

MOACYR DE FRANCO MEDEIROS

MODELO DE FLUXO DE CAIXA PARA *PROJECT FINANCE* DE USINAS  
TERMELÉTRICAS A GÁS NATURAL NO BRASIL

Resumo

O objetivo deste trabalho é desenvolver um modelo de fluxo de caixa de apoio a decisão, sob condições de incerteza, para investimentos em centrais termelétricas a gás natural, a partir dos elementos de um *project finance*, adaptado às condições brasileiras. Na busca dos elementos para modelagem do fluxo de caixa, toma-se emprestada a experiência do setor elétrico no desenvolvimento de dois projetos termelétricos a gás natural, de produtor independente no país. O *project finance* é uma modalidade estruturada de financiamento que vem sendo utilizada no mercado internacional para projetos de infra-estrutura, proporcionando empréstimos de longo prazo e elevada alavancagem financeira. O volume de investimentos necessários em infra-estrutura, o contingenciamento de recursos públicos no Brasil e a aversão ao risco do setor privado, recomendam o estudo do *project finance*. Apesar do modelo de fluxo de caixa tenha sido desenvolvido com as premissas da competição no mercado, o modelo poderá ser utilizado no novo marco regulatório. A pesquisa é de caráter metodológico referindo-se à captação e a manipulação da realidade associada ao desenvolvimento de um modelo de fluxo de caixa de apoio à decisão dos patrocinadores privados desses investimentos no Brasil. Alguns autores se destacam como referência: a) Setor elétrico brasileiro - Dias Leite (1997) e Pinguelli Rosa (2003); b) *Project Finance* - Borges (1998, 2002) e Finnerty (1998); c) Modelagem corporativa - Naylor (1978); e d) Decisões sob incerteza - Johansen (1978) e Galesne, (1999). Simulações de um *project finance* para usinas termelétricas a gás natural, usando o modelo de fluxo de caixa, resultaram na sua competitividade aos custos marginais de expansão atuais, com TIR de 15%, a partir de pequenas reduções nos preço do gás, no *take or pay* e *ship or pay*, e nos custos de transmissão e de investimentos.

Palavras-chave: Fluxo de caixa. Project finance. Termelétricas e gás natural