



# Financiando projetos de petróleo e gás nos países em desenvolvimento

HOSSEIN RAZAVI

**No futuro, as oportunidades de investimento no setor de petróleo e gás deverão se concentrar nos países em desenvolvimento. Mas os financiamentos de projetos são escassos, devido aos riscos comerciais e políticos. O que se pode fazer para reduzir riscos e atrair financiamentos?**

**O**S MAIORES aumentos da demanda de petróleo e gás estão ocorrendo no mundo em desenvolvimento, nos quais também se localizam as maiores reservas comprovadas de petróleo e gás do mundo. As companhias internacionais de energia — investidores, fornecedores de equipamentos, empreiteiras e empresas de consultoria — estão, portanto, deslocando a sua atenção da Europa e da América do Norte para os países em desenvolvimento, que no futuro provavelmente oferecerão mais oportunidades de negócio no setor de petróleo e gás.

Embora muitos projetos novos estejam sendo formulados, a maioria não decolará devido à dificuldade de se garantir financiamento suficiente. Os patrocinadores de projetos estão sendo forçados a elaborar pacotes de financiamento mais flexíveis e inovadores, envolvendo uma ampla faixa de parceiros dos setores público e privado. Ainda assim, os riscos comerciais e políticos com frequência desestimulam os parceiros potenciais. No esforço de facilitar o fluxo dos recursos, o Banco Mundial revisou recentemente a sua estratégia no setor do petróleo e gás, passando a dar maior ênfase à ajuda

aos governos e às companhias privadas na gestão e redução dos riscos dos projetos.

## Um setor em mudança

Nos últimos cinco anos, os ambientes político e econômico dos países em desenvolvimento mudaram drasticamente, da mesma forma que a indústria internacional do petróleo e gás. Essas mudanças tiveram profunda influência sobre o setor dos hidrocarbonetos.

**Redefiniu-se o papel do Estado.** Reconhecendo que o Estado não costuma se sair bem como empresário, muitos governos redefiniram o seu papel enquanto formuladores de políticas e regulamentadores. Afrouxaram as rédeas do setor privado e deixaram as forças do mercado determinarem as maneiras mais eficientes de fornecer bens e serviços. Essa tendência, embora global, apresentou os resultados mais dramáticos nas ex-economias de planejamento centralizado.

**O mercado internacional de petróleo mudou profundamente.** Nas décadas de 70 e 80, a preocupação maior dizia respeito à garantia do fornecimento do petróleo e ao perigo de elevação dos preços. Alguns desses riscos ainda existem, mas o óleo cru e os derivados do petróleo são vistos hoje como bens que devem ser supridos pelos canais mais eficientes em função dos custos. A ênfase recai sobre a compra dos derivados de petróleo no mercado internacional, só se justificando o desenvolvimento dos recursos internos quando o petróleo e o gás puderem ser produzidos e comercializados a preços internacionalmente competitivos.

**As preocupações ambientais são hoje predominantes.** A deterioração do meio ambiente tornou-se uma das preocupações primárias da comunidade internacional. As questões ambientais preocupam sobretudo com relação ao setor dos hidrocarbonetos nos países em desenvolvimento.

Primeiro, projetos de petróleo e gás muitas vezes envolvem riscos potenciais para o

meio ambiente e a segurança, que devem ser pesquisados e geridos. Nos países industrializados, elaboram-se e implementam-se os projetos de acordo com normas claras e transparentes, mas, na maioria dos países em desenvolvimento, não existem normas ambientais para o setor de petróleo e gás. No passado, as principais companhias de petróleo aplicavam normas internas e atuavam como guardiãs no tocante às preocupações ambientais, mas as coisas estão mudando com a entrada de muitas empresas pequenas no setor dos hidrocarbonetos.

Segundo, as instalações existentes de petróleo e gás em muitos países em desenvolvimento estão operando em condições não-ideais, provocando danos ao meio ambiente local e global. Preocupam sobretudo derramamentos de petróleo e vazamentos de gás, que precisam ser limpos o mais rápido possível.

**O gás natural tornou-se o combustível preferido.** Em parte por causa das preocupações ambientais e em parte por razões de economia e eficiência, o gás natural ganhou popularidade como combustível nos países em desenvolvimento. Até recentemente, fora dos países da ex-URSS, o uso do gás natural nos países em desenvolvimento foi bastante restrito. Nos últimos cinco anos, o consumo do gás cresceu 6% ao ano. Grande parte do gás consumido é usada para a geração de eletricidade, graças ao aumento da eficiência verificado nas usinas de ciclo combinado movidas a gás.

## Oportunidades de negócios

A projeção do crescimento do consumo total de petróleo no mundo é de cerca de 36% para o período 1995-2010. A maior parte desse crescimento ocorrerá nos países em desenvolvimento, nos quais se espera que a demanda cresça em quase todos os setores (gráfico 1). Já nos países industrializados, é provável que o crescimento do consumo do óleo se limite ao setor de transportes. No

mesmo período, também se projeta que o consumo mundial de gás crescerá cerca de 36%. O crescimento do consumo do gás nos países em desenvolvimento e industrializados se deverá sobretudo à expansão da geração de eletricidade com base no gás; o grande aumento da demanda do gás ocorrerá, portanto, nos países em desenvolvimento, onde é maior a expansão da capacidade de geração de eletricidade.

As reservas de hidrocarbonetos também se concentram nos países em desenvolvimento (gráfico 1). Somente 5% do total das reservas comprovadas de petróleo e 9% das reservas comprovadas de gás encontram-se nos países industrializados; o restante está nos países em desenvolvimento.

Essa concentração de perspectivas de mercado e reservas de petróleo e gás, combinada com as recentes reformas econômicas, despertou um interesse substancial pelo setor de hidrocarbonetos dos países em desenvolvimento. À medida que diminuem as oportunidades de negócio nos setores de petróleo e gás dos países industrializados, as

companhias de energia voltam sua atenção para as necessidades de investimento dos países em desenvolvimento. Mas o sistema tradicional de financiamento de projetos de petróleo e gás nos países em desenvolvimento vem sendo desmantelado, não tendo aparecido ainda novos sistemas para substituí-lo, o que resulta em escassez de financiamento.

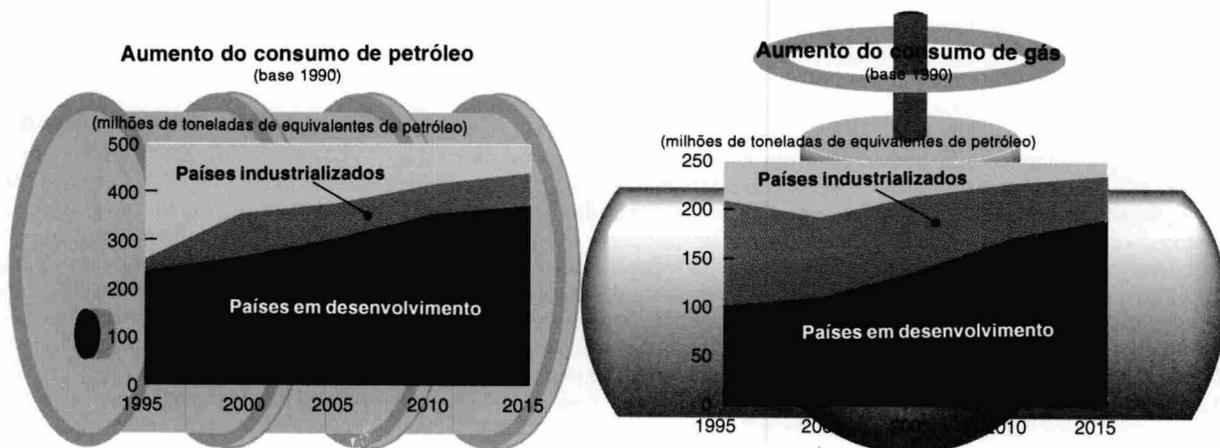
Até a década de 70, a maioria dos projetos de petróleo nos países em desenvolvimento era financiada pelas companhias internacionais de petróleo, por meio de recursos próprios. Essa situação mudou nos anos 70, quando os governos se envolveram mais a fundo no setor do petróleo, visando controlar melhor as suas reservas e, no caso de países importadores de petróleo, acalmar os temores relativos à garantia do fornecimento de petróleo. Conseqüentemente, os recursos para projetos de petróleo e gás passaram a vir dos orçamentos governamentais e de empréstimos oficiais, além das companhias internacionais de petróleo. No início dos anos 90, a ênfase deslocou-se novamen-

te para o financiamento do setor privado, na medida em que a maioria dos governos começou a limitar o seu envolvimento e a sua contribuição orçamentária com relação ao setor do petróleo e gás. Ao mesmo tempo, porém, as companhias internacionais de petróleo e gás se mostraram menos dispostas a arcar com todos os ônus do financiamento desses projetos e procuraram incluir um longo rol de parceiros nos projetos, e isso por inúmeras razões, entre as quais a necessidade política de participação local e o desejo de diluir os riscos dos projetos. Como resultado, o financiamento de projetos de petróleo e gás se tornou bastante complexo, envolvendo investidores e financiadores públicos e privados.

### O risco dos estrangulamentos

Normalmente os riscos dos projetos se classificam em duas categorias gerais — comerciais e políticos. Considera-se que os riscos comerciais (por exemplo, estouro dos custos, atrasos e insuficiências de receita dos projetos devido a vendas incertas e a

Gráfico 1  
**Petróleo e gás: demanda e recursos**  
O maior aumento da demanda está ocorrendo nos países em desenvolvimento



### E mais de 90% das reservas comprovadas de petróleo e gás se localizam nos países em desenvolvimento

Petróleo (1995)

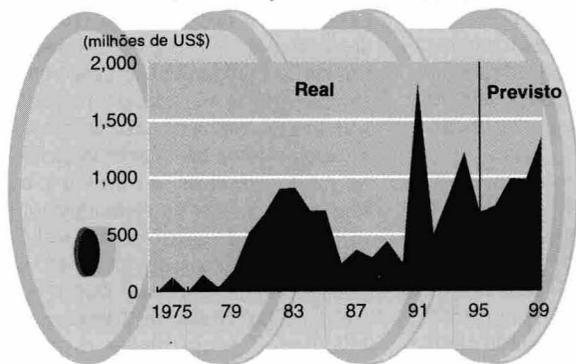
Gás (1995)



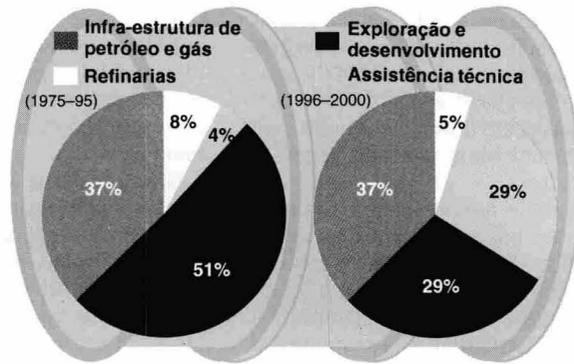
Fonte: Estimativas do Banco Mundial  
¹ Estados recém-independentes da ex-URSS.

Gráfico 2  
**Empréstimos do Banco Mundial para projetos de petróleo e gás**  
 (1975-99)

Espera-se que os empréstimos sejam em média de US\$1 bilhão por ano em 1995-99



A ênfase se deslocará das indústrias de extração e desenvolvimento para infra-estrutura e assistência técnica



Fonte: Dados do Banco Mundial.  
 Nota: Assistência técnica refere-se a empréstimos destinados a melhorar a eficiência institucional, a reestruturação etc.

preços) estão todos sob o controle dos patrocinadores dos projetos, ao contrário do que acontece com os riscos políticos (por exemplo, expropriação de patrimônio, agitações civis e inconvertibilidade cambial). Pelos métodos convencionais de financiamento de projetos, os patrocinadores dos projetos assumem e gerem os riscos comerciais e compram seguro contra os riscos políticos.

Em muitos países em desenvolvimento, o risco político tem outra dimensão com que é difícil lidar. A falta de sistemas e políticas legais, institucionais e de regulamentação bem estabelecidos permite que os governos atuem de forma imprevisível, afetando às vezes substancialmente os custos e os fluxos de receita — particularmente, por exemplo, nos casos em que os governos controlam os preços internos do petróleo e gás ou decidem mudar as condições dos impostos e *royalties* no setor. O risco é o maior dissuasor do investimento privado nos países em desenvolvimento. Mesmo nos países em que os governos têm se empenhado em definir uma estrutura estável e esclarecer políticas, os patrocinadores (e financiadores) de projetos nunca confiam plenamente na imutabilidade do novo ambiente econômico, temendo que o governo deixe de cumprir a sua parte leal e coerentemente.

Os riscos dos projetos se distribuem pelas diferentes partes envolvidas por meio de numerosos acordos e contratos incluídos no pacote de garantia. Esses documentos destinam-se a proteger os interesses dos patrocinadores e, com mais frequência, a passar aos emprestadores a idéia confortante de que os riscos serão geridos dentro do possível. Do ponto de vista do emprestador, três questões precisam ser respondidas. Primeiro, pode o projeto ser construído e entregue dentro do cronograma e orçamento planejados? Segundo, pode o projeto gerar a receita líquida projetada? Terceiro, pode a receita líquida ser distribuída para amortizar os empréstimos e

investimentos nos termos do acordo do projeto? No contexto dessas questões, os emprestadores gostarão de saber quem se responsabilizará pelos danos no caso de o projeto sair errado em qualquer dessas áreas.

A questão do risco político deverá ser resolvida no início da preparação do projeto. A maioria dos investidores e financiadores está convencida de que os riscos comerciais serão efetivamente resolvidos no momento oportuno, mas acham que ninguém consegue controlar os riscos políticos. Por isso, só passarão a levar uma proposta a sério quando receberem alguma garantia de que os riscos políticos são administráveis. Os riscos políticos podem ser amenizados com inúmeras medidas, inclusive diferentes formas de garantias e o envolvimento de certos tipos de parceiros — por exemplo, entidades estatais-chave ou indivíduos e empresas locais poderosos. As garantias formais podem ser dadas pelos governos beneficiários e por agências multilaterais e bilaterais. Com frequência, em vez de escolher uma ou outra forma de conforto, os patrocinadores tentarão combiná-las para ter a cobertura mais abrangente ao custo mais baixo possível.

Os riscos comerciais podem ser amenizados de duas maneiras distintas. Primeiramente, os patrocinadores precisam chegar a um acordo com o governo do país beneficiário ou com entidades governamentais sobre certos aspectos da comercialização do produto do projeto. O papel do governo varia, dependendo do país e do tipo de projeto. Para projetos de gás, o papel do governo é substancial, porque a maior parte da produção é comprada por uma entidade estatal ou vendida a preços regulamentados pelo Estado. Por isso, os patrocinadores do projeto precisam de acordos de preço mínimo ou de volume de negócios com as entidades estatais. O governo precisa garantir a credibilidade das entidades estatais e fornecer garantias de que autorizará os aumentos necessários de preço. A obtenção das garantias

e acordos do governo leva um tempo relativamente longo, sobretudo em países sem antecedentes claros. A segunda maneira envolve negociação com empreiteiras, fornecedores de equipamento, companhias de operação etc., para determinar a sua disposição em compensar os danos no caso de não cumprirem as suas obrigações. Embora tecnicamente complexo, esse processo em geral é realizado com eficiência, por ser motivado por incentivos comerciais.

### O papel do Banco Mundial

Em 1995, o Banco Mundial, em consulta com os países-membros, representantes da indústria internacional do petróleo e outras fontes de financiamento, reexaminou a sua estratégia de empréstimos para petróleo e gás. A estratégia foi revisada para incorporar as mudanças ocorridas nos últimos 5-10 anos e habilitar o Banco a prestar aos países-membros a ajuda mais efetiva possível. De acordo com a nova estratégia, que dá ênfase substancial à ajuda aos países em desenvolvimento para reduzir os riscos dos projetos e capacitar os governos para a sua função de regulamentação, o Banco apoiará a criação de mercados abertos e competitivos, estimulará a proteção à saúde, à segurança e ao meio ambiente e servirá tanto de pólo de atração para o capital privado como de emprestador de última instância. A nova agenda do Banco, elaborada em cooperação com outros membros do Grupo do Banco Mundial — a Corporação Financeira Internacional (FCI) e a Agência Multilateral de Garantia de Investimento (Amgi) — inclui assistência técnica, empréstimo e garantias, visando:

- Ajudar os países a estabelecerem estruturas legais e regulamentares que facilitem o investimento privado e aumentem a eficiência.
- Ajudar na reestruturação das empresas públicas de hidrocarbonetos por meio da corporatização, comercialização e privatização.

• Identificar combustíveis mais eficientes e benignos e promover a substituição do carvão e petróleo pelo gás, quando isto se demonstrar mais eficiente e ambientalmente benéfico. Como um recente estudo na Índia demonstrou, a liberalização do acesso a modernos combustíveis pode, direta ou indiretamente, ajudar as famílias pobres a galgarem a “escada da energia”, passando a usar combustíveis mais limpos e eficientes para cozinhar do que madeira e resíduos agrícolas.

• Ajudar os governos na limpeza ambiental das instalações existentes de petróleo e gás e no estabelecimento de padrões e instituições necessários para a fiscalização dos impactos ambientais dos projetos de petróleo e gás.

• Facilitar projetos de comércio internacional (sobretudo gasodutos, mas também projetos para transporte de gás natural liquefeito e oleodutos). Os projetos de gasodutos, em especial, podem se beneficiar do apoio do Banco, pois, por exigirem investimentos com períodos longos de amortização, sem usos alternativos e dependendo muitas vezes de mercados locais incertos, os investidores os vêem como relativamente arriscados. A participação do Banco Mundial como facilitador está garantida em projetos muito complexos e que requerem a participação direta do Estado ou de companhias estatais.

• Financiar projetos urgentes e economicamente seguros nas áreas de desenvolvimento, processamento, transmissão e distribuição de petróleo — mas somente na ausência de recursos suficientes oriundos do setor privado.

• Fornecer garantias de cobertura de riscos para projetos importantes e ambientalmente vitais. A partir de setembro de 1994, o Banco tem oferecido dois tipos diferentes de garantias como maneira de “alavancar” investimentos privados em projetos-chave: 1) a *garantia parcial de risco*, que cobre a inadimplência por parte do governo de suas obrigações contratuais nos projetos (como a compra de insumos para o projeto, a venda dos produtos finais ou algum investimento relacionado); e 2) a *garantia parcial de crédito*, que tipicamente estende os prazos para além daqueles a que os credores estariam sujeitos, garantindo, por exemplo, amortizações atrasadas.

O nível dos empréstimos do Banco Mundial para o setor de petróleo e gás flutuou substancialmente nas duas últimas décadas, em resposta às mudanças nas condições de mercado e também às mudanças de enfoque nas políticas do próprio Banco. Após a crise do petróleo da década de 70, o Banco começou a desempenhar um papel destacado no setor do petróleo e gás, ajudando aos países-membros a desenvolverem os seus recursos energéticos nativos. Os empréstimos do Banco, inicialmente concentrados na exploração e no desenvolvimento dos recursos de hidrocarbonetos, subiram para

US\$1 bilhão em 1983. Essa rápida expansão levou o Banco a refletir se não estava ocupando os espaços do setor privado. O Banco impôs então limitações a seus empréstimos para exploração e produção de petróleo. Essas limitações, combinadas com a percepção de que a demanda futura do petróleo seria fraca, provocaram uma queda abrupta nos empréstimos (para US\$300 milhões em 1986). Em 1990, o Banco estava de volta ao setor dos hidrocarbonetos, mas dessa vez enfatizando o envolvimento do setor privado e apoiando o desenvolvimento do gás natural como substituto do carvão e do petróleo.

A expectativa é que os empréstimos do Banco no setor do petróleo e gás alcancem cerca de US\$1 bilhão na segunda metade da década de 90 (gráfico 2). Espera-se, porém, que a composição setorial se desloque das indústrias de exploração e desenvolvimento para a infra-estrutura, refletindo a visão do Banco de que o setor privado investirá nesses projetos desde que haja infra-estrutura para a distribuição da produção. O Banco também está aumentando a sua ênfase sobre a ajuda técnica, voltada a facilitar a reestruturação do setor, a privatização, o desenvolvimento do setor privado e o estabelecimento de normas ambientais e instituições de fiscalização.

## Recomendações

Os patrocinadores de projetos de petróleo e gás nos países em desenvolvimento muitas vezes se encontram em um processo aparentemente sem fim ao desenharem a participação acionária, o pacote de garantias e o plano de financiamento. Eles tentam conciliar objetivos conflitantes — minimizar riscos e financiar custos, maximizando ao mesmo tempo a probabilidade de êxito e o cumprimento do cronograma estabelecido na implementação do projeto. Para gerir os riscos dos projetos, os patrocinadores tentam envolver mais atores. A tendência dominante é no sentido de atrair parceiros locais — no setor de hidrocarbonetos, normalmente existem empresas estatais de petróleo e gás. Apesar das grandes diferenças entre as empresas públicas e privadas, ocorreu recentemente uma surpreendente convergência na maneira como essas entidades procuraram financiar projetos nos países em desenvolvimento. As empresas públicas, que tradicionalmente financiavam seus projetos por meio de recursos orçamentários do governo ou empréstimos patrocinados pelo governo, voltaram-se para fontes comerciais de financiamento, como empréstimos de bancos comerciais, colocações de títulos privados e venda de ações nos mercados mobiliários. E os investidores privados procuram agora incorporar aos seus projetos fontes oficiais de financiamento patrocinadas pelos governos — chegando ao ponto de formarem *joint ventures* com entidades estatais.

Nos países em desenvolvimento, a tendência vai claramente na direção do uso de todas as ferramentas financeiras disponíveis para os projetos de petróleo e gás. Mas, devido ao número maior de parceiros nos projetos e à faixa mais ampla de instrumentos de financiamento, a preparação dos projetos se torna muito mais complexa. Uma questão crítica no desenho da estrutura da participação acionária é o papel do governo ou das entidades estatais no projeto. Com frequência, a participação das entidades estatais propicia o acesso a várias fontes de financiamento oficial, mas, na prática, a maioria dos financiadores oficiais hesitam em apoiar a plena participação do Estado. O grau apropriado de participação do Estado varia, dependendo do tipo do projeto e do ambiente comercial do país. Para projetos de extração e desenvolvimento e de refinarias, o papel do Estado deverá ser minimizado. Para projetos de infra-estrutura, normalmente se justifica um papel maior do Estado. Com uma estrutura apropriada de participação, os patrocinadores poderiam receber apoio de instituições multilaterais, como o Banco Mundial, que oferecem um menu de instrumentos mais flexíveis do que no passado. Os diferentes tipos de ajuda oferecidos pelo Banco Mundial poderão ser combinados para facilitar a mobilização dos recursos provenientes de inúmeras fontes.

Os governos também podem facilitar o investimento no setor de petróleo e gás estabelecendo regulamentação e regimes fiscais claros. Muitas vezes pode-se melhorar substancialmente o perfil risco-recompensa dos projetos com o esclarecimento das regras do jogo e a garantia da estabilidade das políticas pertinentes aos patrocinadores e emprestadores do projeto. Os países podem beneficiar-se ainda do estudo das práticas de outros países relativas aos sistemas fiscais e aos parâmetros dos regimes de regulamentação. Trata-se de mais uma área em que o Banco Mundial e outras instituições multilaterais têm condições de oferecer ajuda valiosa com base na sua experiência em outros países. [F&D]

---

*Para informações sobre a obtenção de recursos de financiadores multilaterais, bilaterais e comerciais, ver Hossein Razavi, Financing energy projects in emerging economies, Tulsa, Oklahoma, Penn Well Books, 1996.*