



## 2º CONGRESSO BRASILEIRO DE P&D EM PETRÓLEO & GÁS

### O NOVO PROCEDIMENTO LICITATÓRIO DA ANP COMO ELEMENTO FACILITADOR DO USO DOS PROJETOS DE FINANCIAMENTO (PROJECT FINANCE) PARA EMPRESAS DE PEQUENO E MÉDIO PORTE

Fábio Augusto de Castro Cavalcanti Montanha Leite

<sup>1</sup> Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, RN, [castrianti@hotmail.com](mailto:castrianti@hotmail.com)/  
[fabioaugustoleite@bol.com.br](mailto:fabioaugustoleite@bol.com.br)

**Resumo** – O objetivo do presente trabalho é verificar a viabilidade do uso dos contratos denominados *project finance* (projetos de financiamento), como forma de capitalizar as empresas que possuam um bom programa de exploração e produção de petróleo, a realizar tal atividade com relativa folga de capital. Para tanto, será feito um estudo das alterações do procedimento licitatório para o 5º Round, e após esta verificação, passar-se-á para o exame dos *project finances*: seu conceito, função, características e objetivos. Tendo como base as informações até então obtidas, procurar-se-á, na conclusão, face as novas normas do próximo leilão da ANP, reiterar a viabilidade do uso dos *project finances*, principalmente para as empresas de pequeno e médio porte.

Palavras-Chave: projeto de financiamento; quinto round; licitação

**Abstract** – The main goal of this current job is to check the viability of using contracts named project finances, in order to help companies with good *upstream* programs (exploration and production of petroleum) to realize their activities without financial troubles. For such, it'll be done a study of the modifications for the licitatory procedure of the fifth round (5º Round), and after this verification, the *project finance* itself will be analyzed: its concept, function, characteristics and objectives. With the informations collected until the present moment, in the conclusion, face the new rules of ANP's next licitatory procedure, it'll try to reiterate the viability of using *project finances*, especially for those short and middle level companies.

Keywords: project finance; fifth round; licitation

## 1. Introdução

O Brasil possui um verdadeiro histórico acerca da intervenção estatal nas atividades ligadas à infra-estrutura econômica, as quais vão desde o final da década de 40 até o início dos anos 80 (VIEIRA, et al., 2001). Seguindo uma concepção baseada no credo de que a industrialização seria o caminho mais eficaz para vencer o subdesenvolvimento, o Estado deveria ser sempre atuante nas áreas de planejamento (orientando investimentos privados), operação e financiamento dos setores de infra-estrutura e, em especial, no setor energético.

Os aportes financeiros necessários para tais investimentos, já que o país sozinho não possuía o capital necessário, devido ao excesso de liquidez nos mercados internacionais de capitais, seriam obtidos através de financiamentos externos, autofinanciamento e financiamento interno, como, de fato, ocorreu. No entanto, a partir da década de 80; com o esgotamento do projeto de desenvolvimento centrado na industrialização por substituição de importações, a crise da dívida externa, o esgotamento da matriz industrial (totalmente ultrapassada, face o protecionismo estatal), e o aumento das taxas de juros no final dos anos 70, houve uma grande diminuição do crédito financeiro internacional. Desta forma, teve início uma mudança paradigmática do papel do Estado nos setores de infra-estrutura, passando de ente interventor até a década de 80, a regulador na década de 90, assim como foi focado o interesse de abertura à concorrência em algumas áreas, antes de monopólio estatal, como o petróleo.

A restrição de financiamentos pelo governo (não apenas por uma questão política, mas também por falta de capital necessário aos investimentos), juntamente com a necessidade de novos aportes financeiros nos setores de infra-estrutura, ajudaram a impulsionar a utilização de novos meios de captação de recursos, dentre eles, o *project finance*.

Com o fim do monopólio estatal da PETRÓLEO BRASILEIRO S/A – PETROBRÁS – sobre as atividades de *upstream* (exploração e produção) de petróleo e gás natural, a partir da Emenda Constitucional 09/95, o desenvolvimento da indústria (e do comércio) nesta atividade econômica (*upstream*, mais especificamente), no Brasil, tornou-se patente. Tal fato é constatado pelo sucesso das últimas quatro rodadas de licitação de blocos, realizada pela Agência Nacional do Petróleo – ANP – associada a um grande crescimento na demanda não apenas energética, mas também de produtos derivados, notadamente a gasolina.

Considerando que as atividades de exploração e produção de petróleo e gás natural (*Upstream*), demandam vultuosos investimentos pelos concessionários, obrigando as empresas que atuam no setor a buscar recursos outros que não provenientes de seu próprio caixa, a Agência Nacional do Petróleo (ANP), tendo em vista tal situação, passará a utilizar, no chamado 5º Round, a ocorrer em 2003, o sistema de células exploratórias (ao contrário de grandes blocos), a serem escolhidas pelos próprios licitantes.

O referido sistema, que será mais bem analisado posteriormente, caracteriza-se pela “personalização” dos campos por parte das empresas licitantes, característica esta que, em tese, servirá para atrair novos investidores, notadamente de pequeno e médio porte, que não os usuais “players” (Petrobrás, Shell, dentre outros), haja vista que, ao contrário desses últimos, as empresas de *upstream* de pequeno e médio porte, levando em consideração os menores custos para realizar a exploração ou apenas a produção de jazidas já exploradas, deverão, em tese, ser atraídas principalmente para aquelas que, apesar de não serem viáveis economicamente para uma empresa de grande porte, para as de pequeno e médio tamanho, serão extremamente compatíveis face ao custo necessário e ao lucro esperado.

Deve-se ter em conta, entretanto, que quando se trata da indústria do petróleo, qualquer que seja a atividade econômica a ser desenvolvida, está-se falando em investimentos financeiros extremamente altos, nem sempre possíveis de serem obtidos pelos interessados (apesar destes possuírem um bom projeto), sem um auxílio de terceiros.

É nesse sentido que começou a ser desenvolvido, no Brasil, face experiência internacional, uma forma de financiamento de projetos (*project finance*) baseados principalmente na qualidade destes, em sua capacidade de gerar dividendos para resolver suas dívidas e gerar lucros, colocando-se, desta forma, em segundo plano, a análise de crédito da empresa a ser financiada. Nesta forma de financiamento, portanto, os credores serão ressarcidos pelo próprio fluxo de capital gerado pelo projeto.

O uso do *project finance* no Brasil ainda não se encontra totalmente difundido, porém, com o advento das novas regras para o quinto procedimento licitatório da ANP (2002); o qual passará a usar o sistema de células (que são pequenas áreas a serem adquiridas independentemente para a formação de um bloco de exploração), reduzir o valor das taxas de participação (que é o custo para se ter acesso aos dados geológicos das áreas oferecidas) e deixar a critério do licitante desenvolver o programa exploratório mínimo, dentre outras alterações, poderá ser mais intensamente aplicado, haja vista o grau de conhecimento geológico das células a serem licitadas (principalmente sobre as de menor tamanho), o acesso a pequenos campos (de no mínimo 32 km<sup>2</sup>), sejam estes marginais (já explorados, os quais já podem ter sua vida útil estimada), ou ainda inexplorados, que facilitarão a descoberta e a diminuição considerável dos custos e riscos (elemento este de primordial importância num estudo para a concessão de um *project finance*) da atividade de *upstream* (exploração e produção), principalmente para as empresas de pequeno e médio porte.

## 2. O Quinto Round e os novos “players”

Em 2003, para o quinto round de rodadas licitatórias de blocos exploratórios (Brasil Round 5), a Agência Nacional do Petróleo (ANP), tendo em vista facilitar a entrada e participação no mercado do *upstream* (exploração e

produção) das empresas petrolíferas de pequeno e médio porte, doravante designadas neste trabalho de EPPP, realizou profundas alterações no que tange à forma dos blocos exploratórios e em determinados requisitos licitatórios.

Procurar-se-á neste estudo, realizar uma análise crítica da modificação que pode ser considerada como uma das mais importantes a ser efetuada, qual seja, o uso do sistema de células, em detrimento dos grandes blocos exploratórios verificados até o quarto round.

Tendo em vista que o Brasil possui um grande número de bacias sedimentares (29), procurar-se-á, no novo procedimento licitatório, dividir tais bacias em setores, cada um destes dividido em blocos mínimos de tamanho pré-definido e nunca inferiores a 32 km<sup>2</sup>. De acordo com dados da agência (ANP, 2002) serão oferecidos blocos em nove bacias; para exploração em terra (32 km<sup>2</sup>), águas rasas, com menos de 400 metros de profundidade (180 km<sup>2</sup>) e águas profundas, de 400 a 2 mil metros de profundidade (720 km<sup>2</sup>), totalizando mais de 195 mil quilômetros quadrados.

O uso de células exploratórias, que são pequenas áreas a serem adquiridas independentemente para a formação de um bloco de exploração, têm como escopo atrair para o 5º Round as EPPP (Empresas Petrolíferas de Pequeno e médio Porte), empresas estas que, ao contrário de uma de grande porte, possuem interesse em explorar e explorar campos menores, alguns até mesmo que já atingiram seu ápice de produção, haja vista o menor custo dos blocos.

Considere-se ainda que, com relação às bacias terrestres a serem licitadas, além de possuírem potencial petrolífero, já são (em regra) conhecidas e devidamente exploradas. Isto toma especial importância pelo fato de que, para as empresas interessadas, tal característica representa uma grande redução nos custos de infraestrutura básica necessária para a produção do campo, já que dados como a localização do poço e a sísmica são os mais procurados, além de demorados e caros para se obter de forma autônoma.

A importância da entrada das EPPP na atividade econômica de exploração e produção do petróleo reside no fato de que, com o uso das células exploratórias, as quais reduzirão o custo do *upstream*, já que haverá uma “personalização”, pelas concessionárias, da escolha dos blocos a serem licitados, tornando menos onerosa sua participação no 5º Round, elas substituam as “majors” (como a Exxon, Shell, Petrobrás, YPF) nos campos marginais (termo este que serve para designar tanto os campos que já atingiram seu ápice de produção, como aqueles de menor relevo econômico para os padrões da indústria do petróleo) ou em poços fechados, por não representarem nenhum acréscimo significativo ao portfólio das empresas de grande porte.

Há de se considerar ainda, que a despeito dos campos marginais já terem atingido seu máximo de produção, estes podem representar, segundo MONTEIRO (2002), “a criação de até 60.000 empregos diretos, aumentar a produção terrestre e a receita com royalties, além de alavancar investimentos em bens e serviços correlatos”.

Tendo em vista que o uso dos *projects finances* leva em consideração, precipuamente, a viabilidade do projeto para gerar posteriormente a receita necessária ao seu custeio e que houve diminuição dos encargos com a aplicação do sistema de células exploratórias, associado ao fato do próprio interesse da ANP em repassar às EPPP a concessão para exploração e produção dos campos marginais (que em regra não são mais comercialmente viáveis às empresas de grande porte), campos estes já explorados e devidamente conhecidos quanto ao que ainda podem fornecer, torna-se mais factível a facilidade de aprovação desta forma de financiamento, já que há mais segurança no empreendimento.

### 3. Project Finance

Entende-se por *project finance* a modalidade de fornecimento de recursos, garantida em função da viabilidade do projeto a ser financiado (e não na solidez econômica dos sujeitos requerentes), o qual irá gerar, em tese, as receitas necessárias para ressarcir seus credores e o lucro dos empreendedores.

Um *project finance*, se fundamenta no projeto em si e não na empresa ou empresas que o patrocinam, independentemente de seu tamanho e patrimônio, apesar disto também ser levado em consideração. Logo, a decisão de financiar o projeto nesse sistema depende, quase que exclusivamente, do fluxo de caixa esperado com a venda do produto, no caso o petróleo e gás natural explorados, suficientes para resolver o passivo e gerar lucros líquidos.

Existem, basicamente, dois tipos de *project finance*. Há o tipo que exige do empreendedor a outorga de um mínimo de garantia para haver um maior comprometimento deste com o projeto, denominado *project finance limited recourse* e há o projeto no qual não se requer do empreendedor nenhuma garantia ao financiamento, denominado *project finance no recourse*.

São requisitos básicos para a viabilização de um projeto desse tipo: que o mesmo possua um fluxo de caixa destinado a suprir os custos operacionais da atividade, capaz ainda de amortizar o financiamento obtido e o investimento dos patrocinadores e empreendedores; que sejam fornecidas garantias aos credores da operacionalização do projeto dentro dos prazos pré-estabelecidos para o início do pagamento da dívida; que o produto explorado (no caso, o petróleo e o gás natural) de preferência já possua uma destinação certa (por meio de contratos de promessa de compra e venda), com compradores dispostos a pagar um valor adequado às necessidades financeiras do projeto; que sejam adquiridas dentro do prazo hábil do cronograma financeiro todas as licenças ambientais necessárias para a instalação e operação da atividade econômica a ser desenvolvida. O uso de contratos do tipo *take or pay*, onde o consumidor paga periodicamente um valor sobre uma quantidade certa de produção, mesmo não havendo entrega e *deliver or pay*, no qual o fornecedor pré-estabelece o valor pela mercadoria a ser entregue, por exemplo, são algumas das formas pelas quais se procura minimizar os riscos comerciais (abaixo analisados) do empreendimento. Outras garantias como seguros para acidentes, cartas de crédito, onde os participantes fundamentam sua credibilidade pelo suporte de uma instituição financeira conceituada, como a IFC (*International Finance Corporation*) e o uso de ferramentas de hedge, em caso de investimentos estrangeiros (dado o risco de desvalorização cambial), como a *Conta 2644*, instituída pela RES. 2644 do

Banco Central e regulamentada pela Carta-Circular 2.917/00, que permite a movimentação de contas em moeda estrangeira no Brasil, desde que vinculadas a projetos de *upstream*, são apenas alguns exemplos da gama de garantias que se pode extrair de um projeto de financiamento.

Neste tipo de empreendimento, há a necessária criação uma entidade jurídica autônoma (uma S/A) para representá-lo, chamada de Sociedade de Propósito Específico (SPE), a qual terá como único ativo àquele referente ao projeto em si e como principal passivo o financiamento obtido.

O objetivo da formação de uma SPE é delimitar as responsabilidades dos agentes envolvidos, restringindo o acesso ao patrimônio da empresa patrocinadora (denominada de *sponsor*) e dos próprios donos do projeto (chamados *equity holders* ou *equity investors*), em caso do inadimplemento da dívida, além do fato que o financiamento obtido fica restrito ao projeto objeto desse financiamento, não atingindo o balanço do patrocinador nem seus ativos em caso de insucesso, já que a SPE se apresenta, em regra, com uma contabilidade independente da das demais empresas patrocinadoras e patrocinadas, logo, não irá constar nos balanços dos entes participantes como sendo uma dívida.

Considere-se ainda que normalmente se exige do *sponsor* ou do *equity holder*, que estes entrem com uma contribuição em dinheiro na SPE mediante participação societária, tendo em vista que desta forma se reduzirá o nível de endividamento da nova sociedade, além de um comprometimento maior dos novos acionistas com o sucesso do projeto. Uma outra forma de se diminuir o passivo do projeto, que é comumente utilizada, é a de procurar patrocinadores com capital disponível e know-how no exercício da atividade a ser desenvolvida, beneficiando-se, assim, da experiência dos mesmos, de forma a reduzir riscos, responsabilidades e custos com a contratação de empresas para a realização de obras que o próprio *sponsor* possa realizar.

A estrutura contratual montada tem o escopo de assegurar a mais perfeita gestão e alocação possível de eventuais riscos aos participantes que melhor possam assumi-los, de forma individual, de maneira que os riscos assumidos por um determinado agente não sejam repassados aos outros e as garantias e proteções a que os empreendedores poderão se valer. O maior custo num *project finance*, portanto, é o trabalho jurídico necessário para se definir a correta destinação dos possíveis riscos, de forma lógica e sem dar margem a interpretações contraditórias quanto às responsabilidades e garantias às quais os participantes deverão se submeter e usufruir.

### 3.1. Distinção face aos empréstimos diretos

Em um projeto de financiamento é formada uma nova empresa (SPE), com estrutura jurídica independente, para gerir os ativos e fluxos de caixa obtidos (que são separados dos ativos da empresa empreendedora), os quais devem ser reinvestidos no projeto para amortizar o endividamento tomado, serem distribuídos aos donos do empreendimento e posteriormente aos patrocinadores, respectivamente, algo que não ocorre com os empréstimos diretos, já que nestes não se cria uma nova sociedade; além disso, em regra os credores só possuem garantia sobre os ativos do projeto (no *project finance*), já nos empréstimos diretos os credores são garantidos pelos ativos do patrocinador (*sponsor*); com relação aos riscos, nos empréstimos diretos há um total regresso junto ao patrocinador (*sponsor*), já nos projetos de financiamento, dependendo de qual for utilizado, os credores possuem regresso limitado (*limited recourse*) ou nenhum regresso contra seu patrocinador (*sponsor*); além disso, o contrato firmado para se obter o capital necessário nos empréstimos diretos pode ser rapidamente estruturado, já nos projetos de financiamento tal fato não ocorre, os arranjos contratuais são grandes consumidores de tempo e dinheiro, dada sua alta complexidade de repartição de competências, garantias e responsabilidades.

### 3.2. Óbices legais e financeiros

Tendo em vista que em um *project finance* está-se analisando sua capacidade de geração de receitas e não o crédito de uma empresa detentora de um projeto e sendo esta característica uma condição primordial para a liberação do financiamento, é que tal forma de empreendimento comporta altos custos. Diversos são os riscos envolvidos num empreendimento submetido ao uso de um *project finance*. Alguns dos mais comuns já possuem até mesmo denominação específica, como o *risco econômico*, decorrente da política econômica adotada pelos governantes e das oscilações de mercado; o *risco comercial*, decorrente da existência de concorrentes, diminuição da demanda, custos operacionais inesperados; *risco ambiental*; *risco tecnológico* e de *não implementação total do projeto (completion risk)*.

Levando em conta que em regra a indústria do petróleo possui custos financeiros superlativos para sua devida operacionalização, que no caso do Brasil os maiores e mais rentáveis campos petrolíferos estão em águas muito profundas, demandando alta tecnologia para o *upstream* e que o uso de projetos de financiamento se dá mais comumente em caso de empreendimentos de grande porte, a captação de recursos (por meio de patrocinadores) necessariamente tem de se voltar para o exterior, haja vista que, com exceção dos bancos de fomento oficiais, o empresariado local não possui o aporte de capital necessário. O problema dos investimentos internacionais se dá pelo fato que no Brasil, o fluxo de receita (ou *cashflow*) gerado pelo projeto se dá em reais, que é uma moeda de curso forçado, enquanto que o pagamento pelo financiamento (estrangeiro) ocorre por meio, em regra, de dólares. O risco de defasagem cambial, portanto, é algo que não pode ser desconsiderado.

Considere-se ainda que se o *project finance* tiver como objeto o *upstream* em um bloco ainda inexplorado, onde não há nenhuma receita sendo gerada, pelo contrário, neste momento a atividade petrolífera tem sua mais alta fase de aleatoriedade e de dispêndio financeiro, a probabilidade para sua recusa torna-se muito alta, ou então, se aceito, a exigência de garantias para o pagamento da dívida tende a ser exacerbada. Neste caso, o uso de empréstimos diretos

talvez fosse mais aceitável, haja vista que não há como prever um retorno financeiro sobre um campo que não foi explorado.

#### 4. Vantagens para as EPPP (Empresa Petrolífera de Pequeno e médio Porte)

Tendo em vista que a principal função do *project finance* é a alavancagem de recursos, onde, em regra, o empreendedor (*equity holder*) investe em torno de 20% a 40% do valor total do projeto e financia o restante, esse desembolso de capital, que é relativamente baixo, tem servido como forma estímulo ao uso dessa forma de financiamento. Em regra a utilização do *project finance* se dá para os setores de infra-estrutura, no qual se tem um alto dispêndio de capital, porém para o caso da indústria do petróleo, como já afirmado anteriormente, tal generalização tem de ser relativizada. Não é possível, durante a fase de exploração, estabelecer uma previsão de fluxo de receitas, apenas após a declaração de comercialidade, que dirá se o campo é economicamente viável ou não para a empresa concessionária, quando de posse da quantidade e do tipo de petróleo (que dependerá de seu grau API) a ser produzido (ou explorado) é que será poderá estabelecer uma estimativa de fluxo de caixa. É, portanto, nesta impossibilidade que reside a vantagem das pequenas empresas petrolíferas. Tais empresas, como já citado previamente, em tese irão procurar as células a serem licitadas que tenham como principal característica o desinteresse das grandes empresas sobre elas, como aquelas existentes em campos marginais terrestres, ou que possuam poços já fechados (que já foram explorados). Considere-se que o uso de células de pequeno tamanho, determinado pela ANP, deve-se ao fato de que elas já foram devidamente exploradas por algum concessionário, afinal, não seria lógico licitar uma célula de 32km<sup>2</sup> que não possuísse nenhum estudo geológico sobre a mesma.

O nicho de mercado para as pequenas empresas reside no fato que as menores células a serem licitadas, além de não representarem um grande atrativo para os usuais concessionários (Petrobrás, etc), já podem ser diretamente produzidas ou então desenvolvidas, que é uma fase imediatamente anterior a da produção, sendo possível, ainda, fazer uma estimativa do fluxo de caixa que será gerado, já que se sabe quanto poderá ser explorado. O risco envolvido neste caso, é consideravelmente menor, afinal não se está trabalhando com números hipotéticos, sendo admissível, nestas condições, valer-se de *project finances*, para o restante da atividade. Sendo autorizado o uso do *project finance*, tendo em vista o rigor exigido para sua realização, confere-se ainda mais credibilidade ao projeto, aumentando a probabilidade de ingresso de novos patrocinadores e, conseqüentemente, de alavancagem de recursos.

#### 5. Citações e Bibliografia

MEZELLO, Maria D'Assunção Costa. *Comentários à Lei do Petróleo*, Atlas, 2000.

BRUM, Argemiro J. *Desenvolvimento Econômico Brasileiro*, Unijuí, 1998.

VIEIRA, Daniela Calazans; KRAUSE, Gilson Galvão; et.all. *Project Finance*, in: Regulação, Séries ANP, número 1, Rio de Janeiro: 2001.

MOURA, Marcelo Viveiros de Moura; SILVA, Leonardo Miranda da. *Algumas Considerações Jurídicas Sobre Financiamentos de Projetos de Petróleo e Gás no Brasil sob a Modalidade de Project Finance*, in: Temas de direito do petróleo e gás natural, Lumem Juris, 2002.

MIRANDA, Rogério S. de. *Contratos da Indústria de Gás Natural. Mitigação de Risco de Mercado. Financiamento através de Project Finance*, in: Temas de direito do petróleo e gás natural, Lumem Juris, 2002.

#### 6. Agradecimentos

Tendo em vista todo o esforço despendido pelo nosso coordenador, Yanko Marcius de Alencar Xavier, em tornar nosso Programa de Recursos Humanos-PRH/36, num grupo de estudos coeso e disciplinado, face aos entraves burocráticos e de nossa própria inexperiência na seara da pesquisa jurídica (num ramo que é carente não apenas de bibliografia nacional de qualidade, mas também de profissionais especializados), presto meus agradecimentos.

#### 7. Referências

Agência Nacional do Petróleo. Disponível em: <[www.brasil-rounds.gov.br/round5/metodologia.asp](http://www.brasil-rounds.gov.br/round5/metodologia.asp)>. Acesso em 20, dez. 2002.

BRUM, Argemiro J. *Desenvolvimento econômico brasileiro*. Rio de Janeiro: Editora Unijuí, 1998. pp 426-427

MONTEIRO, Newton R. Fomento à Criação da Pequena e Média Empresa de Petróleo no Brasil. In: *I Seminário Sobre a Indústria do Petróleo*, Mossoró, RN, Brasil: Faculdade Mater Christi, Novembro, 2002.

PROJECT FINANCE. *Regulação*, Séries ANP, número 1. Rio de Janeiro: 2001, p 125.

