



Liliana Batista Milheiro

O PROJECT FINANCE EM PROJETOS PÚBLICOS

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra no âmbito do 2.º Ciclo de Estudos em Direito, conducente ao grau de Mestre, na área de especialização em Ciências Jurídico-Forenses

Orientador: Prof. Doutor Pedro Costa Gonçalves

Coimbra, 2017



UNIVERSIDADE DE COIMBRA

O PROJECT FINANCE EM PROJETOS PÚBLICOS

PROJECT FINANCE IN PUBLIC PROJECTS

LILIANA BATISTA MILHEIRO

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra no âmbito do 2º Ciclo de Estudos em Direito (conducente ao Grau de Mestre) na área de Ciências Jurídico - Forenses sob a orientação do Professor Doutor Pedro Costa Gonçalves.

COIMBRA

2017

“Sempre chegamos ao sítio aonde nos esperam.”

José Saramago, in A Viagem do Elefante.

*Ao meu orientador ,
À Faculdade de Direito,
À minha família,
Aos meus amigos,
A Coimbra:*

Obrigado.

Resumo

O *project finance* consiste numa técnica de financiamento utilizada em projetos de longo prazo, tais como infraestruturas ou projetos industriais, obedecendo a uma metodologia excepcional em que os fluxos de caixa gerados pelo próprio projeto é que servirão para pagar o mesmo, ou seja, é um projeto que se auto financia. Para isso, vai ser criada uma SPV cujo único propósito é o desenvolvimento do projeto.

Esta técnica contratual foi originariamente pensada para projetos de índole privada, acabando por se estender ao desenvolvimento de projetos públicos sem que isso pusesse em causa o orçamento.

Palavras-chave: *Project Finance, SPV, Projetos públicos, financiamento, contrato.*

Abstract

Project finance consists of a financing technique used in long-term projects, such as infrastructure or industrial projects, following an exceptional methodology in which the cash flows generated by the project itself will serve to pay the same, that is, it is a Project that is self-financing. For this, an SPV will be created whose sole purpose is the development of the project.

This contractual technique was originally conceived for projects of a private nature, eventually extending to the development of public projects without this calling into question the budget.

Key-words: *Project Finance, SPV, Public projects, financing, contract agreement.*

Lista de siglas e abreviaturas

Ac. - Acórdão

ACE - Agrupamento Complementar de Empresas

AEIE - Agrupamento Europeu de Interesse Económico BOD – Build, Operate and Deliver

BOO - Build, Own and Operate

BOT - Build, Operate, Transfer

BTO - Build, Transfer, Operate

CC - Código Civil

CCP - Código dos Contratos Públicos

CEF - Connecting Europe Facility 2014-2020

CRP - Constituição da República Portuguesa

DBFO - Design, Build, Finance, Operate

DL - Decreto-lei

FAR - The Federal Acquisition Regulation

FPASA - Federal Property and Administrative Services Act of 1949

I.P. - Instituto Público

IPFA - The International Project Finance Association

LAV - Lei da Arbitragem Voluntária

NPM - New Public Management

OE - Orçamento de Estado

PET - Plano Estratégico dos Transportes - Mobilidade Sustentável

PF - Project Finance

PFI - Private Finance Initiative

PPP - Public Private Partnerships

PSC - Public Sector Comparator

SCUT - Portagem Sem Cobrança ao Utilizador

SOPC - Standardization of PFI Contracts

SPV - Special Purpose Vehicle

TC - Tribunal de Contas

TCA - Tribunal Central Administrativo

UNCDF - United Nations Capital Development Fund

UTAP - Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos

VFM - Value for Money

Índice

Agradecimentos.....	4
Resumo.....	5
Abstract.....	5
Lista de siglas e abreviaturas.....	6
Índice.....	8
Introdução.....	10
Capítulo I - Breve abordagem da lógica administrativa	
1. Do interesse público ao <i>Procurement</i>	12
2. <i>Procurement PPP/PFI</i>	14
3. <i>Processo de modernização da gestão pública ou New Public Management</i>	16
4. <i>Parcerias Público-Privadas</i>	17
5. <i>Public Sector Comparator e Value for Money</i>	20
6. <i>Projetos Públicos</i>	23
Capítulo II- O <i>project finance</i> : na perspectiva do ente público	
1. Conceito de <i>Project Finance</i>	25
2. Panorama histórico.....	27
2.1. Em Portugal.....	28
3. Estrutura contratual e partes envolvidas.....	29
3.1. <i>Special Purpose Vehicle</i>	33
4. Fases do projeto.....	35
5. Modalidades das operações.....	36
6. Risco e mecanismos de dispersão.....	37
7. Garantias.....	39
8. Vantagens e Desvantagens.....	40
9. Afloramentos jurídicos do <i>project finance</i>	41
Capítulo III- Levantamento de algumas questões pragmáticas	
1. Em busca de espaço orçamental.....	45
2. Experiência Portuguesa.....	52

3. Resolução de litígios.....	55
4. Na perspectiva fiscalizadora: as auditorias.....	57
Conclusão	58
Referências Bibliográficas.....	60
Legislação	62
Outras referências	65
Referências de páginas online	66

Introdução

Num olhar perfunctório sobre o estado em que se encontra a economia portuguesa, são uma constante as tentativas despoletadas para a mitigação da dívida pública, bem como a restauração da confiança nas políticas económicas que satisfaçam as necessidades dos constituintes.

Atendendo às perspectivas de crescimento futuro, a busca por capitais para investir em infraestruturas é uma procura constante, e portanto o que se pretende é mostrar que o *Project Finance* é uma forma de criar valor e uma alternativa próspera ao financiamento tradicional.

Se num certo sistema, não existe crédito para financiar, por exemplo, infraestruturas, como atende o Estado às necessidades dos constituintes? Ora bem, é relativamente a essa questão que se prende o presente estudo.

O objecto da presente dissertação é a operação de financiamento que se distingue das demais, por se financiar a si própria: o *project finance*.

A escolha do presente tema residiu principalmente no interesse que esta técnica nos despertou, ao ter sido vagamente estudada numa das aulas do mestrado. A tónica assente no financiamento auto sustentável e a aplicabilidade em projetos públicos contribuíram para a formulação do tema que nos propusemos estudar.

Com a presente, pretendemos elaborar um estudo acerca desta figura, fazendo-o, sempre, numa perspectiva crítica, por forma a que, *ab finale*, se concretize a importância desta operação no âmbito dos projetos públicos.

No que diz respeito à organização deste estudo, optámos por uma estrutura tripartida por forma a simplificar dogmaticamente as diferentes abordagens do tema.

A primeira parte deste estudo pretende responder à questão “*Como é que o Estado actua na realização de projetos públicos?*”. Queremos com isto dizer que só percebendo a forma de actuação do Estado e a correspondente estratégia para alcançar os objectivos é que conseguiremos uma base sólida para depois percebermos todo o raciocínio que se estende.

O segundo capítulo é exclusivamente dedicado à temática do *project finance*, em

que consiste esta técnica e quais os elementos que a caracterizam. Neste sentido vamos percorrer desde o conceito, a estrutura contratual, o risco, até às vantagens e desvantagens desta técnica.

No terceiro e último capítulo temos como objectivo, o levantamento de algumas questões que entendemos merecem destaque, tais como a ligação desta técnica com o actual orçamento de Estado. Pretendemos assim construir uma ponte com a actualidade.

Destarte, a metodologia utilizada foi maioritariamente informação literária e análise de Relatórios de Auditoria do Tribunal de Contas e de legislação, sendo que nada disto seria possível sem os conhecimentos obtidos nas aulas que tanto nos logrou frequentar.

Ademais, tentaremos sempre que possível fazer referências a outras jurisdições, para mostrar de que forma esta técnica é interpretada segundo outros ordenamentos jurídicos.

Por último, cumpre-nos esclarecer que, ao longo da presente, iremos recorrer as mais das vezes a denominações em inglês, não se traduzindo em prejuízo de indagar noutros sentidos exponencialmente divergentes ou demasiado abrangentes, o que, devido à origem da figura objecto do presente estudo, se depreende.

Capítulo I - Breve abordagem da lógica administrativa

1. Do interesse público ao Procurement

Numa breve sùmula sobre a forma como o Estado concretiza e realiza os projetos públicos, importa perceber a racionalidade por detrás da actuação da Administração na concretização dos interesses dos seus constituintes. Reflectem atribuições do Estado pautar pelo desenvolvimento e pelo crescimento económico, pelo bem-estar e qualidade de vida dos cidadãos, fornecendo bens e serviços ao nível da saúde, educação, cultura, entre muitos outros. A forma como este satisfaz esses interesses não se basta pela intervenção a nível legislativo e executivo, há outras formas de actuação tais como a celebração de contratos com o sector privado a que nos iremos reportar mais adiante.

Em primeiro lugar, importa definir a pedra angular que faz movimentar a Administração: o interesse público. A lei fundamental prevê, no artigo 266.^{o1} a prossecução do interesse público como princípio fundamental da Administração Pública.

Nas palavras de PEDRO COSTA GONÇALVES «*A realização do interesse público surge como a razão de ser da Administração Pública: esta existe para se ocupar da realização do interesse público*»², significa portanto que a actuação da Administração gira em prol do mesmo objectivo³. Prosseguir o interesse público é dizer actuar por forma a realizar as pretensões da colectividade, ou seja, cumular esforços na promoção do bem-estar e na qualidade de vida dos cidadãos, promovendo igualmente os seus direitos económicos,

¹ Vide, Constituição da República Portuguesa de 2 de Abril de 1976, artigo 266.^o

² Cfr. PEDRO COSTA GONÇALVES, *Direito Administrativo I, Tópicos das Lições à 2ª turma do 2º ano da Licenciatura em Direito*, Coimbra, 2012, p. 6. No mesmo sentido, DIOGO FREITAS DO AMARAL, «*A Administração actua, move-se, funciona para prosseguir o interesse público*», in *Curso de Direito Administrativo*, com a colaboração de LINO TORGAL, Almedina, 2002, p. 33.

³ Importante será também ver a exposição deste conceito por DIOGO FREITAS DO AMARAL, «*Numa primeira aproximação, pode definir-se o interesse público como o interesse colectivo, o interesse geral de uma determinada comunidade, o bem-comum - na terminologia que vem já desde São Tomás de Aquino, o qual definia bem-comum como “aquilo que é necessário para que os homens não apenas vivam, mas vivam bem” (quod homines non solum vivant, sed bene vivant). Num sentido mais restrito, pode, com Jean Rivero, caracterizar-se o interesse público como sendo o que representa a esfera das necessidades a que a iniciativa privada não pode responder e que são vitais para a comunidade na sua totalidade e para cada um dos seus membros.*» in *Curso de Direito Administrativo, com a colaboração de LINO TORGAL*, Volume II, Editor Livraria Almeida - Coimbra, Abril, 2002, p. 35. Não menos relevante, será a consideração que, no mesmo sentido, faz PEDRO COSTA GONÇALVES, «*O interesse público corresponde, pois, à configuração ficcional de uma pretensão do público em relação a um determinado bem; bem este que satisfaz uma necessidade que, precisamente, se considera uma necessidade do público. Ocorre, aqui, uma imputação impessoal, que atribui ao público um interesse, que ficciona uma pretensão do público e que, assim, desconsidera o interesse real e pessoal de cada indivíduo que compõe o público.*», in *Direito Administrativo I...*, cit., p. 3.

sociais e culturais. Como exemplos de prossecução do interesse público, podemos elencar, no sector da saúde pública, a construção de hospitais; no sector da educação, a construção de escolas; no sector dos transportes, uma boa rede ferroviária; no âmbito da proximidade com os cidadãos, os serviços públicos, entre muitos outros.

Lançando mão da esquematização que nos apresenta ANTÓNIO POMBEIRO, a actuação da Administração passa por identificar e priorizar os interesses e necessidades da colectividade e conceber estratégias para os alcançar; através da regulação pública implementar políticas com vista a prosseguir esses mesmos interesses; e ainda pretende envolver-se na gestão, concepção e na manutenção de bens ou serviços destinados a assegurar a prossecução dos interesses em causa⁴.

Esta última funcionalidade da Administração ou commumente denominada *procurement*⁵, consiste na actuação directa por parte da Administração na gestão de bens ou serviços, inclusive a manutenção dos activos necessários, a produção, a concepção e até mesmo a prestação dos serviços essenciais. Esta forma é também apelidada de forma tradicional de contratação pública⁶ e é caracterizada pelo investimento dos activos do Estado em bens e serviços de carácter geral consoante as necessidades colectivas, por vezes adquirindo bens ao sector privado por um preço global único, e sendo o único interveniente no financiamento também irão recair sobre este todos os riscos inerentes à actividade da Administração⁷. À Administração cabe a produção e o controlo. Significa portanto que sendo o Estado o único responsável pelos riscos decorrentes do projeto e utilizando os seus activos para colmatar esses imprevistos, o que pode acontecer é que a verba disponibilizada inicialmente para o financiamento poderá vir a ser ultrapassada, o que, consequentemente, irá pôr em causa o orçamento previsto e pode até conduzir ao endividamento público⁸. Esta má gestão dos activos torna portanto ineficiente a forma

⁴ Cfr. ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *As PPP / PFI Parcerias Público Privadas e a sua Auditoria*, Áreas Editora, 2003, p. 303.

⁵ Cfr. *Ibidem*, *ob. cit.*, p. 303 a 308, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Project Finance*, Almedina, 2004, p. 121 e NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *As parcerias público-privadas*, Almedina, 2009, p. 23 a 25;

⁶ Cfr. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 23.

⁷ Neste sentido, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS diz-nos que: «Neste modelo, a própria administração responde pelos custos, pela eficiência e pelo impacto de todo o projecto na satisfação das necessidades públicas», *ob.cit.*, p.121; no mesmo sentido podemos ainda ver a formulação a que recorre NAZARÉ DA COSTA CABRAL, “É a Administração Pública que directamente responde pela economia, eficiência e eficácia (EEE)”, in *ob.cit.*, p. 23.

⁸ Cfr. ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *ob. cit.*, p. 306.

tradicional de investimento.

Em suma, o chamado *procurement* tradicional revelou padecer de vícios que obrigavam a Administração a suportar mais do que o previamente acordado⁹. Para além disso, começaram a surgir imposições à Administração de não exceder o orçamento previsto, o que restringia a sua actuação e não permitia realizar o valor dos seus activos. O que estava em causa nesta forma de gestão, mais não era que o afastamento da eficiência e da eficácia do empreendimento devido ao adjudicatário do contrato ter o seu lucro previamente definido com a celebração do mesmo¹⁰, para além de que via afastada a sua responsabilidade directa na manutenção do projeto.

A acrescer a esta conjuntura as crises económicas vieram comprimir os planos orçamentais, e pôr em causa a sustentabilidade das finanças públicas.

Haveria então de repensar a forma de actuação da Administração.

2. Procurement PPP/PFI

Em meados dos anos 70, surge nos Estados Unidos, uma nova modalidade alternativa de *procurement*, denominada *procurement PFI*¹¹, porém esta modalidade só viria a afimar-se na década de 90 no Reino Unido¹². O modelo originário só contava com a *Private Finance Initiative* que tinha como objectivo o financiamento privado de infraestruturas públicas limitando a intervenção de investimentos públicos, acontece porém, que esta nova abordagem se associou a um modelo de parceria do sector público com o sector privado, pois a crise financeira obrigou a que o sector público interviesse, por forma a fomentar a iniciativa privada¹³. A aglutinação destes factores originou o chamado

⁹ A este propósito, quando falamos em encargos inesperados, estamos a dirigir a nossa crítica para aquilo que ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO apelida de «*truques habituais nos concursos para obras públicas*», ou seja, multas, indemnizações, alterações ao projeto, trabalhos a mais, orçamentos erróneos, entre outras formas que comprometem a disponibilidade da Administração, *ob. cit.*, p. 306.

¹⁰ Cf. ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *ob. cit.*, p. 304.

¹¹ Cf. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 121 e LICÍNIO LOPES MARTINS, *Empreitada de Obras Públicas: O modelo normativo do regime do contrato administrativo e do contrato público (em especial, o equilíbrio económico-financeiro)*, Almedina, 2014, p.

¹² Mais precisamente em 1992, com o governo de Margaret Thatcher que, no âmbito das políticas que desenvolveu no seio do liberalismo clássico, defendia um modelo económico caracterizado pela redução da intervenção do Estado na economia e na optimização dos serviços através das privatizações de empresas do sector público.

¹³ Cf. LICÍNIO LOPES MARTINS, *ob. cit.*, p.

*procurement PPP/PFI*¹⁴.

O repensar do *procurement* tradicional levou a uma reflexão no sentido de: «o investimento e o risco do financiamento têm de ser (substancialmente) privados, não públicos»¹⁵. No seio desta nova sorte, a inovação está na intervenção privada na promoção de necessidades colectivas, através do provimento de um serviço lançando mão de activos, também estes privados, que antes eram assegurados apenas e em exclusivo pelo sector público. Mesmo no âmbito da opção de adquirir bens aos sector privado, por exemplo, a construção de um infraestrutura, o que acontecia é que o Estado pagava um preço único previamente definido no contrato. Os ventos mudaram e cabe agora ao privado a manutenção dos activos necessários para prover determinado serviço, que vai ser remunerado pelo sector público a um preço previamente definido, contratação essa a longo prazo¹⁶. Estando a actuação privada sujeita aos serviços que efectivamente presta no âmbito do mercado, cai sobre esta o risco inerente à prestação desses mesmos serviços.

Em suma, o sector privado vai ser chamado a prover determinado serviço no âmbito de necessidades públicas, cabe a este o financiamento desse mesmo serviço, pelo qual vai posteriormente ser remunerado pelo sector público a um preço definido e em função do serviço que presta, não se abstém de ser controlado pelo sector público, e ainda não vê afastada a sua responsabilidade directa pela assunção do risco, tanto pelo activos, como pela manutenção do serviço prestado¹⁷.

Normalmente no cerne desta conjuntura é criada uma sociedade instrumental por todos os intervenientes na prestação do serviço, que vai tornar mais eficiente a concretização do mesmo, pois não põe em causa decisões convergentes que no modelo anterior contribuíam para a desarticulação de decisões públicas¹⁸. O que acabámos de referir é apelidado de *Special Purpose Vehicle* que abordamos mais adiante em momento próprio.

Tudo isto se prende com o chamado modelo de Estado regulador, ao invés do Estado produtor, cuja alteração do paradigma incide na tónica da actuação directa por parte

¹⁴ Cfr. *Ibidem, ob.cit.*, p. 3 e ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *ob. cit.*, p. 309 a 316.

¹⁵ Lançando mão da expressão utilizada por ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *in ob. cit.*, p. 309.

¹⁶ Cfr. ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *ob. cit.*, p. 309.

¹⁷ *Ibidem*, *ob. cit.* p. 309.

¹⁸ *Ibidem*, *ob. cit.*, p. 310.

do Estado em produzir, passa agora este a assumir funções de vigilância e fiscalização na gestão feita por um privado¹⁹. Quer isto dizer que a actuação do Estado passa por definir os interesses da colectividade, estabelecer a melhor forma de colmatar as necessidades colectivas e assegurar o cumprimento dos projetos que objectivam esses interesses, assegurando por exemplo, uma política de preço-qualidade. Neste modelo os custos para a administração revelam-se mais reduzidos, em consequência de uma distribuição do risco pelos dois sectores antagónicos. À Administração cabe agora o controlo, já que a produção fica a cargo do sector privado.

Alguns autores²⁰ chegam mesmo a considerar a *PFI* uma submodalidade ou variante do *project finance*, por ser este um mecanismo de financiamento que potencia o investimento privado em infraestruturas, e apesar de partilharmos a opinião de que foi a modalidade do *procurement PPP/PFI* que veio dar origem a esquemas contratuais complexos como o *project finance*, não entendemos díspar que o mecanismo de financiamento *project finance* possa ter como submodalidade a *PFI*, quando em causa estão projetos públicos, pois, como iremos ver, esta forma de financiamento pode ser desenvolva no seio de um ambiente genuinamente privado.

3. Processo de modernização da gestão pública ou *New Public Management*

A par da alteração na modalidade do financiamento público, surgiu igualmente uma mudança no modo de governação política.

A simbiose das esferas pública e privada levou a uma nova concepção de governação, a chamada *New Public Management*²¹, de origem anglo-saxónica²², que implica uma mudança que abarca privatizações, “*contracting out*” e parcerias público-privadas²³. Segundo LICÍNIO LOPES MARTINS, a chave para esta mudança foi a *Private*

¹⁹ Cf. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 29 e 30.

²⁰ Cf. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 120 e Cf. LUÍS CARLOS CARDOSO CORREIA, *Project Finance: caracterização nua análise juscomparada*, Dissertação de Mestrado na área de Ciências Jurídico- Forenses apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, orientada por JOÃO CALVÃO DA SILVA, Coimbra, 2014, p. 11.

²¹ Cf. VANDA CRISTINA CHARRUA CORREIA, *Parcerias Público-Privadas*, Dissertação de Mestrado na área de Contabilidade e Finanças apresentada à Escola Superior de Ciências Empresariais do Instituto Politécnico de Setúbal, orientada por RUI RITA, Setúbal, 2014, p. 1.

²² Cf. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 34.

²³ Cf. ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *ob. cit.*, p. 62.

*Finance Initiative*²⁴.

Esta ideologia ficou conhecida como aquela em que o Estado redefiniu a sua estratégia, passando a aplicar aspectos dos modelos de gestão privada à gestão pública, tendo como objectivo a intervenção e o financiamento privado para prestações de serviços e para a construção de infraestruturas públicas. A mudança recai no *modos operandi* de construção de infraestruturas.

Foi inclusive no âmbito das restrições orçamentais com que se depararam os Estados que se encontrou a alternativa de recorrer ao financiamento privado na prossecução de interesses públicos. Para além disso, também a experiência, a técnica (*know-how*) e a forma de actuar do sector privado no âmbito da concorrência de mercado, levou a que o sector público quisesse beneficiar da mesma experiência por se mostrar claramente mais eficiente²⁵. O funcionamento do sector privado passa por aliar o risco à rentabilidade do negócio, premissa ausente no âmbito do sector público²⁶.

Foi no âmbito das relações do sector público com o sector privado que surgiu igualmente a chamada *doutrina da “mais-valia”*, caracterizada pelo *upgrade* na prestação de serviços públicos pelo sector privado²⁷.

Como já referido supra, a nova roupagem do papel do Estado passa assim a assumir a veste de Estado Regulador, pois que deixa de lado a sua intervenção directa, para passar a ter uma intervenção à retaguarda, enquanto fiscalizador e regulador do provimento de determinado serviço que cabe agora ao sector privado.

4. Parcerias Público-Privadas

A denominada *PFI* foi consagrada institucionalmente em 1997, pelo Novo Partido Trabalhista, sob o modelo PPP²⁸.

O Livro Verde da Comissão das Comunidades Europeias refere-se às PPP como «*uma expressão que se refere, em geral, a formas de cooperação entre as autoridades*

²⁴ Cf. LICÍNIO LOPES MARTINS, *ob. cit.*, p.

²⁵ Neste sentido, importa ter presente a ideia que defende NAZARÉ DA COSTA CABRAL, quando se refere à *NPM* como uma «*tentativa muito ousada de introduzir no Estado e na Administração Pública em particular; uma lógica claramente mercantil*», in *ob.cit.*, p. 42 e 43.

²⁶ Cf. ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *ob. cit.*, p. 308.

²⁷ Cf. LICÍNIO LOPES MARTINS, *ob. cit.*, p.

²⁸ *Ibidem*, *ob. cit.*, p. e E. R. YESCOMBE, *Principles of Project Finance*, Academic Press, 2002, p. 6.

públicas e as empresas, tendo por objectivo assegurar o financiamento, a construção, a renovação, a gestão ou a manutenção de uma infraestrutura ou a prestação de um serviço»²⁹.

O número 1 do artigo 2.º do DL n.º 111/2012, de 23 de maio³⁰, define as PPP como sendo «*o contrato ou a união de contratos, por via dos quais entidades privadas, designadas por parceiros privados, se obrigam, de forma duradoura, perante um parceiro público, a assegurar, mediante contrapartida, o desenvolvimento de uma actividade tendente à satisfação de uma necessidade colectiva, e em a responsabilidade pelo investimento, financiamento, exploração, e riscos associados, incumbem, no todo ou em parte, ao parceiro privado*».

O recurso às PPP por parte dos Estados tem sido com a finalidade de realizar projetos sobretudo nas áreas de saúde pública, transportes, segurança e educação³¹.

No que tange à natureza contratual importa considerar que as PPP tanto podem celebrar apenas um como mobilizar diversos contratos, uns de direito público outros de direito privado, pelo que se nos coloca a questão de nominalizar esta evidência. A dúvida colocava-se efectivamente entre a união ou coligação de contratos, que como o nome indica consiste na harmonia de múltiplos contratos em que cada um deles conserva a sua individualidade e apenas estão interligados devido a determinados vínculos, como sejam a data de celebração comum a todos os contratos ou a validade e vigência de um ou mais contratos estarem dependentes de outro; e o contrato misto, que por contraposição se caracteriza por ser um contrato unitário, que tanto pode consistir na fusão de múltiplos contratos como pode ser a inclusão num único contratos de aspectos jurídicos de vários negócios jurídicos. É o próprio diploma que regula as PPP,³² que nos indica estar em causa uma união de contratos no âmbito das PPP.

Ainda no mesmo artigo são identificados e individualizados os contratos objecto

²⁹ Cfr. Livro Verde sobre as parcerias público-privadas e o direito comunitário em matéria de contratos públicos e concessões, apresentado pela Comissão das Comunidades Europeias, Bruxelas, de 30 de abril de 2004.

³⁰ Vide. Decreto-Lei n.º 111/2012 de 23 de maio, que disciplina a intervenção do Estado na definição, conceção, preparação, concurso, adjudicação, alteração, fiscalização e acompanhamento global das PPP e cria a Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos.

³¹ Vide. Livro Verde sobre as PPP, ponto 4.

³² Vide. DL n.º 111/2012.

das relações de colaboração entre o público e o privado: concessão de obras ou de serviços públicos, fornecimento de bens, prestação de serviços, gestão ou colaboração (quando em causa está a utilização de uma infraestrutura que pertença a outra entidade que não o parceiro público). Ainda no que diz respeito aos contratos de concessão, iremos adiante tecer algumas considerações no seio da teia contratual que antecede ao *project finance*, mas importa neste momento referir que o Livro Verde³³ distingue entre as PPP de modelo concessivo (ou puramente contratuais) e as PPP de modelo *PFI*. Nas primeiras está em causa a prestação de um serviço no lugar da Administração, em que existe uma relação directa entre o co-contratante e o utente final, ou seja, o privado vai ser remunerado através de taxas que cobra aos utentes, sem prejuízo de poder igualmente receber subvenções públicas. Ao invés, quando em causa estão PPP do tipo *PFI*, o que acontece é que não há esta relação directa com o utente final, e a remuneração do co-contratante fica a cargo do parceiro público através de pagamentos regulares, que podem ser fixos, ou, como já vimos supra, em função da disponibilidade do serviço. Para o modelo PPP contratual podemos atender como exemplo as concessões feitas no sector das águas³⁴, cujo co-contratante cobra directamente ao utente o preço pelo consumo; e no que diz respeito às PPP do tipo *PFI* podemos nomear as infraestruturas rodoviárias com portagens virtuais³⁵, cujo preço cobrado através da portagem é utilizado pelo parceiro público para ressarcir o co-contratante pela construção ou manutenção da infraestrutura.

Não poderíamos deixar fechar este ponto sem antes referirmos o procedimento melhor vocacionado para a escolha do parceiro do sector privado, que nos termos da Directiva 2004/18/CE³⁶ é o diálogo concorrencial, melhor definido no Código dos Contratos Públicos, no seu artigo 30.^º³⁷, como sendo a escolha mais idónea quando em

³³ Vide. Livro Verde sobre as PPP, ponto 21 a 23.

³⁴ A este propósito, vide, Relatório do Tribunal de Contas n.º 03/2014, 2.ª Secção, *Auditoria à Regulação de PPP no Sector das Águas (sistema em baixa)*.

³⁵ No Reino Unido e nos Estados Unidos da América as estradas com portagens são apelidadas de “*Turnpikes*”, sendo que a primeira, de origem inglesa, data de 1663. Cfr. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 11.

³⁶ Vide. Directiva 2004/18/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 31 de março de 2004, relativa à coordenação dos processos de adjudicação dos contratos de empreitada de obras públicas, dos contratos públicos de fornecimento e dos contratos públicos de serviços.

³⁷ Vide. Art. 30.º do Código dos Contratos Públicos, aprovado pelo DL n.º 18/2008, de 29 de Janeiro, que estabelece a disciplina aplicável à contratação pública e o regime substantivo dos contratos públicos que revistam a natureza de contrato administrativo

causa estejam contratos particularmente complexos³⁸. O diálogo concorrencial permite que se coadunem as soluções que melhor respondam às necessidades do projeto através da interpelação directa aos candidatos³⁹.

A técnica do *project finance* surge, a maior das vezes, associada às parcerias público-privadas porém, não se confunde com esta. Na linha de NAZARÉ DA COSTA CABRAL, «são institutos diferentes: surgiram autonomamente e somente nos últimos anos se assistiu à “apropriação” do *project finance* pelas PPP»⁴⁰.

Apesar das tónicas coincidentes entre uma e outra e de não raras vezes aparecerem associadas, enquanto que o *project finance* é uma operação de financiamento de um projeto concreto em que os fluxos de caixa financiam o próprio projeto, como adiante iremos explanar, as PPP não são mais que o acordo de cooperação entre a esfera privada e a pública, para o provimento de um serviço ou para a construção de uma infraestrutura na prossecução do interesse público, sendo certo que podemos estar perante uma PPP, sem que se recorra ao *project finance* como mecanismo de financiamento.

Um dos elementos caracterizadores das PPP é o modo de financiamento do projeto, que recai sobre o parceiro privado, por vezes lançando mão de “*complexas montagens jurídico-financeiras*”⁴¹. É desta feita que surge o *project finance*, este mais não é do que uma operação periférica no que toca ao financiamento da infraestrutura.

5. Public Sector Comparator e Value for Money

Quando a administração se questiona sobre o desenvolvimento de qualquer projeto, concentra esforços no “*como*” deverá ser o projeto executado, o tipo de construção, a forma de financiamento, o tipo de procedimento contratual a adoptar, até mesmo a questão de interpelar o sector privado no sentido de o incumbir deste propósito. A administração

³⁸ O n.º 2 do artigo 30.º do CCP (aprovado pelo Decreto-Lei n.º 18/2008, de 29 de Janeiro, que estabelece a disciplina aplicável à contratação pública e o regime substantivo dos contratos públicos que revistam a natureza de contrato administrativo) esclarece a particular complexidade a que nos referimos, estamos portanto a falar de contratos relativamente aos quais seja “(...) *objectivamente impossível: a) Definir a solução técnica mais adequada à satisfação das necessidades da entidade adjudicante; b) Definir os meios técnicos, de acordo com o disposto nas alíneas c) e d) do n.º 2 do artigo 49.º, aptos a concretizar a solução já definida pela entidade adjudicante; ou c) Definir, em termos suficientemente claros e precisos, a estrutura jurídica ou a estrutura financeira inerentes ao contrato a celebrar.*”

³⁹ Vide. Livro Verde sobre as PPP, ponto 13.

⁴⁰ Cf. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 91.

⁴¹ Vide. Livro Verde sobre as PPP, ponto 2.

vai colocar em cima da mesa todas as variáveis para que possa encontrar a solução mais vantajosa na opção por uma PPP ou pelo modelo tradicional de financiamento. É no âmbito deste “repensar” que surge o que apelidamos de *Public Sector Comparator*⁴² (PSC). Podemos comparar este critério a uma balança no sentido de que têm de ser pesados os benefícios de um lado e os riscos do outro para que se encontre uma solução eficiente na hora de optar pela forma de financiar o projeto⁴³.

A eficiência a que nos reportamos é caracterizada pela relação qualidade-preço ou o denominado *Value for Money*⁴⁴ (VfM). Lançando mão da definição utilizada pelo Departamento do Governo Britânico responsável pelas finanças públicas e pela política económica, o «*VfM is defined as the optimum combination of whole-of-life costs and quality (or fitness for purpose) of the good or service to meet the user’s requirement*»⁴⁵. O VfM é quase um “juízo de prognose”, numa tentativa de escolher a melhor opção de financiamento em detrimento do projeto em causa, que pode ir desde o provimento de determinado serviço até à construção de uma infraestrutura. A tônica passa a ser a eficiência ao invés do critério do mais baixo preço, por forma a ir ao encontro do que defendemos ser o *NPM* e a reorganização no sentido de garantir a manutenção e a qualidade do projeto em causa.

No que diz respeito a factores a ter em conta que possam gerar VfM, segundo o *HM Treasury*⁴⁶ podemos elencar os seguintes: a distribuição do risco pelas partes de acordo com a capacidade destas; a previsão de todos os custos inerentes ao projeto e não apenas os custos iniciais; a utilização de um esquema que especifique resultados; o rigor com que é feita a alocação dos riscos no sentido de que estes possam ser assegurados e suportados pelas partes; a flexibilidade do projeto no sentido de que alterações imprevistas possam ser

⁴² Cfr. LICÍNIO LOPES MARTINS, *ob. cit.*, p. e ANDRÉ MODESTO PINHEIRO, *Parcerias Público-Privadas - o papel do Estado: da densificação do conceito de comparador do sector público à problemática do reequilíbrio financeiro*, Dissertação de Mestrado na área de Direito e Gestão apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, orientada por LUÍS BRANCO E ANTÓNIO BORGES DE ASSUNÇÃO, Lisboa, 2011, p. 22 a 31.

⁴³ *Ibidem*, *ob.cit.*, p. 5

⁴⁴Cfr. LICÍNIO LOPES MARTINS, *ob. cit.*, p.

⁴⁵ Vide. HM Treasury, *Value for Money Assessment Guidance*, novembro, 2006, p.7. Importa também referir a noção oferecida por GABRIELA FIGUEIREDO DIAS: “*O Value for Money exprime a relação custo-benefício do projeto, ou seja, o benefício que se espera obter pela afectação de determinados recursos financeiros.*”, in *ob. cit.*, p. 125.

⁴⁶ Vide. HM Treasury, *ob.cit.*, p. 8.

feitas a um custo razoável por forma a assegurar a criação de valor em termos globais; a previsão de incentivos devidamente enquadrada; a duração do contrato; o *know-how*; a complexidade do projeto por forma a assegurar que o custo de aquisição não irá ser desproporcionado em relação ao projeto subjacente.

Ab finale, a demonstração e justificação da opção de realizar um determinado projeto lançando mão de uma PPP ou recorrendo aos activos públicos é feita através do *CSP*, e a opção por uma ou outra deve ser prosseguida quando esta representa *VfM* na aquisição⁴⁷. Estes dois elementos viriam a dar origem ao que apelidamos de “*Caso-Base*”⁴⁸, que consiste efectivamente no planeamento de todas as variáveis do projeto.

Desta forma, são irrefutáveis as vantagens que a utilização do critério do *CSP* oferece, inclusive a de saber quanto vai custar ao Estado o desenvolvimento de determinado projeto.

Encontramos manifestações na lei relativamente a este critério no preâmbulo do já revogado DL n.º 86/2003, no sentido de que só se justificaria lançar mão de uma PPP quando o projeto de parceria se revelasse vantajoso em confronto com o *CSP*, afloramentos esses que foram transpostos para o mais recente diploma que regula as PPP, o DL n.º 111/2012, na alínea a) do número 1 do artigo 6.^º⁴⁹, que nos remete para a Lei de Enquadramento Orçamental⁵⁰, e cujo espírito reflecte o que vimos defendendo no sentido da verificação do *CSP* em virtude da adequabilidade do lançamento de uma PPP.

O *CSP* é frequentemente referido em Auditorias do Tribunal de Contas⁵¹, no sentido de este ser uma vinculação legal que tem de ser feita previamente ao lançamento de uma

⁴⁷ A este propósito, “*PFI should only be pursued where it represents VfM in procurement.*”, in HM Treasury, p. 7.

⁴⁸ Cfr. LICÍNIO LOPES MARTINS, *ob. cit.*, p.

⁴⁹ A al. a) do n.º 1 do art. 6.º do referido diploma diz-nos que “*o lançamento e a adjudicação do contrato de parceria pressupõem: a configuração de um modelo de parceria que apresente para o sector público benefícios relativamente a formas alternativas de alcançar os mesmos fins, avaliadas nos termos previstos no n.º 2 do art. 19.º (transparência orçamental) da lei de enquadramento orçamental e que, simultaneamente, apresente para os parceiros privados uma expectativa de obtenção de remuneração adequada aos montantes investidos e ao tipo e grau de riscos em que incorrem*”.

⁵⁰ Vide Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro.

⁵¹ Vide Tribunal de Contas, Relatório n.º 14/2012-FS/SRMTTC (Auditoria à concessão, exploração, conservação e manutenção dos lanços de estradas regionais atribuídos à Viamadeira, S.A.), Secção Regional da Madeira, p. 20, 29, 30, 33, 36 e 45, TC Relatório n.º 06/08 (Auditoria ao projecto em PPP do Novo Hospital de Cascais), 2.ª Secção, p. 12 e 42, TC Relatório n.º 34/05 (Concessões rodoviárias em regime de portagem SCUT), 2.ª Secção, p. 30, 31, 32, 34, 42, 43, 47 e 48.

PPP, e chegam mesmo a referir-se ao “*princípio da subsidiariedade das parcerias*”⁵².

Pelo exposto, não podemos deixar de concordar com ANDRÉ MODESTO PINHEIRO⁵³ quando defende que o conceito do CSP merecia ganhar uniformidade jurídica pela concreta importância que este critério vem ganhando no cerne dos projetos públicos.

6. Projetos Públicos

Não poderíamos fechar este capítulo sem antes definirmos o objecto sobre o qual recai a análise que nos propusemos fazer. Ora, a Lei n.º 31/2009⁵⁴, trata de definir *projeto* como sendo “*o conjunto coordenado de documentos escritos e desenhados que definem e caracterizam a conceção funcional, estética e construtiva de uma obra, bem como a sua inequívoca interpretação por parte das entidades intervenientes na sua execução*”.

Porém, no contexto a que obviamos, acrescentamos-lhe o adjetivo “*público*”, e que portanto circunscreve o círculo dos projetos a que se apõe o nosso interesse. Não se nos afigura melhor concepção de “*público*”, que a oferecida por PEDRO COSTA GONÇALVES “*O conceito de público contrapõe-se ao de privado e remete para uma realidade – a “coisa pública”, o Estado em sentido lato – que transcende os indivíduos, os cidadãos, na ação e nas relações que desenvolvem na Sociedade Civil, uns com os outros, na busca realização dos seus fins pessoais*”⁵⁵.

Para melhor compreender a formulação do tema em causa, só estas considerações não se nos afiguram suficientes para clarificar o objeto da figura que nos propomos dissecar, importante será também atender ao conceito de obra, colmatando a concepção *ante* descrita, que consiste no resultado dos trabalhos desenvolvidos, é portanto a construção, o fim do projeto concebido. Mais, quando falamos em obra e lhe apomos o adjetivo de “*pública*”, referimo-nos a uma obra executada por conta de um contraente público⁵⁶. Em suma, falamos de projetos de infraestruturas tais como a construção de

⁵² Vide. TC Relatório n.º 14/2012-FS/SRMTC, p. 33.

⁵³ Cfr. ANDRÉ MODESTO PINHEIRO, *ob. cit.*, p. 30 e 31.

⁵⁴ Lei n.º 31/2009, de 3 de julho, que aprova o regime jurídico que estabelece a qualificação profissional exigível aos técnicos responsáveis pela elaboração e subscrição de projectos, pela fiscalização de obra e pela direcção de obra, que não esteja sujeita a legislação especial, alterada pela Lei 40/2015, de 1 de junho. Vide, artigo 3.º, alínea n).

⁵⁵ Cfr. PEDRO COSTA GONÇALVES, *ob.cit.* p. 2.

⁵⁶ Vide, CCP, art. 2.º e 3.º.

estradas, viadutos, hospitais, escolas, prisões, entre muitos outros. Mas neste contexto não podemos olvidar dos projetos públicos que não implicam propriamente a construção, mas sim a gestão no âmbito da delegação de poderes públicos ao co-contratante. Dirigimo-nos outrossim à gestão dessas infraestruturas, como a gestão de prisões, de escolas, de hospitais, entre outros.

Capítulo II - O *project finance*: na perspectiva do ente público

1. *Conceito de project finance*

O *project finance* não tem um conceito único definido e em traços muito precisos podemos caracterizá-lo como uma arte de financiamento utilizada em projetos de longo prazo, tais como infraestruturas, projetos industriais ou mesmo para o provimento de serviços públicos, obedecendo a uma metodologia excepcional em que os fluxos de caixa gerados pelo próprio projeto é que servirão para bancar o mesmo, quer com isto dizer que é um projeto que se auto financia. A pedra angular no *project finance* é a criação de um veículo cujo único propósito é o desenvolvimento do projeto, concentrando em si os activos, os riscos, os compromissos financeiros, entre outros aspectos a que nos iremos reportar mais adiante.

Lançando mão do conceito desenvolvido pela *International Project Finance Association*, o *project finance* consiste «*The Financing of long-term infrastructure or industrial projects and public services based on a non-recourse or limited recourse financial structure, where debt and equity are used to fund establishment and paid back from the cash flows generated by the project.*»⁵⁷

Também se destaca o conceito defendido por GABRIELA FIGUEIREDO DIAS pela sua complexidade: «*Trata-se, fundamentalmente, de uma técnica de captação de recursos financeiros destinados ao suporte e desenvolvimento de um projeto economicamente autonomizável, cujos activos pertencem a uma empresa criada com o propósito específico de implementar o projeto. Baseia-se numa estrutura financeira do tipo “non-recourse” ou “limited recourse”, sendo as obrigações e compromissos financeiros resultantes da implementação do projeto basicamente assegurados pelas receitas por ele geradas e destina-se normalmente ao financiamento de infraestruturas de longa duração, projetos industriais e serviços públicos*»⁵⁸.

Este método de financiamento surgiu em alternativa à forma tradicional de financiamento (*corporate finance*), que se caracteriza pelo investimento de activos num

⁵⁷ Vide. The International Project Finance Association (IPFA) *apud Project Finance*, UNCDF, United Nations Capital Development Fund, October 2014, Dar Es Salaam disponível em www.uncdf.org.

⁵⁸ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 115 e 116.

agente ou numa sociedade suportando o financiador o respectivo risco do crédito⁵⁹. Acontece que no âmbito do financiamento tradicional, o objecto de avaliação vai ser a capacidade da empresa financiada, e esta é mutável e pode quebrar as expectativas do financiador⁶⁰. No que diz respeito aos projetos públicos, como já vimos anteriormente, a forma tradicional de financiamento parte de investir os activos do erário público (*procurement*).

A técnica do *project finance* não é, *qua tale*, verdadeiramente inovadora, o destaque é efectivamente a articulação de instrumentos financeiros já configurados no ordenamento jurídico⁶¹, como poderemos comprovar quando estudarmos o ponto destinado à estrutura contratual.

Inicialmente o *project finance* foi pensado num quadro de infraestruturas e indústrias privadas, mas na prática acabou por se entender vantajoso estender este esquema de financiamento aos serviços e infraestruturas públicas, o que não impede que se possa projetar no quadro para o qual foi originariamente pensado⁶².

O *project finance* distingue-se das outras formas de financiamento, pela tónica assente na capacidade do projeto em gerar receitas que permitam o reembolso do investimento, e que para além disso consigam manter o projeto como fonte de rendimento⁶³, a esse fluxo de dinheiro gerado pelo próprio projeto dá-se o nome de “*cash flows*”. Para avaliar as condições do projeto gerar receitas, é necessário uma avaliação criteriosa da viabilidade do projeto, a não ser assim, coloca em risco o reembolso dos credores. De acordo com STEFANO GATTI, para se estimar os *cash flows* que o projeto possa

⁵⁹ Cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2001, p. 435 e AGOSTINO BUONO e FABRIZIO GIOVANZANA, *Una tecnica alternativa di finanziamento: il project financing, rolo e attività della banca advisor*, Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale, Facoltà di Ingegneria dei Sistemi, Politecnico di Milano, 2010, p. 9. Importante será ainda atender à comparação do PF com o CP que nos oferece EGON BOCKMANN MOREIRA, quando convoca uma “*despersonalização da relação contratual*”, no sentido de que se vai financiar o próprio projeto e não a pessoa ou a sociedade como na forma tradicional, Cfr. EGON BOCKMANN MOREIRA, *Concessões de serviços públicos e project finance*, in Revista de Direito Público e Regulação, N.º4, CEDIPRE, 2009, p. 25.

⁶⁰ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 125.

⁶¹ *Ibidem*, *ob. cit.*, p. 117.

⁶² Cfr. LUÍS CARLOS CARDOSO CORREIA, *ob.cit.* p. 7.

⁶³ Neste sentido, JOHN D. FINNERTY avança a seguinte noção de *project finance*: “*Project financing may be defined as the raising of funds to finance an economically separable capital investment project in which the providers of the funds look primarily to the cash flow from the project as the source of funds to service their loans and provide the return of and a return on their equity invested in the project*”, in *Project Financing, Asset-Based Financial Engineering*, John Wiley & Sons, Inc., 1996, p. 2.

gerar é necessário ter em conta o prazo do investimento, os custos iniciais, os subsídios (no caso de PPP), dos custos de operação durante o período operacional do projeto, taxas, e outras variáveis⁶⁴. No que diz respeito aos projetos públicos, como vimos inicialmente, para ser viável o lançamento de uma PPP é necessário que o projeto crie VfM.

Um outro factor a ter em conta é a vocação desta técnica de financiamento para projetos de grande escala, que impreterivelmente demoram alguns anos para serem concretizados, mais precisamente cerca de 25 a 30 anos⁶⁵.

No que diz respeito aos objectivos desta técnica, STEFANO GATTI avança que «*A cardinal objective of PF contracting is to minimize the ability of project sponsors and, especially, host governments to expropriate project cash flows after the capital-intensive investment has been made and begins generating high free cash flows.*»⁶⁶. Para além de um objectivo este ideal torna-se cumulativamente uma vantagem quando o sector público se vê confrontado com restrições orçamentais.

No que tange à aplicabilidade do *project finance* podemos elencar em termos gerais os sectores da energia, transportes, distribuição de águas, telecomunicações, gasodutos, refinarias, instalações de geração eléctrica, projetos hidroeléctricos, instalações portuárias, minas, instalações de processamento de minerais, entre outros⁶⁷.

Posto isto, fica de fora a abordagem de outros factores essenciais do *project finance*, mas que entendemos deverem ser explorados em capítulos à parte.

2. Panorama histórico

A origem do *project finance* é commumente apontada no século XIII relativamente a uma negociação entre a Coroa Britânica e um dos principais banqueiros mercantes da altura para financiar as minas de prata de Devon⁶⁸. Mais tarde, o *project finance* foi utilizado nas primeiras expedições marítimas, séculos XVII e XVIII, em que foram

⁶⁴ Cfr. STEFANO GATTI, *Project Finance in Theory and Practice*, Academic Press, 2008, p. 105.

⁶⁵ Cfr. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 95.

⁶⁶ Cfr. STEFANO GATTI, *ob.cit.* p. xv.

⁶⁷ Cfr. VÍTOR GONÇALVES LOPES, *Dez Anos de Project Finance em Portugal* in Revista Inforbanca, Ano XIV, N.º 52, Jan.-Mar., 2002, p. 4 e JOHN D. FINNERTY, *ob. cit.*, p. vii.

⁶⁸ Cfr. AGOSTINO BUONO e FABRIZIO GIOVANZANA, *ob.cit.*, p. 9, JOHN D. FINNERTY, *ob.cit.*, p. vii e BENJAMIN C. ESTY, *Modern Project Finance, A Casebook*, John Wiley & Sons, Inc., 2004, p. 26. Em sentido diferente, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, aponta o surgimento do PF no século XX, Cfr. *ob.cit.*, p. 118.

financiadas as Companhias Holandesa e Inglesa das Índias Orientais nas viagens realizadas à Ásia, e o retorno do investimento era feito após a venda das mercadorias⁶⁹.

As primeiras aplicações do *project finance* sucederam nos Estados Unidos com a exploração de recursos naturais e no sector imobiliário⁷⁰.

O maior impulso do *project finance* é apontado na década da 80 no Reino Unido, com o crescimento do financiamento em projetos de energia, infraestruturas, transportes e telecomunicações⁷¹.

Merece especial destaque o projeto levado a cabo pela *British Petroleum*, o maior campo petrolífero no mar do norte, mais conhecido por “*Forties Field*”⁷². Paralelamente surgiram outros projetos de financiamento de minas de cobre, *Freeport Minerals* e *Conzic Riotinto da Austrália*⁷³.

No sector público o recurso ao *project finance* remonta ao século XX com o aparecimento das PPP, com o propósito não apenas de partilhar os riscos do investimento mas também como forma de não paralisar o desenvolvimento económico face a restrições orçamentais⁷⁴. Destacam-se a este título no Reino Unido a construção da ponte de Londres e o desenvolvimento de rodovias, nos Estados Unidos a construção da ponte de Brooklyn e em França a aposta em obras hidráulicas⁷⁵.

2.1. Em Portugal

Relativamente ao recurso ao *project finance* em Portugal, VÍTOR GONÇALVES LOPES lembra que na época dos Descobrimentos, por volta do século XVI, nas expedições realizadas tendo em vista a comercialização de especiarias com os povos africanos e do Extremo Oriente, já se lançava mão de técnicas como o *project finance* quando a Banca financiava as exportações e o reembolso do crédito dependia somente do sucesso das

⁶⁹ Cfr. BENJAMIN C. ESTY, *ob.cit.*, p. 26 e BRUNO FERREIRA, *Mecanismos de garantia em Project Finance in Temas de Direito Comercial*, Cadernos *O Direito*, Almedina, 2009, p. 112 e 113 e *A Guide to Project Finance*, realizado por *Dentons & Co*, 2013, p. 1.

⁷⁰ Cfr. BENJAMIN C. ESTY, *ob.cit.*, p. 27.

⁷¹ Cfr. *A Guide (...)*, realizado por *Dentons & Co*, 2013, p. 1.

⁷² Cfr. BENJAMIN C. ESTY, *ob.cit.*, p. 27.

⁷³ *Ibidem*, *ob.cit.*, p. 27.

⁷⁴ Interessante será expôr a forma como BENJAMIN C. ESTY nos introduz a extensão do PF aos projetos públicos: “*By the early 1990s, municipalities began to marry project finance with private sector involvement.*”, *ob.cit.*, p. 28.

⁷⁵ Cfr. LUÍS CARLOS CARDOSO CORREIA, *ob.cit.* p. 13.

mesmas. Em paralelo, eram realizados seguros tendo em vista a cobertura dos riscos associados ao fracasso da expedição⁷⁶. Na esteira do mesmo autor, podemos identificar como projetos pioneiros em Portugal, o da Central de Energia a Carvão do Pego e o da *Lusoponte*⁷⁷. Outros projetos foram posteriormente desenvolvidos, de destacar, no sector das telecomunicações a *Main Road*, nas infraestruturas as Pontes Vasco da Gama (construção) e 25 de Abril (manutenção), no sector de distribuição de água a Concessão de águas de Santa Maria da Feira, e no sector rodoviário a *Brisa*⁷⁸.

3. Estrutura contratual e partes envolvidas

Quando olhamos para um projeto em regime de *project finance*, apesar deste, *stricto sensu*, ser uma operação de financiamento não podemos olvidar de toda a teia contratual feita para “engendrar” o projeto subjacente. Bem como dos múltiplos sujeitos envolvidos. O nosso propósito a este ponto é percorrer ambas as faces cumulativamente, sujeitos e contratos, pois entendemos que desta forma a nossa abordagem padece de um carácter mais utilitário e contribui para uma melhor compreensão da figura. Importa ainda referir que este nosso percurso irá ser feito indo ao encontro do nosso tema, portanto, quando em causa estão entidades públicas.

Em primeiro lugar importa referir que todos os contratos mantêm a sua individualidade, mas são caracterizados por terem um propósito comum, a realização do projeto. Na esteira de GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «*funcionando alguns deles como causa, condição ou motivo de outros contratos ou constituindo mesmo a sua base negocial*»⁷⁹. Significa portanto que estamos perante uma coligação de contratos. Serve o exposto que fizemos no primeiro capítulo para identificar a natureza contratual no âmbito dos múltiplos contratos que podem ser realizados no âmbito de uma PPP.

Tendo aludindo às PPP, e indo ao encontro do nosso tema, já vimos a possibilidade das esferas pública e privada colaborarem, no sentido de construir uma infra-estrutura pública ou desenvolver um serviço público por conta da Administração. E é possível

⁷⁶ Cf. VÍTOR GONÇALVES LOPES, *ob.cit.*, p. 5.

⁷⁷ *Ibidem*, p. 5

⁷⁸ *Ibidem*, p. 5 e 6.

⁷⁹ Cf. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 141.

desenvolver tal projeto com recurso à técnica de financiamento *project finance*.

Porquanto, está em causa a materialização da relação jurídica entre uma entidade pública e uma entidade privada, ou seja, uma colaboração público-privada, ou mais especificamente, um contrato administrativo de colaboração. Esta categoria contratual caracteriza-se pelo acordo de vontades entre o contraente público e o co-contratante privado, nos termos do qual, para além dos interesses subjacentes a cada parte no âmbito da relação contratual, pode ao co-contratante ser concedida uma actividade pública que este exerce em nome da Administração, são os contratos de colaboração primária (*from exchange to cooperation*)⁸⁰, ou, ao co-contratante é atribuída uma função de prestar um serviço ao contraente público, são os chamados contratos de colaboração secundária (*exchange contract*)⁸¹. É no cerne dos contratos de colaboração primária que encontramos a concessão administrativa, onde a entidade privada desempenha uma “*missão de carácter público*”, como nos refere PEDRO COSTA GONÇALVES⁸². Ao invés, quando nos debruçamos sobre os contratos de colaboração secundária pensamos em compras públicas como a forma de o co-contratante prestar um serviço à Administração. Posto isto, o contrato administrativo de colaboração a que nos referimos quando falamos da panóplia de contratos que o *project finance* envolve é um contrato de concessão administrativa (*Concession Agreement*). Como veremos mais adiante, não se trata de uma relação jurídica que consubstancie o “prestar” um serviço à Administração, mas sim o exercício de uma actividade que até então não era da sua competência, mas que, por força do contrato, passa a estar ao concessionário privado, incumbida. No que diz respeito ao contrato de concessão administrativa, podemos referir-nos à concessão de obras públicas ou serviços públicos, que o legislador conceituou no artigo 407º do Código dos Contratos Públicos⁸³, e que reflectem a execução ou concepção e execução de uma obra pública ou a gestão de um serviço público, consoante se trate de uma obra ou serviço público, respectivamente. Ainda no que diz respeito a este contrato, do lado do concessionário está o dever relativo ao desenvolvimento do projeto, construção ou provimento de determinado serviço, já do lado

⁸⁰Cfr. PEDRO COSTA GONÇALVES, *Direito dos Contratos Públicos*, Edições Almedina, SA, Junho, 2015, p. 498.

⁸¹*Ibidem*. p. 497.

⁸² Cfr. PEDRO COSTA GONÇALVES, *Direito dos*, *cit.*, p. 498.

⁸³ Vide. CCP, Art. 407.º, relativo à noção de concessão de obras e serviços públicos.

do concedente público, para além dos pagamentos à concessionária que forem contratualmente estabelecidos, estão normalmente previstos determinados subsídios, isenções tributárias, e licenças de construção ou provimento de uma actividade⁸⁴. Relativamente ao objecto propriamente dito, iremos ver adiante que consoante a modalidade em que o projeto se desenvolva, voltará ou não para o domínio público.

Apesar do foco desta dissertação serem os projetos públicos, importa aqui fazer uma ressalva, relativamente ao desenvolvimento de projetos exclusivamente privados. Denomina-se *Project Agreement* ou *Off-Take Contract*⁸⁵, e consiste em termos genéricos, num contrato de compra e venda, com base num sistema de pagamento a longo prazo. Neste caso, a parte denomina-se *offtaker* ou comprador do produto ou serviço.

Ainda na fase de estudo da viabilidade do projeto, são comuns os chamados acordos parassociais (*shareholders agreements*) no sentido de acautelar determinados problemas que possam surgir. O objectivo destes acordos não é tanto no sentido de resolução de litígios mas sim numa acepção mais preventiva. No âmbito destes acordos são normalmente estabelecidas regras no sentido da contribuição dos promotores (*sponsors*) (capital, materiais ou serviços), a atribuição de responsabilidades, da viabilidade do projeto, da criação de um *SPV* (*Special Purpose Vehicle*), conflitos de interesses, restrições de não concorrência, no estabelecimento de garantias financeiras, como as *escrows accounts*⁸⁶ ou a obtenção de linhas de crédito em *stand-by*⁸⁷.

No que diz respeito ao financiamento do projeto, é consensual na esfera doutrinal que a forma mais comum é a abertura de crédito simples, porém, são também apontadas como possíveis formas de financiamento a emissão de títulos de dívida⁸⁸ e a locação financeira, que podem paralelamente ser combinadas com a modalidade principal⁸⁹.

⁸⁴ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 143. A este propósito, BRUNO FERREIRA chama a atenção relativamente às licenças da parte do Estado, que podem ter lugar mesmo sem estarmos perante uma PPP, *ob.cit.*, p.121.

⁸⁵ Cfr. E. R. YESCOMBE, *ob.cit.*, p.8.

⁸⁶ Cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob.cit.*, p. 438.

⁸⁷ Cfr. JOHN DEWAR, *International Project Finance*, Oxford University Press, 2011, p. 49 e 50 e GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 141 e LUÍS CARLOS CARDOSO CORREIA, *ob.cit.* p. 38

⁸⁸ Nas palavras de NAZARÉ DA COSTA CABRAL: «a emissão de títulos de dívida por montantes muito significativos, que poderão ser subscritos por sindicatos bancários ou colocados nos mercados através de processos próprios, designadamente o modelo “book building” (...) após a realização de acções de apresentação que promovam a operação junto de potenciais investidores.» in *ob.cit.*, p. 96.

⁸⁹ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 119.

Atendendo ao tipo de projetos em questão, é frequente que o financiamento seja feito por um sindicato bancário, que reúne o grupo de financiadores⁹⁰ cuja actuação conjunta facilita a gestão do financiamento⁹¹. Na obra *A Guide to Project Finance* é chamada a atenção para as situações em que estão envolvidos vários países no projeto, em que os credores estrangeiros vêem algum conforto quando o banco do país onde é desenvolvido o projeto participa no financiamento⁹². Para além do financiamento, o banco agente, ou banco depositário (representante do sindicato), tem também a função de receber os *cash flows* gerados pelo projeto, supervisionado pela *SPV*⁹³. Para além disto, as relações de financiamento envolvem um complexo sistema de cobertura de risco, tais como a utilização de *swaps*⁹⁴, uma operação em que há permutas entre investidores influenciadas pelo risco do negócio.

Relativamente ao início dos trabalhos, está em causa o contrato de construção entre o empreiteiro e a *SPV*, que normalmente é do tipo *turnkey*. Nos termos da Directriz Contabilística n.º 3/91, entendemos que um contrato de construção diz respeito “à construção de uma obra ou de um conjunto de obras que constituam um projecto único, tais como a construção de pontes, barragens, navios, edifícios e peças complexas de equipamento.”⁹⁵, para além desta definição, o Código Civil, no artigo 1207⁹⁶ define empreitada como “o contrato pelo qual uma das partes se obriga em relação à outra a realizar certa obra, mediante um preço.”

No âmbito dos contratos de exploração e manutenção da infra-estruturas está em causa o fornecimento de matérias-primas e a conservação do projeto subjacente. Importa clarificar que pode ser a *SPV* a assumir estas funções. Para além disso, é possível

⁹⁰ Relativamente aos financiadores de um projeto, estamos a referir-nos aos bancos comerciais, a agências de exportação de crédito (tituladas por um governo) e ainda as agências multilaterais (detidas por vários governos), de que fazem parte o Banco Europeu de Investimento, o Fundo Europeu de Investimento, a International Finance Corporation do Banco Mundial, entre outros. Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 132.

⁹¹ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 119 e 120.

⁹² Cfr. *A Guide(...)*, *cit.*, p. 11

⁹³ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 120.

⁹⁴ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 147.

⁹⁵ Vide Directriz Contabilística N.º 3/91, Tratamento Contabilístico dos Contratos de Construção, Aprovada pelo Conselho Geral da Comissão de Normalização Contabilística a 19 de Dezembro de 1991, ponto 1, alínea a), por remissão de, CLÁUDIA PATRÍCIA MALHEIRO COELHO, *NCRF 19 - Contratos de Construção, Tratamento Contabilístico e Fiscal*, Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, Porto, 2011, p.93.

⁹⁶ Vide. CC, art. 1207.º.

distinguir entre *supply agreements*, contratos entre a *SPV* e os fornecedores, e *offtake agreements*, celebrados entre a *SPV* e os clientes⁹⁷.

Também faz parte desta estrutura o contrato de seguro, nos termos do qual a seguradora assume o risco, ou seja, a responsabilidade pela ocorrência de alguma factualidade que possa eventualmente ocorrer e, em contrapartida, o segurado paga uma prestação nos termos em que ficar acordado, por forma a assegurar o seu interesse⁹⁸.

Por último, os contratos de prestação de serviços de consultoria ou jurídicos, que envolvem peritos ou técnicos independentes tais como sociedades de engenheiros e de advogados, cuja competência vai no sentido de aconselhar, dar parecer, elaborar estudos e relatórios, realizar auditorias, tudo no sentido de encontrar as medidas que melhor se enquadrem na realização do projeto.⁹⁹

Apesar do percurso que acabámos de descrever, importa esclarecer que a estrutura do *project finance* não obedece a um modelo fixo, porquanto esta é desenhada em função das necessidades adjacentes ao projeto.

3.1. *Special Purpose Vehicle*

Por ser uma entidade facultativa e por questões de facilitar o nosso discurso quanto às relações contratuais abordaremos esta temática neste momento, mas sublinhando que esta entidade, a ser constituída, vai assumir um importante papel ficando na mira de todo o projeto.

O autor BENJAMIN ESTY, definiu o *project finance* dizendo o seguinte: «*Project finance involves the creation of a legally independent project company financed with nonrecourse debt (and equity from one or more sponsors) for the purpose of financing a single purpose, industrial asset.*»¹⁰⁰, mostrando desde logo a importância da criação de

⁹⁷ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 121. O mesmo é dizer contratos de fornecimento: “*Trata-se, no caso, de um negócio de execução reiterada, em que uma das partes (o fornecedor) se obriga, contra o pagamento de um preço, a realizar fornecimentos periódicos ao outro contraente (o fornecido).*” in, *O contrato de fornecimento no sector da grande distribuição a retalho: perspectivas actuais*, Cfr. CAROLINA CUNHA, *O contrato de fornecimento no sector da grande distribuição a retalho: perspectivas actuais*, p. 2 e 3. Ainda a propósito dos contratos de fornecimento, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, chama a atenção para a importância destes quando em causa está a geração de energia eléctrica ou gás, *ob.cit.*, p. 145.

⁹⁸ Vide Decreto-Lei n.º 72/2008, de 16 de Abril, que estabelece o regime jurídico do contrato de seguro.

⁹⁹ Neste sentido, a título exemplificativo, vide *Contrato Prestação Serviços Consultoria, entre Santa Casa da Misericórdia do Bombarral e Índice ICT & Management, Lda.*, disponível em base.gov.pt.

¹⁰⁰ Cfr. BENJAMIN C. ESTY, *ob.cit.*, p. 25.

uma entidade independente a que damos o nome de *Special Purpose Vehicle (SPV)* ou sociedade-projeto, ou Sociedade de Propósito Específico. Apesar da referência a esta definição de *project finance*, importa esclarecer que não partilhamos da opinião do autor, conquanto é possível abdicar desta entidade nas situações em que o próprio patrocinador privado leve a cabo a gestão do projeto.

Partilhamos, outrossim, do conceito de *SPV* avançado por JOÃO CALVÃO DA SILVA: «*Sujeito central, pedra angular do project finance, a quem é conferido o capital de risco pelos investidores (promotores) e emprestado dinheiro pelos financiadores, desempenha funções organizativas e de gestão do projeto, dela irradiando toda a vasta e complexa operação de engenharia financeira e jurídica em união e coligação de contratos. O projeto será autónomo e independente, fora do balanço dos sponsors.*»¹⁰¹. Significa portanto que estamos perante a criação de uma entidade cujo único propósito é a realização do projeto.

No que toca à configuração jurídica, é comum a *SPV* ser uma sociedade comercial, mas também pode assumir as formas de consórcio¹⁰², ACE e AEIE¹⁰³. Para além disso, esta é uma entidade juridicamente independente¹⁰⁴.

A criação desta entidade vai dar origem a que a mesma assuma a posição de contratante na celebração de todos os contratos que referimos supra.

Relativamente à concentração de ações, estas pertencem aos *sponsors*, ou seja, a uma ou mais empresas patrocinadoras do projeto¹⁰⁵.

Quando à responsabilidade, esta entidade vai contribuir para a mitigação do risco, no sentido em que os *sponsors* vão ter a faculdade de transferir os riscos para as partes que os podem suportar a um custo mais baixo. Na esteira de BENJAMIN ESTY: «*By creating a project company, sponsors can transfer risk to debtholders and related parties who can bear the risks at lower cost and/or manage specific activities more effectively than they can*

¹⁰¹ Cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob.cit.*, p. 437.

¹⁰² O consórcio é regulado pelo c

¹⁰³ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 118. Sendo ACE, Agrupamento Complementar de Empresas, regulado pela Lei n.º 4/73, de 4 de junho e pelo DL n.º 430/73, de 25 de agosto; e AEIE, Agrupamento Europeu de Interesse Económico, regulado pelo Regulamento da CEE n.º 2137/85, de 25 de julho e pelo DL n.º 148/90 de 9 de maio.

¹⁰⁴ Cfr. STEFANO GATTI, *ob.cit.* p. 2.

¹⁰⁵ *Ibidem.* p. 2.

themselves»¹⁰⁶. Para além disso, a *SPV* permite a separação do património dos *sponsors* com o desta, salvaguardando-o de possíveis impactos económicos, pois estes apenas respondem pelo risco consoante a sua participação no capital social da *SPV*. Havendo esta independência significa que os *cash flows* gerados pelo próprio projeto, também estão exclusivamente afectos ao próprio projeto. É neste contexto que surge um dos elementos *chave do project finance*, e que já o referimos aquando do conceito deste: a estrutura financeira de *limited recourse* e *non recourse*. A primeira traduz a assunção pelos *sponsors*, de determinadas responsabilidades pelo reembolso do crédito ainda que de forma limitada (por exemplo até ao limite da participação social na *SPV*), na segunda forma, como o próprio nome indicia, os *sponsors* não assumem qualquer responsabilidade pelo reembolso do crédito¹⁰⁷, sendo que a única garantia são os *cash flows* gerados pelo próprio projeto.

Em suma, a *SPV* tem a tarefa exclusiva de desenvolver o projeto para o qual foi especificamente criada, e doutrinalmente é invocado a este propósito o Princípio do *ring fence*¹⁰⁸.

4. Fases do projeto

No que diz respeito às fases do projeto este obedece a um diagrama tripartido: concepção, execução e exploração.

Na primeira fase está em causa o “fazer ou não fazer”, que implica a projecção do que se pretende conceber aliada à viabilidade do projeto, lançando mão de estudos e análises criteriosas, principalmente da estrutura financeira¹⁰⁹. Esta fase é também ela de negociação com as partes envolvidas, e JOÃO CALVÃO DA SILVA chama a atenção para os “*escrow accounts*”¹¹⁰, que são garantias que responsabilizam ambas as partes pelo incumprimento do contrato garantia essa depositada numa parte neutra (normalmente um Banco).

Na fase de execução está em causa a celebração de todos os contratos viabilizados,

¹⁰⁶ Cfr. BENJAMIN C. ESTY, *ob.cit.*, p. 3.

¹⁰⁷ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 110.

¹⁰⁸ Cfr. E. R. YESCOMBE, *ob.cit.*, p. 7.

¹⁰⁹ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 139.

¹¹⁰ Cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob.cit.*, p. 438.

inclusive a criação da SPV e o corresponde início dos trabalhos¹¹¹.

A última fase do projeto implica a exploração do projeto com vista ao reembolso do financiamento e conseqüente gestão e manutenção do mesmo¹¹², “até ao fim da concessão”¹¹³.

5. Modalidades das operações

No que diz respeito ao regime de *project finance* adoptado no âmbito de uma PPP, mais precisamente no âmbito de uma concessão, há vários tipos de concessão que podem ser utilizados, atendendo ao objectivo do projeto. Apesar de lhes fazermos referência neste ponto, importa sublinhar que os tipos que vamos referir são tipos de concessão e não modalidades de *project finance*, mas no âmbito de um projeto desenvolvido em regime de *project finance* em que está envolvido o concedente público, é igualmente necessário estabelecer que modalidade irá ditar o projeto.

Neste segmento, as opiniões doutrinárias divergem-se, não se apresentam sempre os mesmos acrónimos¹¹⁴, há definições divergentes mesmo relativamente a estes¹¹⁵ e há quem considere apenas a modalidade *BOT*, incluindo nesta as outras variáveis¹¹⁶.

Desta forma, iremos seguir a linha desenvolvida por NAZARÉ DA COSTA CABRAL¹¹⁷.

A fórmula mais comum de implementação é o *BOO*, “*Build-Own-Operate*”, que consiste no desenvolvimento da infraestrutura (construção) pelo sector privado com a finalidade de proceder à sua transferência para o concedente, findo o prazo contratualmente estabelecido. Também pode suceder o sector privado comprar ao concedente uma infraestrutura já existente com o propósito de a gerir, sem qualquer

¹¹¹ *Ibidem*, *ob.cit.*, p. 439.

¹¹² Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 139.

¹¹³ Cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob.cit.*, p. 439.

¹¹⁴ Cfr. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 23, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 139 e 140 e *A Guide(...)*, *cit.*, p. 30.

¹¹⁵ A este propósito, NAZARÉ DA COSTA CABRAL relativamente à caracterização da modalidade *BOO* refere que após a construção da infraestrutura pelo sector privado, gere-a e depois procede à sua transferência para o Estado findo o prazo da concessão, ao invés, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS afirma relativamente à mesma modalidade, que não há transferência do projeto para o Estado. Cfr. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 67 e GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 140.

¹¹⁶ Cfr. *A Guide(...)*, *cit.*, p. 30 e 31.

¹¹⁷ Cfr. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 67.

obrigação de a devolver ao concedente, é o chamado *BBO*, “*Buy-Build-Operate*”. Uma terceira modalidade, *BOT* “*Build, Operate, Transfer*” passa pela construção da infraestrutura e da correspondente gestão pelo sector privado, para depois ser transferida para o concedente, mas nesta fórmula acrescenta-se a opção do parceiro privado em arrendar o activo ao Estado. Com esta opção de arrendamento a modalidade *BTO* “*Build-Transfer-Operate*”, distingue-se da anterior porque aqui apenas está a construção da infraestrutura pelo sector privado e não a gestão da mesma. Por último, a modalidade *DBFO* “*Design-Build-Finance-Operate*” em que o sector privado fica incumbido de construir, desenvolver e gerir a infra-estrutura, sendo que a propriedade desta se mantém sempre do Estado.

6. Risco e mecanismos de dispersão

Já nos referimos ao risco ao longo da presente e cabe-nos agora dedicar-lhe um espaço próprio.

Consideramos a distribuição do risco uma das chaves do sucesso de um contrato em regime de *project finance*. Como em todos os investimentos o risco é uma consoante, mas importa saber como distribuí-lo e de que mecanismos se pode recorrer para o mitigar.

Na esteira de STEFANO GATTI, existem cinco categorias de riscos: riscos puros, financeiros, contratuais, organizacionais e estratégicos¹¹⁸. É no âmbito destas categorias que vamos definir melhor os riscos adjacentes.

Em primeiro lugar, no cerne dos riscos puros, que são aqueles que se caracterizam pela sua imprevisibilidade, temos os riscos ambientais, como as situações de caso fortuito ou de força maior, como por exemplo terremotos e inundações. Relativamente a estas situações pode recorrer-se a contratos de seguro por forma a “segurar” o objecto em causa. Para além deste tipo podemos também referir neste segmentos os chamados riscos subjectivos que comportam a situação de incumprimento dos participantes do projeto, tal como a capacidade dos promotores.

Num segundo momento, ligados ao planeamento financeiro temos os riscos financeiros, em que cabem a variação de taxas de juro, a inflação e os riscos de produção,

¹¹⁸ Cfr. STEFANO GATTI, *ob.cit.*, p. 90.

também relacionados com flutuações no âmbito do mercado¹¹⁹. Uma forma de amortizar estes riscos é através de *hedges* financeiros¹²⁰, que mais não são do que operações de cobertura de riscos contra as variações de preços.

Quanto aos riscos contratuais, como o próprio nome indica, são aqueles que decorrem de incumprimento de cláusulas estabelecidas nos contratos, neste caso falamos dos contratos de construção, principalmente de questões como o atraso na conclusão da obra, ou mesmo a sua não conclusão, falta de mão-de-obra ou materiais de construção, deficiências ou erros técnicos¹²¹. Para colmatar estas situações são normalmente inseridas cláusulas contratuais no estabelecimento de prazos fixos, são as obras fiscalizadas por peritos independentes e podemos ainda referir a introdução de cláusulas penais¹²².

Relativamente aos riscos organizacionais, que se dirigem às situações que as responsabilidades não foram devidamente atribuídas, tais como os riscos de exploração que englobam as revisões de preços e os níveis de produção, e os riscos de fornecimento associados à ausência de matérias primas ou à flutuação dos preços às mesmas associados¹²³. Pode responder-se a estas situações através do desenvolvimento de uma política de seguros, no caso dos fornecimentos, de contratos de fornecimentos a longo prazo e garantias de transporte¹²⁴. Podemos ainda incluir nesta determinação os riscos de natureza política e legais que se prendem com restrições orçamentais, alteração dos responsáveis políticos ou risco de expropriação¹²⁵. Para acautelar estas situações, podem lançar-se mão de seguros que cobrem riscos políticos, por exemplo¹²⁶.

Por último, temos os riscos estratégicos que se reportam a decisões de desenvolvimento estratégico, em que podemos incluir os riscos tecnológicos como a tecnologia utilizada¹²⁷ por exemplo, em que se deve recorrer a contratos de garantia, assegurando que os promotores vão investir na manutenção e na melhoria dos

¹¹⁹ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 152.

¹²⁰ *Ibidem*, *ob. cit.*, p. 152.

¹²¹ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 136.

¹²² Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 151.

¹²³ *Ibidem*, *ob.cit.*, p. 151 e 152.

¹²⁴ *Ibidem*, *ob.cit.*, p. 152 e ANDREW FIGHT, *Introduction to project finance*, Butterworth-Heinemann, 2006, p. 55.

¹²⁵ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 138 e 139.

¹²⁶ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 152.

¹²⁷ *Ibidem*, *ob.cit.*, p. 153.

equipamentos utilizados¹²⁸.

É no contexto da identificação dos riscos associados ao projeto que vamos encontrar o que se apelida de “*due diligente*”, e que ANDREW FIGHT descreve como «*The level of due diligence undertaken involves considerations of time available, cost and the type of project*»¹²⁹.

7. *Garantias*

A principal característica que distingue o *project finance* das outras formas de financiamento reside no mérito de o projeto se financiar a si próprio através dos *cash flows* gerados pelo mesmo, sendo esta a principal garantia do projeto. Porém, podem ser prestadas outro tipo de garantias a que faremos uma breve referência.

Em primeiro lugar importa esclarecer que na forma tradicional de investimento, as garantias servem para proteger o crédito, e normalmente recorre-se ao chamado *full recourse*, em que os accionistas são obrigados a prestar determinadas garantias em prejuízo de não obter o financiamento, o que não acontece em regime de *project finance* por o risco se concentrar no projeto¹³⁰. Falamos portanto de garantias tradicionais como o penhor, a hipoteca e a caução de direitos creditórios¹³¹. Estas garantias não estão completamente proibidas, mas não devem ser utilizadas¹³² e quanto à opção de o serem, devem ser interpretadas de forma residual¹³³.

Na linha do que defende GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, no *project finance* devem outrossim, lançar-se mão de garantias contratuais por forma a diminuir o risco proveniente das operações¹³⁴.

Para além das garantias que referimos, as tradicionais, que englobam as reais e as pessoais, e as contratuais, surgem doutrinamente neste sentido as modalidades de *limited*

¹²⁸ Cfr. RODRIGO PONTES RIBEIRO, *As operações de Project Finance*, Dissertação de Mestrado na área de Ciências Jurídico-Empresariais apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, orientada por ALEXANDRE DIAS PEREIRA, Coimbra, 2014, p. 107 e 108.

¹²⁹ Cfr. ANDREW FIGHT, *ob.cit.* p. 51.

¹³⁰ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 153. Relativamente ao sistema de *full recourse*, RODRIGO PONTES RIBEIRO avança mesmo no sentido de este descaracterizar o desenvolvimento de um projeto em regime de *project finance*, *ob. cit.*, p.46.

¹³¹ *Ibidem*, *ob.cit.*, p. 153 e 154.

¹³² Cfr. RODRIGO PONTES RIBEIRO, *ob.cit.*, p. 50.

¹³³ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 154 e LUÍS CARLOS CARDOSO CORREIA, *ob.cit.* p. 49.

¹³⁴ *Ibidem*, *ob. cit.*, p. 154,

recourse e *non recourse* associadas aos *sponsors* no âmbito da *SPV*. Apesar de já as termos mencionado supra, em prejuízo de o outro ponto servir outro propósito, ficaram algumas considerações por fazer. Voltando à modalidade *non recourse*, não é estabelecida no contrato qualquer cláusula de reversão contra os *sponsors*, ou seja, eles nunca vão responder com o seu património por obrigações decorrentes do projeto¹³⁵. Nesta modalidade é comum a utilização de cartas de conforto que reforcem a dedicação dos *sponsors*. Por sua vez, na modalidade *limited recourse* são estabelecidas cláusulas de reversão limitada contra os *sponsors*, sob a forma de obrigações contratuais, por exemplo, obrigação de conclusão do projeto¹³⁶. De grande importância para o nosso estudo é a afirmação de GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, no sentido de que estas cláusulas podem também ser feitas contra entidades públicas¹³⁷.

Na eventualidade de reações dos financiadores contra os *sponsors*, podem estes lançar mão de acções de responsabilidade civil por quebra das expectativas no âmbito da relação contratual¹³⁸.

Por último, BRUNO FERREIRA¹³⁹ chama a atenção para admissibilidade no ordenamento jurídico português de uma figura idêntica à garantia universal, ou *universal business charge*, ou *floating charge*, no ordenamento jurídico britânico, ou *floating lien*, nos Estados Unidos, que incide sobre todos os bens da sociedade. Esta garantia é não possessória e abrange todos os activos da sociedade mesmo que não especificados. Significa portanto que a *SPV* pode utilizar os activos até à verificação de um determinado evento contratualmente estabelecido.

8. Vantagens e Desvantagens

Chegados a este momento importa colher as principais vantagens e desvantagens da utilização de um contrato em regime de *project finance* para desenvolver um projeto específico.

No que diz respeito às vantagens podemos nomear a distribuição do risco por

¹³⁵ *Ibidem, ob.cit.*, p. 155.

¹³⁶ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 156.

¹³⁷ *Ibidem, ob. cit.*, p. 156.

¹³⁸ *Ibidem, ob. cit.*, p. 156 e 157.

¹³⁹ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 143 e 144.

vários sujeitos; a modalidade de *non recourse* que permite uma separação do património do promotor com o da *SPV*; o pagamento do projeto através dos seus *cash flows*, que paralelamente contribuem para uma outra vantagem, a captação de capitais privados para a realização de projetos públicos, bem como a realização destes projetos sem que haja um comprometimento no orçamento e conseqüente aumento da dívida; benefícios fiscais; a eficiência privada na realização de projetos públicos; a elevada percentagem de financiamento externo¹⁴⁰; o impulso dos sistemas industriais a nível internacional.

Relativamente às desvantagens estas contam com a complexidade na estruturação do projeto; os custos elevados¹⁴¹; o tempo de duração (cerca de 25 a 30 anos); no que diz respeito aos custos do endividamento estão em causa prazos de amortização da dívida e de reembolso muito longos dada a ausência de garantias¹⁴².

9. Afloramentos jurídicos do project finance

Em primeiro lugar importa referir que a técnica de financiamento de projetos públicos em regime de *project finance* não tem disciplina própria no nosso ordenamento jurídico, pelo que, lançamos mão de legislação aplicável às PPP e de outras normas aplicáveis aos contratos públicos.

A contrario, o sistema jurídico britânico oferece um padrão para a realização das PPP, o modelo “*Standardization of PFI Contracts*” (*SOPC*)¹⁴³, que incluiu uma abordagem relativamente à alocação do risco, princípios e cláusulas contratuais a adoptar, segundo o *HM Treasury*, 2006¹⁴⁴. No mesmo sentido, mas apenas no que respeita à implementação de princípios que devem sustentar estes contratos, os Estados Unidos apresentam a “*The Federal Acquisition Regulation, 48 C.F.R.*” (*FAR*)¹⁴⁵ relativamente à regulação de contratos públicos e “*Federal Property and Administrative Services Act of 1949 (41*

¹⁴⁰ A este propósito, JOÃO TIAGO SILVEIRA diz que: “*Existe uma elevada percentagem de financiamento externo do projeto (debt), face à percentagem suportada pelos accionistas (equity) (70 a 90% para 30 a 10%, respectivamente)*” in *Contratos Públicos e Project Finance*, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2004, p. 2, disponível em www.joaotiagosilveira.org.

¹⁴¹ Segundo GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, o valor mínimo estimado a partir do qual tem viabilidade recorrer ao Project Finance é de 150 milhões de dólares, *ob.cit.* p. 158.

¹⁴² Cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob.cit.*, p. 440 e GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 158.

¹⁴³ Vide. United Kingdom Treasury - *Standardization of PF2 Contracts (SoPC)*, December 2012, disponível em www.gov.uk.

¹⁴⁴ Vide. HM Treasury, *Value for Money Assessment Guidance*, novembro, 2006, p.6.

¹⁴⁵ Vide. *The Federal Acquisition Regulation, 48 C.F.R.*, disponível em www.ecfr.gov.

U.S.C.)” (FPASA)¹⁴⁶, relativamente a serviços administrativos.

Apesar de não concebermos a padronização de um modelo a seguir, TERESA EMPIS FALCÃO E FREDERICO QUINTELA avançam que têm sido utilizados em Portugal, modelos padronizados para grandes projetos de energia e de energias renováveis em que o contratante é uma entidade estrangeira¹⁴⁷.

Posto isto, avançaremos no sentido de identificar alguns artigos que poderemos aplicar aos contratos de que vimos cuidando.

No preâmbulo que aprova o Código dos Contratos Públicos, o DL n.º 18/2008, de 29 de Janeiro, o legislador afirma que o código representa um “*esforço de modernização*”, no ajustamento dos contratos que visem técnicas de financiamento “*sobretudo no domínio dos contratos de concessão, avultando, naturalmente, as de project finance, acquisition finance e asset finance*”. Os esforços foram conjugados relativamente a três factores, no que diz respeito ao enquadramento dos direitos de *step in* e *step out*, na regulamentação de alterações societárias e ainda no regime aplicável ao direito de sequestro da concessão.

No que diz respeito aos direitos de *step in* e *step out*, previstos no art. 322.º do CCP, e que requerem uma interpretação conjugada com o objecto do nosso estudo, estamos perante a possibilidade de celebrar acordos diretos entre os promotores e os financiadores do projeto que incluam o que doutrinalmente se apelida de “*step-in-right*”¹⁴⁸, que implica a intervenção dos financiadores na gestão do projeto, por exemplo para cumprirem determinadas obrigações com os clientes¹⁴⁹. Porém, à luz da norma, esta intervenção só se justifica em caso de incumprimento grave das obrigações, acrescentando o facto de que esse incumprimento tem de estar iminente. Relativamente a estas cláusulas, muitas vezes elas são o argumento que os financiadores utilizam para financiar o crédito¹⁵⁰. Estes direitos de *step in* são igualmente formas de mitigação do risco associado ao financiamento, porque na fase de construção de um projeto os activos preponderantes são

¹⁴⁶ Vide. *Federal Property and Administrative Services Act of 1949 (41 U.S.C.)*, disponível em www.epw.senate.gov.

¹⁴⁷ Cfr. TERESA EMPIS FALCÃO E FREDERICO QUINTELA, *Portugal, in The Projects and Construction Review*, (editado por JÚLIO CÉSAR BUENO), Law Business Research Ltd., 2011, p. 234.

¹⁴⁸ A título exemplificativo, JOHN DEWAR, *ob.cit.*, p. 371, STEFANO GATTI, *ob.cit.* p. 273, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 132 e BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 119.

¹⁴⁹ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 118 e 119.

¹⁵⁰ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 131.

efectivamente os direitos contratuais para o desenvolvimento do mesmo e desta forma, através da celebração dos acordos diretos, vão poder transferir-se esses direitos contratuais para os credores¹⁵¹. Situação idêntica mas que se distingue por quem vai assumir o papel de controlar o projeto ser o concedente e já não os credores, é o direito de sequestro da concessão, previsto no art. 421.º do CCP, com especial relevo o n.º 4 que se destina aos casos em que haja um acordo entre o concedente e as entidades financiadoras, neste caso sendo constituída uma *SPV* para a gestão do projeto e que inclui o concedente público, significa que há efectivamente um um acordo entre a *SPV* e as entidades financiadoras, e como tal, implicam que em estas entidades tenham o direito de intervir na concessão.

Num segundo momento temos a regulamentação de alterações societárias e que podemos interpretar com referência às disposições gerais que regulam as concessões de obras e serviços públicos e que se prende directamente com o objecto do nosso estudo, mormente com o espelhado no art. 413.º do CCP que se refere à partilha de riscos entre o sector público e o privado na celebração deste tipo de contratos. Paralelamente, a mesma referência é feita no art. 7.º do DL n.º 111/2012, de 23 de maio¹⁵², a que acrescem as regras que efectivamente devem ser observadas no estabelecimento contratual da partilha desses riscos. Ainda neste sentido importa sublinhar o disposto no art. 410.º do CCP, que diz respeito ao prazo estabelecido para a concessão que deve nortear-se em função, neste caso, da geração de *cash flows* para a amortização do capital investido. O n.º 2 do mesmo preceito refere ainda um prazo supletivo de 30 anos quando este não for contratualmente estabelecido.

Por último, revela especial ponderação o disposto nos artigos 282.º e 314º do CCP

¹⁵¹ Cfr. JOHN DEWAR, *ob.cit.*, p. 371.

¹⁵² Vide. DL n.º 111/2012, de 23 de maio, que disciplina a intervenção do Estado na definição, conceção, preparação, concurso, adjudicação, alteração, fiscalização e acompanhamento global das PPP e cria a Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos. O art. 7.º deste diploma dispõe o seguinte: “1 - A partilha de riscos entre os parceiros públicos e privados deve estar claramente identificada contratualmente e obedece às seguintes regras: a) Os diferentes riscos inerentes à parceria devem ser repartidos entre as partes de acordo com a respetiva capacidade de gerir esses mesmos riscos; b) O estabelecimento da parceria deve implicar uma significativa e efetiva transferência de risco para o setor privado; c) A criação de riscos que não tenham adequada e fundamentada justificação na redução significativa de outros riscos já existentes deve ser evitada; d) O risco de insustentabilidade financeira da parceria, por causa não imputável a incumprimento ou modificação unilateral do contrato pelo parceiro público, ou a situação de força maior, deve ser, tanto quanto possível, transferido para o parceiro privado. 2 - Os contratos devem incluir um anexo com a matriz de riscos, em formato de tabela ou outro de natureza semelhante, donde conste uma descrição sumária daqueles, que permita a clara identificação da tipologia de riscos assumidos por cada um dos parceiros”.

que dizem respeito á reposição do equilíbrio financeiro do contrato e que entendemos merecer uma reflexão em ponto próprio.

Capítulo III - Levantamento de algumas questões pragmáticas

1. *Em busca de espaço orçamental*

Como já anteriormente referimos, as alterações no panorama de actuação da Administração devem-se sobretudo às oscilações da economia que originam grandes crises económicas, que por sua vez tendem a aumentar a dívida pública, e é neste contexto que se despoleta uma busca por opções mais eficazes que permitam à Administração prosseguir o interesse público sem que esse impacto se reflita de forma tão impetuosa nas contas públicas.

A escolha deste ponto não foi em vão, pretendemos sucintamente fazer referência ao Orçamento de Estado para o presente ano, que visa promover o investimento e o crescimento económico sustentável e ver neste sentido onde “cabe” o objecto do nosso estudo e em que medida.

Já vimos que o Estado alia forças com o sector privado para prosseguir o interesse público, prossecução essa com a roupagem de parcerias. Neste sentido, também nos referimos à viabilidade do projeto como forma de garantir que a parceria vai resultar no desenvolvimento do mesmo com menores custos para o erário público, do que se financiada apenas com activos do Estado, mas não só, outros factores vão contribuir para que se opte por esta forma de desenvolver determinado projeto. Vimos inclusive que esta análise e ponderação de factores é feita pelo comparador do sector público e o que se pretende é que seja tomada a melhor decisão no sentido de optar por uma forma que crie *Value For Money*, atendendo ao estudo e planeamento de todo o projeto (*Caso-Base*).

Ao lado dos factores a que acabámos de aludir está um outro de igual importância e que vai influenciar a decisão de optar pelo modelo alternativo de investimento público apelidado de *affordability*¹⁵³ ou “*suportabilidade orçamental*”¹⁵⁴. Este conceito prende-se directamente com o facto de saber se as despesas públicas relacionadas com o desenvolvimento de determinado projeto executado em determinado modelo “cabem” ou não no orçamento previsto.

¹⁵³ Vide. HM Treasury, *ob.cit.*, p. 10 e ANDRÉ MODESTO PINHEIRO, *ob. cit.*, p. 19 e 20.

¹⁵⁴ Cfr. ANDRÉ MODESTO PINHEIRO, *ob. cit.*, p. 19.

Neste sentido no *HM Treasury entende-se que: «Procuring authorities need to prudently assess their ability to meet the payment commitments arising under their PFI contract to ensure upfront that their project is affordable.»*¹⁵⁵, no sentido de chamar a atenção para o comprometimento das despesas.

Acontece que todas as receitas do Estado são avaliadas e projectadas com o objectivo de gerir dinheiros públicos, não só as receitas como também as dívidas, estas são projectadas na medida de autorização do seu pagamento. Em Portugal esta projecção é aprovada pela Assembleia da República, tem forma de lei e aplica-se para o espaço temporal de um ano.

Em destaque no Orçamento de Estado para 2017¹⁵⁶ está a capitalização das empresas, a modernização de equipamentos e das forças de segurança, a aceleração de fundos europeus para dinamizar a economia nacional, o investimento público na requalificação de escolas secundárias e na construção de três novos hospitais, e ainda o investimento público em infraestruturas ferroviárias. A nossa orientação vai no sentido das duas últimas pretensões. Significa portanto que o orçamento para o corrente ano não deixou de lado o investimento em infraestruturas públicas, de que se destaca o investimento em hospitais e na ferrovia, investimento esse que não precisa de ser genuinamente público, e em que, para além da parceria com o sector privado, podemos recorrer ao financiamento via *project finance*.

Em paralelo, o Livro Verde apresentado pela Comissão das Comunidades Europeias também chama a atenção para o atraso relativamente às redes transeuropeias de transportes, e aborda a cooperação entre o sector público e privado para o colmatar¹⁵⁷.

Em resposta às necessidades de investimento na ferrovia a nível nacional foi aprovado por Resolução do Conselho de Ministros n.º 45/2011, de 10 de novembro¹⁵⁸, o *Plano Estratégico dos Transportes - Mobilidade Sustentável (PET) 2014-2020*¹⁵⁹, que

¹⁵⁵ Vide. HM Treasury, *ob.cit.*, p. 10.

¹⁵⁶ Vide. Lei n.º 42/2016, Série I de 2006-12-28, que aprova o OE para 2017.

¹⁵⁷ Vide. Livro Verde sobre as PPP, p. 3 e 4.

¹⁵⁸ Vide. Resolução do Conselho de Ministros n.º 45/2011, de 10 de novembro, que aprova o Plano Estratégico dos Transportes - Mobilidade Sustentável (PET), publicado em Diário da República, 1ª série, n.º 216, a 10 de Novembro de 2011.

¹⁵⁹ Vide. Plano Estratégico dos Transportes e Infraestruturas, Horizonte 2014-2020, Ministério da Economia, Gabinete do Secretário de Estado das Infraestruturas, Transportes e Comunicações, disponível em www.adfersit.pt.

estabelece um conjunto de orientações com vista ao investimento no sector das infraestruturas e transportes. O objecto de actuação do *PET* são a Carris, o Metro de Lisboa, a Sociedade de Transportes Colectivos do Porto, o Metro do Porto, a Trantejo/Soflusa, a CP e a Refer.

Na parte inicial da Resolução pode ler-se: «*O Plano Estratégico dos Transportes concretiza um conjunto de reformas estruturais a implementar no sector dos transportes e das infra-estruturas, enquadradas pelo princípio basilar de que os recursos públicos disponibilizados pelos contribuintes portugueses são limitados.*»¹⁶⁰, o que, conjugado com o OE para 2017 espelha o tipo de restrições orçamentais a que nos vimos reportando.

Para além disso, é necessário salientar o que se é dito no ponto relativo ao Investimento: «*O Estado apenas deverá realizar investimentos no sector de infra-estruturas e transportes que reúnam as seguintes condições: (...) Os mesmos objectivos não possam ser atingidos através de investimentos alternativos mais eficientes; Tendo em conta a escassez e limitação dos recursos públicos - disponibilizados pelos contribuintes - a sua realização não coloque em causa a realização de outros projectos com maior prioridade. Paralelamente, o Estado deverá criar condições favoráveis à participação do sector privado na promoção dos investimentos, não numa lógica de desorçamentação ou protelação das responsabilidades financeiras decorrentes para o futuro, mas antes através de uma verdadeira transferência, total ou parcial, do risco para a iniciativa privada, sempre que o mercado estiver em condições de dar uma resposta adequada, eficiente e vantajosa para o interesse público*»¹⁶¹, pelo que, podemos reter daqui factores tais como a eficiência como critério (*VfM*), as restrições orçamentais no plano dos investimentos públicos, as PPP na prossecução do interesse público quando se verificar uma adequabilidade nesse sentido, e por último a questão da desorçamentação que abordaremos mais adiante.

A nível europeu, e em resposta ao atraso relativamente às redes transeuropeias de transportes a que apela o Livro Verde¹⁶², temos a *Estratégia RFN 2014-2050* enquadrada

¹⁶⁰ Vide. Resolução do Conselho de Ministros n.º 45/2011, de 10 de novembro, p. 4796.

¹⁶¹ Vide. Resolução do Conselho de Ministros n.º 45/2011, de 10 de novembro, p. 4799.

¹⁶² Vide. Livro Verde sobre as PPP, p. 3 e 4.

no *Connecting Europe Facility 2014-2020 (CEF)*¹⁶³, que consiste num instrumento da União Europeia que visa a promoção do crescimento, do emprego e a competitividade através de investimentos em infra-estruturas a nível europeu.

No que diz respeito ao sector da saúde temos importa referir o *Plano Estratégico 2015-2017 da Administração Central do Sistema de Saúde, I.P.*¹⁶⁴. De destacar um dos objectivos estratégicos que consiste em «*Contribuir para a otimização de sinergias e a maximização de investimentos na área da saúde no âmbito do Programa Portugal 2020*»¹⁶⁵.

As orientações a seguir devem igualmente ser conjugadas com o *Acordo de Parceria 2014-2020*¹⁶⁶, também conhecido por *Portugal 2020*, que consagra uma política de desenvolvimento a vários níveis e que vem adoptar os princípios da *Estratégia Europa 2020*¹⁶⁷.

Este último diploma que referimos veio delinear cinco grandes objectivos no que diz respeito aos sectores do desemprego, investimento em pesquisa e desenvolvimento tecnológico, clima e energia, abandono escolar e pobreza e exclusão social. A partir daqui: «*Cada Estado-Membro fixa os seus objetivos nacionais para contribuir para o objetivo europeu em cada uma das áreas*»¹⁶⁸. Em resposta a esta Estratégia surgiu então o *Acordo de Parceria* que referimos supra.

Já no *Acordo de Parceria 2014-2020*, importa destacar, na área da ferrovia, «*Verifica-se, em especial, uma necessidade de investimento no desenvolvimento das infraestruturas de transporte de mercadorias e logística nos domínios ferroviário, marítimo-portuário e plataformas logísticas, com especial incidência em infraestruturas integradas nas Redes Transeuropeias de Transportes*»¹⁶⁹; e na área da saúde, «*Parcerias estáveis e transparentes com o sector privado e social, nomeadamente através da i)*

¹⁶³ Vide. *Estratégia RFN 2014-2050*, disponível em www.infraestruturasdeportugal.pt

¹⁶⁴ Vide. *Plano Estratégico 2015-2017 da Administração Central do Sistema de Saúde, I.P.*, disponível em www.acss.min-saude.pt.

¹⁶⁵ Vide. *Plano Estratégico 2015-2017 da ACSS*, p. 5.

¹⁶⁶ Vide. *Acordo de Parceria 2014-2020*, Julho de 2014, proposto por Portugal à Comissão Europeia, disponível em www.portugal2020.pt.

¹⁶⁷ Vide. *A Estratégia Europa 2020*, European Anti-Poverty Network, Junho de 2011, Bruxelas, disponível em www.eapn.pt.

¹⁶⁸ Vide. *A Estratégia Europa 2020*, p. 4.

¹⁶⁹ Vide. *Acordo de Parceria 2014-2020*, p. 15.

avaliação de novos formatos de parceria (...), Internacionalização do sector da saúde, i) crescer no exterior; ii) atrair investimento estrangeiro e iii) conquistar novos mercados»¹⁷⁰.

O *Acordo de Parceria 2014-2020* fala ainda de «*correção dos desequilíbrios orçamental e externo da economia portuguesa*», como um dos objectivos primordiais das políticas públicas¹⁷¹.

É por entre esta súpula de diplomas que ganha destaque a barreira entre os investimentos e a contenção dos dinheiros públicos bem como a técnica da desorçamentação.

Ora, relativamente à desorçamentação importa esclarecer que esta consiste numa técnica em que há omissão de despesas, através da criação de entidades como as PPP ou empresas públicas, cujas despesas e receitas ficam fora do orçamento de Estado, com o objectivo de reduzir o défice.

Relativamente a esta técnica a que se refere o *PET*, o intuito com que este diploma trata desta questão é no sentido de o Estado continuar a fomentar o investimento privado em projetos públicos, mas que não o faça somente para fugir às restrições orçamentais e às despesas relacionadas com as parcerias, mas sim por se mostrar que a aliança com o sector privado vai colmatar o investimento que o sector público em prol dos activos disponíveis, ou melhor, a inexistência destes, e mostra-se a solução mais vantajosa nos termos em que se fosse o investimento apenas público os encargos seriam ainda mais elevados.

No cerne do desenvolvimento de projetos públicos em regime de *project finance*, para além de atrair investimento privado quando o Estado não tem activos disponíveis para promover determinado investimento, a transferência dos riscos para o sector privado com a construção e a operação do projeto é claramente uma vantagem.

Um das chaves deste tipo de projetos está distintamente na transferência dos riscos, pelo que, é neste sentido que tem de haver uma melhor e mais diligente alocação dos mesmos. Para além disso, têm de ser apostas cláusulas nos contratos que impliquem que os sobrecustos e derrapagens nos custos de construção e operação gerados pelo projeto

¹⁷⁰ Vide. *Acordo de Parceria 2014-2020*, p. 44.

¹⁷¹ Vide. *Acordo de Parceria 2014-2020*, Julho de 2014, p.i.

fiquem a cargo do concessionário.

Notadamente os projetos desenvolvidos com recurso ao *project finance* são vistos como uma forma de desenvolver projetos públicos «em ordem ao não aumento da despesa pública (“desorçamentação”)¹⁷²», e na óptica que vimos defendendo estes são uma mais-valia na realização de grandes investimentos, porém, o principal objectivo de um projeto desta natureza é o auto-financiamento do próprio projeto. Como já anteriormente referimos os *cash flows* vão, em primeira linha cobrir o financiamento feito e depois vão servir para gerar receitas. Apesar de o ganho com este tipo de projetos não ser imediato, a longo prazo vai certamente ser uma mais-valia.

No que diz respeito à técnica da desorçamentação, é evidente que os projetos realizados com recurso ao *project finance* não têm um impacto tal como se o projeto fosse feito sob a forma tradicional de contratação, mas pode sair algum dinheiro¹⁷³ em forma de compromisso financeiro para com o concessionário.

A menção do diploma ao «não numa lógica de desorçamentação ou protelação das responsabilidades financeiras decorrentes para o futuro»¹⁷⁴, é feita em lugar do uso das PPP para contornos orçamentais. Na esteira de NAZARÉ DA COSTA CABRAL, «as garantias que o Estado geralmente concede, nas PPP, ao financiamento privado acabam por expô-lo a custos ocultos ou implícitos mais elevados do que os resultantes do financiamento público tradicional»¹⁷⁵. A mesma autora efectiva uma solução no sentido de «A existência de um modelo, internacionalmente aceite, de reporte e de contabilidade contribuiria certamente para promover uma maior transparência na celebração de PPP e para um acrescido escrutínio público»¹⁷⁶, com a qual não podemos deixar de manifestar a nossa concordância.

Em resposta a esta problemática o *EUROSTAT*¹⁷⁷ lançou alguns critérios para que, se verificados os pressupostos, sejam ou não os custos do projeto incluídos no orçamento, tanto em regime PPP como para o modelo *PFI*.

¹⁷² Cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob.cit.*, p. 436.

¹⁷³ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 129.

¹⁷⁴ Vide. Resolução do Conselho de Ministros n.º 45/2011, de 10 de novembro, p. 4799.

¹⁷⁵ Cfr. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 109.

¹⁷⁶ *Ibidem*, p. 109.

¹⁷⁷ O Eurostat é o Gabinete Estatístico da União Europeia.

Ora, na linha de NAZARÉ DA COSTA CABRAL, no que diz respeito aos critérios *EUROSTAT* referentes ao modelo *PFI*, estes têm em conta a transferência dos riscos, (enquanto no modelo de concessão está em causa o critério da forma, se menos de metade das receitas forem sustentadas pelo Estado, então a infraestrutura fica fora do orçamento)¹⁷⁸. Relativamente ao critério estabelecido para o modelo *PFI*, para que a infraestrutura fique fora do balanço têm de ser transferidos para o sector privado os riscos de construção, de disponibilidade do serviço ou o risco de procura¹⁷⁹.

Pelo exposto, os investimentos podem ser qualificados como públicos ou privados, sendo que apenas os primeiros se reflectem nas contas públicas¹⁸⁰. Nos contratos em regime de *project finance* o investimento é substancialmente feito por privados, logo, é registado no património da *SPV*, havendo outrossim compromissos financeiros do Estado pelos serviços prestados, esses devem integrar o orçamento e devem ser inscritos como despesa primária¹⁸¹.

Em suma, podemos concluir que a resposta para o cumprimento do OE 2017 no que diz respeito aos projetos que supra mencionámos, pode ser o desenvolvimento de projetos em regime de *project finance*, quando, pela avaliação do *Caso-Base* se mostre a opção mais eficiente. Para além disso, deve recorrer-se a esta técnica numa óptica de auto-financiamento do projeto em causa e não para contornar o orçamento previsto. Apesar de não se reflectirem os benefícios de forma imediata, cremos que a longo prazo se tornará numa mais-valia. Tanto na ferrovia como na construção de hospitais podem ser feitas na modalidade *DBFO* “*Design-Build-Finance-Operate*”.

¹⁷⁸ Cfr. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 112.

¹⁷⁹ *Ibidem*, p. 112.

¹⁸⁰ *Ibidem*, p. 114.

¹⁸¹ *Ibidem*, p. 114.

2. *Experiência Portuguesa*

Em Portugal o recurso ao *project finance* no âmbito de projetos públicos não é novidade, já foram realizados alguns projetos com maior incidência a registar-se no sector rodoviário.

Em primeiro podemos elencar a Ponte Vasco da Gama, atribuída ao consórcio *Lusoponte*, aprovadas pelo DL n.º 168/94, de 15 de junho¹⁸² e pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 121-A/94, de 15 de dezembro¹⁸³. No n.º 1 da Base II do DL n.º 168/94 podemos ler que «*A concessão tem por objecto a concepção e projecto, construção, financiamento, exploração e manutenção da nova travessia, bem como a exploração e manutenção da actual travessia, nos termos definidos nas presentes bases da concessão.*»¹⁸⁴. O tipo de concessão em causa é de obra pública e a exploração implica o regime de portagem¹⁸⁵ e o financiamento é da responsabilidade da concessionária¹⁸⁶. A modalidade de *project finance* a que se recorreu neste projeto foi *BOT* e *DBFO*.

Em segundo lugar podemos identificar no sector da saúde as PPP em hospitais, cujo regime jurídico está previsto no DL n.º185/2002, de 20 de agosto¹⁸⁷. Este diploma tem de ser conjugado com a Lei de Bases da Saúde, aprovada pela Lei n.º48/90, de 24 de agosto¹⁸⁸ e com o Estatuto do Serviço Nacional de Saúde, aprovado pelo DL n.º11/93, de 15 de janeiro¹⁸⁹. Como exemplos concretos temos o Hospital de Braga (gestão do edifício), Hospital de Braga (gestão do estabelecimento), Hospital de Cascais (gestão do edifício), Hospital de Cascais (gestão do estabelecimento), Hospital de Loures (gestão do edifício), Hospital de Loures (gestão do estabelecimento), Hospital de V. Franca de Xira (gestão do

¹⁸² Vide. DL n.º 168/94, de 15 de junho, publicado em Diário da República n.º 136/1994, Série I-A, a 15 de junho de 1994, que aprova as bases da concessão, da concepção, do projeto, da construção, do financiamento, da exploração e da manutenção da nova travessia sobre o rio Tejo em Lisboa, bem como da exploração e da manutenção da actual travessia.

¹⁸³ Vide. Resolução do Conselho de Ministros n.º 121-A/94, de 15 de dezembro, publicada em Diário da República n.º 288/1994, Série I-B, a 15 de dezembro de 1994, que aprova a minuta do segundo contrato de concessão da nova travessia rodoviária sobre o rio Tejo em Lisboa.

¹⁸⁴ Vide. DL n.º n.º 168/94, de 15 de junho, Base II.

¹⁸⁵ Vide. DL n.º n.º 168/94, de 15 de junho, Base III.

¹⁸⁶ Vide. DL n.º n.º 168/94, de 15 de junho, Base XXIII.

¹⁸⁷ Vide. DL n.º185/2002, de 20 de agosto, que define o regime jurídico das parcerias em saúde com gestão e financiamentos privados.

¹⁸⁸ Vide. Lei n.º48/90, de 24 de agosto, publicada em Diário da República n.º 195, Série I, a 24 de agosto de 1990, alterada pela Lei n.º 27/2002, de 8 de setembro.

¹⁸⁹ Vide. DL n.º11/93, de 15 de janeiro, que aprova o Estatuto do Serviço Nacional de Saúde.

edifício), e Hospital de V. Franca de Xira (gestão do estabelecimento)¹⁹⁰.

Na esteira de JOÃO TIAGO SILVEIRA «*Denomina-se Contrato de Gestão, mas é um tipo de Contrato de Concessão de Serviço Público, se envolver a montagem do serviço*»¹⁹¹. A modalidade de *project finance* a que se recorreu neste projeto foi *BOT* e *DBFO*.

Em terceiro lugar e no âmbito do sector rodoviário temos as concessões rodoviárias de destacar a Concessão Norte, Concessão Costa de Prata, Concessão Travessia do Tejo, Concessão Grande Porto, Concessão Interior Norte, Concessão Túnel do Marão, Concessão Oeste, Concessão Douro Litoral, Concessão Beira Interior, Concessão Litoral Centro, Concessão Norte Litoral, Concessão Grande Lisboa, Concessão Algarve, Concessão Beiras Litoral e Alta¹⁹².

Importa ressaltar as concessões Algarve, Costa de Prata, Oeste, Beira Litoral, Beira Alta, Norte, Interior Norte, comumente designadas concessões *SCUT*¹⁹³, ou melhor, *ex-SCUT*, que se distinguem das demais pelo factor de ser o Estado quem vai assumir o compromisso financeiro ao invés do utilizador. Este modelo deixa de lado o Princípio do utilizador pagador¹⁹⁴. As *SCUT* foram alvo de uma reviravolta no sentido em que, foram sendo progressivamente inseridas portagens nas concessões que, na sua formatação inicial não acarretavam custos para o utilizador. Essa alteração de paradigma deu início com a Resolução do Conselho de Ministros n.º 75/2010¹⁹⁵.

Apesar de alguns autores se referirem aos modelos de concessão *SCUT* como um exemplo de financiamento *project finance*¹⁹⁶, é com alguma estranheza que o compreendemos. Neste modelo é como se o Estado se substituísse aos *cash flows* gerados pelo próprio projeto. Temos de concordar com o que defende JOÃO CALVÃO DA SILVA, quando diz, relativamente ao modelo das *SCUT* «*o que não deixa de constituir uma*

¹⁹⁰ Relativamente aos contratos que enunciámos, todos estes podem ser consultados em www.utap.pt.

¹⁹¹ Cfr. JOÃO TIAGO SILVEIRA, *ob.cit.*, p. 2

¹⁹² Cfr. LUÍS CARLOS CARDOSO CORREIA, *ob.cit.* p. 60. Esta informação, ao contrário da fonte onde retirámos a informação supra e em prejuízo de, no sector rodoviário, a mesma não nos fornecer qualquer informação, servimo-nos da obra do autor citado.

¹⁹³ As portagens *SCUT* ou *Sem Custos Para o Utilizador*, são o modelo de financiamento de rodovias em que o Estado assume o compromisso do pagamento de uma renda variável consoante o tráfego.

¹⁹⁴ Cfr. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 165.

¹⁹⁵ Vide. Resolução do Conselho de Ministros n.º 75/2010, de 9 de setembro de 2010, publicada em Diário da República n.º 185/2010, Série I, a 22 de setembro de 2010, que estabelece as regras de implementação do regime de cobrança de taxas de portagem em todas as auto-estradas sem custos para o utilizador.

¹⁹⁶ A título exemplificativo, Cfr. JOÃO TIAGO SILVEIRA, *ob.cit.*, p. 8 e LUÍS CARLOS CARDOSO CORREIA, *ob.cit.* p. 62.

*degradação da figura do project financing»*¹⁹⁷.

Na óptima que vimos defendendo, o *project finance* distingue-se pelo propósito de o projeto se financiar a si próprio e ao estarmos a admitir que o Estado suporta os custos que iam pagar o projeto estamos a aproximar-nos do modelo de contratação tradicional em que é o Estado a financiar determinado investimento utilizando dinheiros públicos. Quer isto dizer que em prol do Princípio do utilizador-pagador quem vai suportar este encargo são os contribuintes, o que causa alguma controvérsia e que de facto vai no sentido inverso daquilo que se pretende com a modalidade *PFI*.

¹⁹⁷ Cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob.cit.*, p. 437.

3. Resolução de litígios

Dos contratos com recurso ao *project finance* podem igualmente surgir situações de conflito, tanto no que diz respeito à interpretação de determinadas cláusulas como em situações limite, como em caso de incumprimentos contratuais.

É neste sentido que nos cumpre, mesmo que abreviadamente, referir qual o método a que se recorre para resolver os conflitos. Antes de mais importa referir que não há nenhuma norma que obrigue a determinada forma, mas o que se tem vindo a observar é a introdução de cláusulas contratuais que submetam a resolução de conflitos à arbitragem.

Para além de apostas cláusulas contratuais nos sentido dos conflitos serem submetido à apreciação de um Tribunal Arbitral, também é devidamente estabelecida a constituição e funcionamento deste.

No Contrato de gestão do Hospital de Braga¹⁹⁸ em regime PPP, a cláusula 137.º diz respeito à arbitragem e o art. 138.º ao modo de constituição e funcionamento do Tribunal Arbitral. De igual forma surge no Contrato de Concessão entre o Estado Português a Scutvias¹⁹⁹, a cláusula 95.º assegura o recurso a um Tribunal Arbitral em caso de “*disputa entre as partes em matéria de aplicação, interpretação ou integração das normas legais e contratuais por que se rege a Concessão*”. Também no Contrato de Concessão entre Estado Português e Ascendi Costa de Prata, Auto-Estradas da Costa de Prata, S.A.²⁰⁰, na cláusula 128.º é estabelecida cláusula semelhante.

A Lei que aprova a arbitragem voluntária é a Lei n.º 63/2011, de 14 de dezembro.

No que diz respeito ao segundo grau de jurisdição nas situações em que se recorre à arbitragem em primeira instância, os tribunais competentes vão ser os Tribunais Centrais Administrativos. No Acórdão do Tribunal Central Administrativo Sul de 30 de agosto de 2016²⁰¹, em que este tribunal foi chamado a pronunciar-se acerca da destituição de árbitro por Tribunal Estadual, nos termos do n.º 1 e 3 do art. 13.º e n.º 3 do art. 14.º da LAV²⁰².

Também pode acontecer, ao invés de ser contratualmente estabelecido o recurso à

¹⁹⁸ Vide. Contrato de gestão do Hospital de Braga em regime PPP, disponível em www.utap.pt.

¹⁹⁹ Vide. Contrato de Concessão entre o Estado Português e a Scutvias, disponível em www.utap.pt.

²⁰⁰ Vide. Contrato de Concessão entre o Estado Português e Ascendi Costa de Prata, Auto-Estradas da Costa de Prata, S.A., disponível em www.utap.pt.

²⁰¹ Vide. Ac. TCA Sul, de 30 de agosto de 2016, Juiz Relator Cristina dos Santos, Processo n.º 13580/16, disponível em www.dgsi.pt.

²⁰² Vide. LAV, arts. 13.º e 14.º, que dizem respeito aos fundamentos e processo de escusa.

arbitragem na resolução de eventuais conflitos, serem apostas cláusulas no sentido de submeter à apreciação de litígios aos Tribunais Administrativos. A razão justifica-se por termos de um lado uma entidade pública investida de *ius imperium*²⁰³.

²⁰³ A este propósito, segundo JORGE MIRANDA, «*O desenvolvimento da noção de poder político, como poder supremo e uno, cuja plenitude - imperium, potestas, majestas - pode ou deve ser reservada a uma única origem e a um único detentor.*», in *Manual de Direito Constitucional*, Tomo I, Coimbra Editora, Limitada, 1985, p.56.

4. Na perspectiva fiscalizadora: as auditorias

A forma como o concedente público fiscaliza a actividade do co-contratante é feita através de relatórios e auditorias realizadas pelo Tribunal de Contas. Neste ponto pretendemos apenas aludir a esta forma de controlo que também ocorre quando estamos perante projetos públicos em regime de *project finance*.

A lei de organização e processo do Tribunal de Contas é a Lei n.º 98/97, de 26 de Agosto, com as alterações introduzidas pelas Leis n.ºs 48/2006, de 29 de Agosto; 35/2007, de 13 de Agosto; 3-B/2010, de 28 de Abril; 61/2011, de 07 de Dezembro; 2/2012, de 06 de Janeiro e 20/2015, de 09 de Março. Nos termos do art. 340.º do CCP, a fiscalização, acompanhamento e modificação de PPP são da competência do Ministro ou Membro do Governo Regional responsável pela área das finanças ou da tutela sectorial, consoante os casos especificamente previstos.

Na esteira de NAZARÉ DA COSTA CABRAL²⁰⁴, a auditoria pública é feita com base na metodologia dos cinco pilares, sendo o primeiro a fase de estudo da parceria, dando mais atenção à posição do parceiro público no âmbito do contrato; o segundo pilar diz respeito à consistência das bases em que foi feito o concurso e se a opção por determinada proposta foi feita atendendo ao *VfM* e ao critério da eficiência; o terceiro pilar centra-se nos objectivos contratuais assumidos pelas partes; o quarto pilar vai ao encontro da suportabilidade orçamental dos compromissos assumidos pelo parceiro públicos; e o quinta e último pilar tem como objectivo a fiscalização do projeto como um todo, ou seja, o desenvolvimento deste e a conformidade com as obrigações contratuais.

Para colmatar esta breve referência e indo ao encontro da concretização destas auditorias, podemos referir como exemplos o Relatório do TC n.º 18/2013, 2.ª Secção, que analisa os encargos do Estado com PPP na Saúde²⁰⁵, o Relatório do TC n.º 34/2004, 2.ª Secção, relativamente à gestão da INDÁQUA FEIRA – Indústria de Águas de Santa Maria da Feira, SA²⁰⁶, o Relatório do TC n.º 47/01, 2.ª Secção, com respeito ao Acordo Global celebrado entre o Estado e a Lusoponte²⁰⁷.

²⁰⁴ Cf. NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 214.

²⁰⁵ Vide. Relatório do TC n.º 18/2013, 2.ª Secção, Volume I, julho de 2013, disponível em www.tcontas.pt.

²⁰⁶ Vide. Relatório do TC n.º 34/2004, 2.ª Secção, relativo ao Processo n.º 04/04 - AUDIT, disponível em www.tcontas.pt.

²⁰⁷ Vide. Relatório do TC n.º 47/01, 2.ª Secção, Volume I, novembro de 2001, disponível em www.tcontas.pt.

Conclusão

O *project finance* é uma técnica de financiamento que tem vindo a crescer e a expandir no âmbito de projetos públicos. Uma das razões que leva ao uso desta técnica são os limites orçamentais com que os Estados se deparam e que implicam uma procura por formas de cumprir os interesses da colectividade ligados à projeção de grandes investimentos sem recurso à forma tradicional de contratação.

O fomento do investimento privado em infraestruturas públicas é uma das vantagens nos projetos desenvolvidos desta forma, para além de que, diligentemente avaliadas as capacidades de gerar receitas pelo próprio projeto, depois de coberto o financiamento servirão esses fluxos para gerar receitas.

No que diz respeito ao “processo” de desenvolvimento de um projeto em regime de *project finance*, este é dotado de excepcional complexidade. Sendo este uma técnica de financiamento, poderíamos ser levados a pensar *a priori* num tipo de contrato unitário em que apenas estivesse em causa o financiamento e as garantias adjacentes, mas o *project finance* envolve um verdadeiro leque de contratos e múltiplos sujeitos e acaba por ir além do financiamento *stricto sensu*.

No âmbito desta conjuntura e pelo estudo legislativo que fizemos, era importante que no nosso ordenamento jurídico houvesse uma aproximação ao sistema britânico no que diz respeito à consolidação de um modelo padronizado de PPP. Apesar do nosso enfoque ser a técnica de financiamento, no uso desta nos projetos públicos haveria certamente uma simplificação nas ligações e compromissos com o sector privado.

Pelo estudo que fomos apurando, ainda são prementes as dificuldades ligadas à compreensão desta técnica de financiamento, principalmente na perspectiva do concedente. Entendemos que há claramente uma falha de *due diligence* na avaliação dos riscos. O caso das ex-SCUT é claramente um exemplo.

Paralelamente à avaliação e alocação dos riscos também é de especial importância o *Caso-Base* para o estudo, não só da coesão de todo o projeto mas também na avaliação dos *cash flows*, para que se possa equacionar a eficiência e viabilidade do projeto. É neste sentido que transpomos a afirmação sustentada por E. R. YESCOMBE, «*The devil is in the*

detail»²⁰⁸, é a expressão favorita dos que trabalham com este tipo de método.

Quanto à experiência portuguesa cremos que a tendência vai continuar a ser o crescimento de formas de cooperação entre o sector público e o sector privado, lançando mão do *project finance*, cujo desenvolvimento já não se prende apenas com a construção de infra-estruturas mas também para a gestão e o aprovisionamento no seio de infraestruturas já desenvolvidas. Como por exemplo nos sectores das águas e saneamento, no sector portuário, no sector da educação, como a gestão de uma escola de turismo.

O objectivo desta dissertação era a análise da técnica de financiamento *project finance* quando inserida no desenvolvimento de projetos públicos e de que forma pode comportar uma mais-valia no desenvolvimento futuro de projetos públicos em ordem ao não comprometimento dos activos públicos.

Para além de centrarmos a nossa atenção na combinação desta técnica com a esfera de actuação pública, tentámos, através do Capítulo III, focar a nossa análise em questões subjacentes, mais práticas.

Importa referir que este trabalho não esgota o tema sobre o qual recaiu o nosso estudo. Aliás, muitas questões ficaram de fora tais como o reequilíbrio financeiro do contrato²⁰⁹, a modificação unilateral pelo concedente²¹⁰, entre muitas outras igualmente relevantes que infelizmente, em razão do espaço que nos limita, ficou apenas o entendimento no estudo a que lhes dedicámos.

Após a reflexão a que nos dedicámos, e de modo a encerrar a presente, não podia fazer mais sentido a expressão utilizada pelo economista VÍTOR GONÇALVES LOPES: «*Long live the Project Finance*»²¹¹.

²⁰⁸ Cfr. E. R. YESCOMBE, *ob.cit.*, p.2.

²⁰⁹ O reequilíbrio financeiro do contrato encontra-se regulado no art. 282.º do CCP.

²¹⁰ As normas que dizem respeito à modificação unilateral do contrato pelo concedente encontram-se no art. 311.º e seguintes do CCP.

²¹¹ Cfr. VÍTOR GONÇALVES LOPES, *ob.cit.*, p. 6.

Referências bibliográficas

- AMARAL, DIOGO FREITAS DO, «*A Administração actua, move-se, funciona para prosseguir o interesse público*», in *Curso de Direito Administrativo*, com a colaboração de LINO TORGAL, Almedina, 2002.
- BUONO, AGOSTINO/ GIOVANZANA FABRIZIO, *Una tecnica alternativa di finanziamento: il project financing, rolo e attivita'della banca advisor*, *Curso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale, Facoltà di Ingegneria dei Sistemi*, Politecnico di Milano, 2010.
- CABRAL NAZARÉ DA COSTA, *As parcerias público-privadas*, Almedina, 2009.
- CORREIA, LUÍS CARLOS CARDOSO, *Project Finance: caracterização nua análise juscomparada*, Dissertação de Mestrado na área de Ciências Jurídico- Forenses apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, orientada por JOÃO CALVÃO DA SILVA, Coimbra, 2014.
- CORREIA, VANDA CRISTINA CHARRUA, *Parcerias Público-Privadas*, Dissertação de Mestrado na área de Contabilidade e Finanças apresentada à Escola Superior de Ciências Empresariais do Instituto Politécnico de Setúbal, orientada por RUI RITA, Setúbal, 2014.
- CUNHA, CAROLINA, *O contrato de fornecimento no sector da grande distribuição a retalho: perspectivas actuais*.
- DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO *Project Finance*, Almedina, 2004.
- DEWAR, JOHN, *International Project Finance*, Oxford University Press, 2011.
- ESTY, BENJAMIN C. *Modern Project Finance, A Casebook*, John Wiley & Sons, Inc., 2004.
- FALCÃO/TERESA EMPIS E QUINTELA/ FREDERICO, *Portugal*, in *The Projects and Construction Review*, (editado por JÚLIO CÉSAR BUENO), Law Business Research Ltd., 2011.
- FERREIRA, BRUNO, *Mecanismos de garantia em Project Finance in Temas de Direito Comercial*, Cadernos *O Direito*, Almedina, 2009.
- FIGHT, ANDREW, *Introduction to project finance*, Butterworth-Heinemann, 2006.
- FINNERTY, JOHN D., *Project Financing, Asset-Based Financial Engineering*, John Wiley & Sons, Inc., 1996.

- GATTI, STEFANO, *Project Finance in Theory and Practice*, Academic Press, 2008.
- GONÇALVES, PEDRO COSTA, *Direito Administrativo I, Tópicos das Lições à 2ª turma do 2º ano da Licenciatura em Direito*, Coimbra, 2012.
- LOPES, VÍTOR GONÇALVES, *Dez Anos de Project Finance em Portugal in Revista Inforbanca*, Ano XIV, N.º 52, Jan.-Mar., 2002.
- MARTINS, LICÍNIO LOPES, *Empreitada de Obras Públicas: O modelo normativo do regime do contrato administrativo e do contrato público (em especial, o equilíbrio económico-financeiro*, Almedina, 2014.
- MIRANDA, JORGE, *Manual de Direito Constitucional*, Tomo I, Coimbra Editora, Limitada, 1985.
- MOREIRA, EGON BOCKMANN, *Concessões de serviços públicos e project finance*, in *Revista de Direito público e Regulação*, N.º4, CEDIPRE, 2009.
- PINHEIRO, ANDRÉ MODESTO, *Parcerias Público-Privadas - o papel do Estado: da densificação do conceito de comparador do sector público à problemática do reequilíbrio financeiro*, Dissertação de Mestrado na área de Direito e Gestão apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, orientada por LUÍS BRANCO E ANTÓNIO BORGES DE ASSUNÇÃO, Lisboa, 2011.
- POMBEIRO, ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B., *As PPP / PFI Parcerias Público Privadas e a sua Auditoria*, Áreas Editora, 2003.
- RIBEIRO, RODRIGO PONTES, *As operações de Project Finance*, Dissertação de Mestrado na área de Ciências Jurídico-Empresariais apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, orientada por ALEXANDRE DIAS PEREIRA, Coimbra, 2014.
- SILVA, JOÃO CALVÃO DA, *Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2001.
- SILVEIRA, JOÃO TIAGO, *Contratos Públicos e Project Finance*, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2004.
- YESCOMBE, E. R., *Principles of Project Finance*, Academic Press, 2002.

Legislação

- Constituição da República Portuguesa de 2 de Abril de 1976, artigo 266.º
- Lei n.º 31/2009, de 3 de julho, alterada pela Lei 40/2015, de 1 de junho.
- Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro.
- Directriz Contabilística N.º 3/91, Tratamento Contabilístico dos Contratos de Construção, Aprovada pelo Conselho Geral da Comissão de Normalização Contabilística a 19 de Dezembro de 1991.
- Código dos Contratos Públicos, aprovado pelo DL n.º 18/2008, de 29 de Janeiro.
- Livro Verde sobre as parcerias público-privadas, apresentado pela Comissão das Comunidades Europeias, Bruxelas, de 30 de abril de 2004.
- Decreto-Lei n.º 72/2008, de 16 de Abril.
- Decreto-Lei n.º 111/2012 de 23 de maio.
- Directiva 2004/18/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 31 de março de 2004.
- HM Treasury, *Value for Money Assessment Guidance*, novembro, 2006.
- United Kingdom Treasury - *Standardization of PF2 Contracts (SoPC)*, December 2012.
- *The Federal Acquisition Regulation, 48 C.F.R.* DL n.º 111/2012, de 23 de maio,
- Lei n.º 42/2016, Série I de 2006-12-28.
- Resolução do Conselho de Ministros n.º 45/2011, de 10 de novembro, publicada em Diário da República, 1ª série, n.º 216, a 10 de Novembro de 2011.
- United Kingdom Treasury - *Standardization of PF2 Contracts (SoPC)*, December 2012.
- DL n.º 168/94, de 15 de junho, publicado em Diário da República n.º 136/1994, Série I-A, a 15 de junho de 1994.
- Resolução do Conselho de Ministros n.º 121-A/94, de 15 de dezembro, publicada em Diário da República n.º 288/1994, Série I-B, a 15 de dezembro de 1994.

- DL n.º185/2002, de 20 de agosto.
- Lei n.º48/90, de 24 de agosto, publicada em Diário da República n.º 195, Série I, a 24 de agosto de 1990, alterada pela Lei n.º 27/2002, de 8 de setembro.
- DL n.º11/93, de 15 de janeiro.
- Resolução do Conselho de Ministros n.º 75/2010, de 9 de setembro de 2010, publicada em Diário da República n.º 185/2010, Série I, a 22 de setembro de 2010.
- Lei n.º 63/2011, de 14 de dezembro.

Jurisprudência

- Relatório do TC n.º 18/2013, 2.ª Secção, Volume I, julho de 2013.
- Relatório do TC n.º 34/2004, 2.ª Secção, relativo ao Processo n.º 04/04 - AUDIT.
- Relatório do TC n.º 47/01, 2.ª Secção, Volume I, novembro de 2001.
- Acórdão do TCA Sul, de 30 de agosto de 2016, Juiz Relator Cristina dos Santos, Processo n.º 13580/16.
- Relatório do Tribunal de Contas n.º 03/2014, 2.ª Secção, *Auditoria à Regulação de PPP no Sector das Águas (sistema em baixa)*.
- Tribunal de Contas, Relatório n.º 14/2012-FS/SRMTC (Auditoria à concessão, exploração, conservação e manutenção dos lanços de estradas regionais atribuídos à Viamadeira, S.A.), Secção Regional da Madeira.
- Relatório do TC n.º 06/08 (Auditoria ao projecto em PPP do Novo Hospital de Cascais), 2.ª Secção.
- Relatório do TC n.º 34/05 (Concessões rodoviárias em regime de portagem SCUT), 2.ª Secção.

Outras referências

- Plano Estratégico dos Transportes e Infraestruturas, Horizonte 2014-2020, Ministério da Economia, Gabinete do Secretário de Estado das Infraestruturas, Transportes e Comunicações.
- Estratégia RFN 2014-2050.
- Plano Estratégico 2015-2017 da Administração Central do Sistema de Saúde, I.P.
- *Contrato Prestação Serviços Consultoria, entre Santa Casa da Misericórdia do Bombarral e Índice ICT & Management, Lda.*
- *Contrato Prestação Serviços Consultoria, entre Santa Casa da Misericórdia do Bombarral e Índice ICT & Management, Lda.*
- Acordo de Parceria 2014-2020, Julho de 2014, proposto por Portugal à Comissão Europeia.
- *A Estratégia Europa 2020*, European Anti-Poverty Network, Junho de 2011, Bruxelas.
- Contrato de gestão do Hospital de Braga em regime PPP.
- Contrato de Concessão entre o Estado Português e a Scutvias.
- Contrato de Concessão entre o Estado Português e Ascendi Costa de Prata, Auto-Estradas da Costa de Prata, S.A.
- *A Guide to Project Finance*, realizado por *Dentons & Co*, 2013.

Referências de páginas online

- www.ecfr.gov.
- www.joaotiagosilveira.org.
- www.gov.uk.
- www.epw.senate.gov.
- www.adfersit.pt.
- www.infraestruturasdeportugal.pt
- www.acss.min-saude.pt.
- www.portugal2020.pt.
- www.eapn.pt.
- www.utap.pt.
- www.dgsi.pt.
- www.tcontas.pt.
- www.uncdf.org.