios esperados (fluxos