



FDUC FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Luís Carlos Cardoso Correia

Project Finance:

Caracterização numa análise *juscomparada*

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:

Professor Doutor João Calvão da Silva

Coimbra, 2014

Agradecimentos

À Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra pela formação humana e académica, pela cultura e experiência que propicia, pela exigência e pela tradição que cultiva e enriquece todos os seus alunos.

Ao Doutor João Calvão da Silva, orientador desta dissertação, pela disponibilidade e amabilidade com que aceitou orientar este trabalho. Pela confiança depositada, pela forma inspiradora do seu ensino, pela formação transmitida ao longo da Licenciatura, Mestrado, assim como na Pós-Graduação no Instituto de Direito Bancário, da Bolsa e dos Seguros.

À Rita pela compreensão, pelo apoio incondicional, pela paciência e pela partilha de tantos e tão bons momentos.

Ao Henrique e à Ana (e à Rita, mais uma vez) pela amizade e hospitalidade com que sempre me receberam nas minhas muitas deslocações a Coimbra, um profundo e sincero agradecimento.

Ao Sr. Francisco Pereira e Dona Paula pelo apoio e carinho que sempre me transmitem.

Ao Ricardo por todos os conselhos, por todas as conversas, por todos os desabafos, pela presença e amizade.

A todos os meus amigos, pelo companheirismo e presença ao longo de todo o meu percurso académico em Coimbra. Em especial ao Gonçalo e ao António pela amizade que o tempo e a distância não apagam.

Aos meus queridos Pais, pelo sacrifício, empenho e dedicação com que possibilitaram a minha formação, bem como pela educação e valores que me transmitem. Apesar do Atlântico que nos separa é com muito carinho e amor que vos trago sempre no meu pensamento. À minha Irmã por quem as saudades são avassaladoras.

À minha Avó pela educação, apoio e ternura, que em muito também contribuem para a minha formação.

Ao meu querido e saudoso Avô e Padrinho a quem o meu sonho de formação em Direito, em Coimbra, sempre orgulhou.

A todos os que de alguma forma fazem parte da minha vida e contribuíram para a conclusão desta etapa.

Lista de siglas e abreviaturas

ACE – Agrupamento Complementar de Empresas

AEIE – Agrupamento Europeu de Interesse Económico

BOD – *Build, Operate and Deliver*

BOO – *Build, Own and Operate*

BOOST – *Build, Own, Operate, Subsidize and Transfer*

BOT – *Built, Operate and Transfer*

BRT – *Build, Rent and Transfer*

CC – Código Civil

CEE – Comunidade Económica Europeia

CfD – *Contract for Differences*

DBFOT – *Design, Build, Finance, Own and Transfer*

DBOM – *Design, Build, Operate and Maintain*

DBOT – *Design, Build, Operate and Transfer*

EUA – Estados Unidos da América

FBOOT – *Finance, Build, Own, Operate and Transfer*

PFI – *Private Finance Initiative*

PFP – *Privately Financed Projects*

PIB – Produto Interno Bruto

PPI – *Private Participation in Infrastructure*

PPP – *Public Private Partnerships*

PSP – *Private Sector Participation*

SCUT – Portagem Sem Cobrança ao Utilizador

RU – Reino Unido

SPV – *Special Purpose Vehicle*

UTAP – Unidade Técnica de Acompanhamento de Projectos

Índice

Agradecimentos	1
Lista de siglas e abreviaturas	2
1. Considerações Introdutórias	6
2. Mecanismos tradicionais de investimento e as parcerias público-privadas	11
3. Origens e sedimentação diacrónica do recurso a capitais privados na realização de projectos – parcerias público-privadas no mundo e em Portugal	12
4. <i>Project finance</i> – a sua projecção no âmbito das parcerias público-privadas	19
5. Sujeitos típicos da figura	24
5.1. Ente público concedente	24
5.2. Promotores, <i>sponsors</i> ou <i>shareholders</i>	26
5.3. Investidores	27
5.4. Entidades financiadoras	28
5.5. Agências multilaterais/internacionais	29
5.6. Seguradoras	29
5.7. Construtor.....	30
5.8. Operadores	30
5.9. Consultores.....	30
5.10. A especial importância do SPV – <i>Special Purpose Vehicle</i>	31
6. Desenvolvimento contratual do projecto.....	34
6.1. Fase 1: concepção do projecto	35
6.2. Fase 2: execução do projecto	38
6.3. Fase 3: manutenção e operação do projecto.....	41
7. Risco no <i>project finance</i>	43
8. Mecanismos de garantia e dispersão do risco.....	46
9. Diferentes tipologias de <i>project finance</i>	52
10. Princípios estruturantes do <i>project finance</i>	53
10.1. Princípio do <i>ring fence</i>	53
10.2. <i>Limited recourse</i> e <i>nonrecourse project finance</i>	54
10.3. Recurso maioritário a financiamento externo.....	54
10.4. Projecto estabelecido num espaço temporal definido – normalmente longo	55

10.5.	<i>Step in right</i>	55
10.6.	<i>Due diligence</i>	56
11.	Vantagens e desvantagens económico-jurídicas do <i>project finance</i>	57
12.	Natureza jurídica da figura	58
13.	Áreas de aplicação do <i>project finance</i> em Portugal.....	60
14.	Casos de <i>project finance</i> em Portugal.....	62
	Reflexões conclusivas	66
	Referências bibliográficas.....	70
	Referências legais	74
	Referências de sítios <i>online</i>	75

Introdução

1. Considerações Introdutórias

Como qualquer introito que queira servir o seu propósito, cumpre aqui como que fazer uma súmula das expectativas e elucidar qual o farol que guiará o mapa que pretendemos esboçar. *Naturaliter*, numa fase inicial de qualquer projecto de investigação, não é possível dispor de um guia pormenorizado do caminho a percorrer. O percurso será, outrossim, feito e repensado à medida que é percorrido, tentando não perder de vista a luz norteadora do tema que nos propomos tratar.

Na busca por alternativas à contratação tradicional do Estado, *procurement*¹, surge, devidamente enquadrado nas parcerias público-privadas, o *project finance*, enquanto modelo de financiamento. Isto resulta da compreensão de diversos factores negativos inerentes ao modelo tradicional, seja a elevada responsabilidade assumida pelo Estado nos investimentos realizados – com todos os riscos associados; seja o elevado peso dos investimentos nas contas públicas, sejam os custos associados à operacionalidade da infra-estrutura.

A temática do *project finance*, na acepção que nos propomos abordar – a sua submodalidade *Private Finance Initiative* (PFI) – pressupõe uma compreensão da sua origem e o confronto com as formas tradicionais de contratação, financiamento e investimento público. A responsabilidade inerente à gestão do erário público pressupõe uma cuidada análise sobre os encargos do Estado e dos mecanismos jurídicos que são utilizados para criar esses mesmos encargos.

Num outro sentido, será premente ter presente o direito comparado que, neste preciso tema do *project finance*, assume um especial relevo. Isto na medida em que a origem, evolução e ulterior maturação desta forma de financiamento remontam, *maxime*, ao ordenamento jurídico americano e anglo-saxónico. Em corroboração disto mesmo é o facto de o Reino Unido ter estado intimamente associado à proliferação desta figura nos finais da década de 80 e inícios dos anos 90², tendo sido utilizada na grande parte dos projectos ligados a infra-estruturas de diversos sectores (*v.g., inter alia*, rodovias, saúde e ferrovias).

O enquadramento que se pretenderá fazer, mais do que uma mera súmula descritiva aproblemática dos vários aspectos do *project finance*, vai de encontro à concreta aplicação da figura, bem como o repensar crítico dos aspectos jurídicos que conduzem ao sucesso ou insucesso desta forma de financiamento.

¹ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 114.

² *Ibidem* pp. 113 e 114.

A temática escolhida enquadra-se na compreensão geral das parcerias público-privadas, sendo que podemos mesmo dizer, no que respeita aos investimentos públicos, que as PFI, enquadradas no *project finance*, constituem a trave-mestra da ponte que se estabelece entre Estado e privados.

Ainda que a utilização do *project finance* possa ser equacionável sem a presença de uma entidade pública³ - e assim é no seu esquema original; assume-se neste ponto inicial, que mormente se terá em consideração aqueles casos em que esta modalidade de financiamento é utilizada em investimentos e na gestão do erário público – isto é, nas PFI. Trata-se de uma opção que, no entanto, não impossibilita a consideração dos aspectos que serão tratados, naquelas situações em que o Estado não tem qualquer tipo de participação. A justificação da opção que ora se plasma prende-se, *inter alia*, com o facto de se verificar uma utilização intensiva da figura no âmbito da contratação pública, mormente na última década e meia. Por outro lado, são de crassa importância as questões atinentes à gestão da *res* pública e, nesta medida, será inevitável uma reflexão crítica e uma análise cuidada dos mecanismos jurídicos que, nesta vertente, têm uma implicância duradoura, comprometendo a gestão orçamental ao longo de décadas.

Imprescindível será, desse modo, a consideração das regras orçamentais Estatais, e no direito comparado, no que concerne ao tema em análise.

Como muitas outras questões jurídicas, o *project finance* encontra-se num limbo interdisciplinar. Isto na medida em que, facilmente, o tema nos poderá levar para questões de ordem económica, social ou política. Este facto ostenta a importância do tema escolhido. Tentaremos, não obstante, centrar o discurso nos aspectos eminentemente jurídicos, não deixando, claro está, de tecer certas considerações sobre aspectos sócio-económicos ou sócio-políticos. Não o fazer seria um erro que revelaria uma compreensão errada do Direito.

Em termos doutrinários, não existe ainda um tratamento exaustivo desta matéria a nível nacional. Dessa forma, afora algumas considerações de enquadramento geral a que recorreremos a doutrina nacional, será preponderante, sobretudo a doutrina estrangeira que servirá de arrimo a uma reflexão sobre os casos nacionais de *project finance*.

A técnica do *project finance* não consubstancia algo de radicalmente novo. Isto é, não se trata de uma técnica jurídico-financeira nova em muitos dos seus aspectos. Aliás,

³ Sendo equacionável uma não participação do Estado, necessário será sempre que o investimento/projecto a realizar seja de grande valor para que as sinergias de esforço e economias de escala possam compensar a intervenção de inúmeros sujeitos como acontece no *project finance*.

como refere Gabriela Figueiredo Dias “o *Project Finance* não constitui, no que respeita aos expedientes financeiros que utiliza, uma técnica nova: o que se revela verdadeiramente revolucionário é a utilização, de forma harmoniosa e combinada, de diversos instrumentos financeiros consagrados, a conjugação de diversos tipos de soluções financeiras, contratuais, fiscais, jurídico-societárias, garantísticas e outras (...)”⁴.

O desafio com que nos lançamos ao tratamento deste tema consubstancia no descortinar dos motivos que conduzem a más experiências de *project finance*. De facto, tem-se verificado um comprometimento desmesurado e imponderado do erário público no que respeita a parcerias público-privadas. O que dessa forma nos fomenta e atrai para a reflexão sobre de que forma uma modalidade de financiamento, que se quer tão juridicamente ponderada (denominada mesmo de “*lawyer intensive*”⁵), pode gerar, num curto espaço de tempo, tão elevados encargos para a Administração Central.

O *project finance* assume também particular importância e visibilidade em tempos de crise económica ou em países em emergência. Isto resulta do facto de ser possibilitada a promoção e realização de infra-estruturas de elevadíssimo valor e de forma célere, sem que, para tanto, e em princípio, seja comprometido capital por parte do Estado – o que permite, logo aqui, vislumbrar uma evidente diferença com o modelo tradicional do *procurement*. É ainda um factor preponderante a tentação da “desorçamentação”⁶ que é possibilitada também em *project finance*. Assim sendo, será possível a um país, independentemente do estado da sua contabilidade nacional, potenciar as suas condições sócio-económicas sem com isso ver agravada, de forma imediata (sublinhe-se), a sua situação orçamental.

Do lado do sector privado, a utilização do *project finance* também é apelativa. Isto, desde logo, porque é possibilitada a realização de investimentos sem que os mesmos tenham repercussão no seu balanço contabilístico. Precisando melhor, os investimentos em *project finance* implicam a criação de um *Special Purpose Vehicle* (SPV). Este SPV é criado pelos promotores do projecto e pode assumir qualquer das formas de sociedade comercial ou ainda uma das formas de *joint venture*. Nessa medida, como veremos mais adiante, a

⁴ PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, p. 117.

⁵ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, Temas de Direito Comercial, n.º 4, Almedina, 2009, p. 106.

⁶ SILVA, João Calvão da, Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2001, p. 436.

responsabilização directa dos promotores do projecto será diminuta ou nula, conforme estejamos a considerar o *limited recourse project finance* ou o *nonrecourse project finance*, respectivamente.

O *project finance* resulta num confluir de interesses opostos mas convergentes, num jogo de tensões no que respeita à assumpção dos riscos, em que o Estado visa a satisfação do interesse público de forma célere, pretendendo ter uma intervenção tão diminuta quanto possível; e em que os privados buscam a obtenção do lucro: seja através do retorno do investimento gerado pelo projecto (promotores), seja através de juros e comissões (entidades bancárias financiadoras).

Em termos internacionais temos assistido a uma crescente utilização do financiamento de projectos e isso tem-se reflectido numa regulação avulsa, dispersa, mas de clara importância, por parte de várias organizações internacionais. Destacam-se os esforços das Nações Unidas, do *World Bank*, da *International Finance Corporation*, do *Inter-American Development Bank*, bem como da União Europeia⁷. Em termos internos, afora a legislação *ad hoc* de regulamentação de cada uma das parcerias público-privadas que foram sendo estabelecidas nestes termos, cumpre destacar o Código dos Contratos Públicos que regulamenta já alguns aspectos de técnicas utilizadas em *project finance* – v.g., art. 322.º sobre os direitos de *step in* e *step out* que abordaremos mais adiante.

⁷ CAMPBELL, Dennis (Editor Geral), *International Project Finance*, Transnational Publishers, Inc., 2001, pp. 170 e ss..

Project Finance:

Caracterização numa análise *juscomparada*

2. Mecanismos tradicionais de investimento e as parcerias público-privadas

Como referido supra, ocupar-nos-emos fundamentalmente do tratamento do *project finance* na sua vertente de expediente ou mecanismo potenciador de serviços ou infra-estruturas públicas - PFI. Desse modo, cumpre fazer aqui, ainda que de forma sintética e resumida, uma análise do que vem antes, melhor, de que forma o Estado concretizava e realizava os projectos públicos.

Os benefícios no recurso ao capital privado em relação à contratação tradicional, *procurement*, são claros e fáceis de elencar.

Por um lado, na contratação tradicional temos que a responsabilidade pela organização e realização do projecto está intimamente ligada ao estado (nomeadamente, na especificação pormenorizada dos requisitos da estrutura pretendida e do modo de operar), somente se poderá apontar como risco suportado pela empresa de construção, as responsabilidades próprias de um contrato de empreitada no que respeita, *v.g.*, à garantia edilícia. O estado suporta, ademais, os custos avultados do projecto, utilizando, de forma muito significativa, as receitas obtidas com os impostos. *Naturaliter*, os riscos de derrapagem dos custos inicialmente previstos para a obra, bem como os resultantes da sua gestão, ou manutenção, são também custeados pelo estado. Acrescente-se ainda, como inconveniente, a necessidade de uma mobilização elevada de dinheiro público – e comunitário – para cumprir os pagamentos do projecto – na contratação tradicional os custos de construção e manutenção têm um elevado impacto nos orçamentos públicos.

Por outro lado, com as parcerias público-privadas, de princípio, os riscos são, de forma genérica, alocados do lado do privado – é o próprio privado que realiza os contratos necessários à realização da obra concessionada. O sector público estabelece (simplesmente) os *outputs* do projecto. Os custos do projecto, associados à sua concepção, construção, operação e manutenção, são suportados quer pelo capital com que os promotores entram no projecto, quer com dívida bancária⁸. A retribuição dos promotores será obtida à custa do próprio projecto – referimo-nos, claro está, ao *project finance*.

⁸ SARMENTO, Joaquim Miranda, Parcerias Público-Privadas, Fundação Francisco Manuel dos Santos, Setembro de 2013, p. 13.

3. Origens e sedimentação diacrónica do recurso a capitais privados na realização de projectos – parcerias público-privadas no mundo e em Portugal

O recurso ao capital e organização privados para realização de projectos públicos emerge nos Estados Unidos da América (EUA) nos anos 70, tendo tido também particular expressão no direito anglo-saxónico na década de 90⁹. Não obstante, também no Reino Unido (RU), encontramos expressões próximas do *project finance*, mais propriamente de iniciativas de PFI, na década de 1970. *Principaliter*, no financiamento a projectos de petróleo e gás na orla marítima do Reino Unido. Contudo, à época, poucos eram os financiadores capazes de custear estes projectos que exigiam, e exigem, largas e avultadas somas de capital – de destacar os seguintes projectos: *British Petroleum's Forties Field* (financiamento no valor de £ 1 bilião), *Piper Field* (*Occidental Petroleum Corporation* e *International Thompson Organisation*)¹⁰.

As técnicas e documentos em que se apoiaram estes projectos do RU tiveram como base inspiradora os aspectos técnicos de financiamento de projectos que já ocorriam, internamente, nos EUA. Uma diferença é, no entanto, de assinalar, enquanto que os investimentos nos EUA eram internos, os que foram realizados no RU diziam respeito a projectos que seriam objectivados no Mar do Norte, com operações técnicas pouco assentes e de riscos elevadíssimos. Não será descabido, destarte, louvar a coragem dos aventureiros financiadores da altura.

Desde a década de 90 até aos nossos dias que a expansão e aperfeiçoamento da figura em que versámos a análise se perpetua.

São utilizadas diferentes denominações, a nível internacional, para fazer referência à utilização desta figura no âmbito do sector público, designadamente PPI (*Private Participation in Infrastructure*), assim se refere o *World Bank*; PSP (*Private Sector Participation*); P3 – utilizado na América do Norte; PFP (*Privately Financed Projects*), utilizado na Austrália; PPP (*Public Private Partnerships*); e PFI¹¹.

⁹ PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, pp. 116 e ss..

¹⁰ CUTHBERT, Neil (Editor), *A guide to Project finance*, Denton Wilde Sapte LLP, London, 2004, pp. 1 e ss..

¹¹ YESCOMBE, E. R., *Public-private partnerships, Principles of Police and Finance*, Yescombe Consulting Ltd., Elsevier Ltd, 2007, p. 4.

O uso de capitais privados no financiamento de infra-estruturas públicas foi progressivamente ganhando terreno na execução de projectos públicos, ainda que a denominação utilizada não fosse a que hoje conhecemos. Assim, refiram-se a título de exemplo, e desde logo no séc. XVIII e XIX, a reparação da rede viária realizada no RU, a construção das pontes de Londres e a construção da ponte de Brooklyn, em Nova Iorque. Ainda antes, no séc. XVII, em França, assim foi operada a construção de diversos canais. O modelo utilizado foi o da concessão, dotando, por conseguinte, os entes privados envolvidos de poderes públicos no que respeita à cobrança de taxas de utilização aos utentes¹².

Como inspiração aos actuais modelos contratuais de parcerias público-privadas serviram os denominados *Power Purchase Agreements*, realizados nos EUA na década de 80. Em termos muito sumários, consubstanciavam na elaboração de planos de produção de energia a serem implementados nas centrais de produção. O financiamento destes projectos foi realizado em *project finance*. Ademais, foram criados SPVs, logo os investidores tinham o seu risco devidamente limitado no que respeita às eventuais incapacidades do projecto. Não obstante, os promotores eram, *naturaliter*, responsáveis pela operação e gestão das infra-estruturas, bem como pelo término atempado da construção. Sublinhe-se ainda que se trataram de contratos do tipo *turnkey* – “chave-na-mão”¹³.

A partir dos séculos XVIII e XIX, com a emergência do Estado Providência, acentuaram-se os investimentos públicos em infra-estruturas.

Nesta medida, toma-se em consideração a ideia de interesse público, incumbindo, deste modo, ao erário público a realização de projectos considerados como indispensáveis ao funcionamento da economia e da própria sociedade. São, pois, equacionáveis duas perspectivas – seja a económica (na qual se incluem infra-estruturas como v.g., transportes, fornecimento de água e electricidade), ou, por outro lado, a social (desta sorte, v.g., escolas, hospitais e prisões).

Num outro sentido, outra classificação bipolar é permitida. Assim, importa, agora, avançar com os conceitos de *hard* e *soft infrastructures*. No primeiro cabem as edificações, as necessidades de natureza corpórea, nomeadamente edifícios ou instalações. No segundo, ao invés, equacionam-se serviços, sejam de educação, sociais, entre outros.

¹² YESCOMBE, E. R., *Public-private partnerships, Principles of Police and Finance*, Yescombe Consulting Ltd., Elsevier Ltd., 2007, p. 5.

¹³ *Ibidem*, pp. 6 e ss..

As responsabilidades do sector público resultam de diversos factores, seja a impossibilidade de realização ou prestação pelo sector privado; seja a inacessibilidade das infra-estruturas pelo público, em termos igualitários, caso fossem realizadas por privados; seja a necessidade de controlo público da gestão, obedecendo esta ao princípio do interesse público; ou, por outro lado, a fase inicial destes projectos implica avultados investimentos que, as mais das vezes, o sector privado não estava, em geral, preparado para realizar. Há quem avance com mais um factor, nomeadamente o facto de se tais serviços ou bens fossem lançados às leis do mercado, a gestão dos mesmos não seria rentável.

Estamos, portanto, perante situações em que pela natureza do bem ou serviço, isto é, a essencialidade do mesmo, bem como a sua pouca rentabilidade em mercado, não permite que esteja sujeito à máxima da racionalidade económica. No entanto, duas soluções se vislumbram para este factor, designadamente o pagamento directo aos particulares que realizem estes projectos, por parte do estado, de forma a colmatar o défice de rentabilidade, e/ou condições financeiras e tributárias vantajosas no que respeita à regulação ou tributação¹⁴.

As parcerias público-privadas têm, *qua tale*, origem nos EUA com os programas educativos das décadas de 1950 e seguintes. Tratavam-se de projectos de racionalidade programática e política que foram realizados em cooperação entre o sector público e privado. A sua expansão a outro tipo de projectos não tardou. Assim, programas foram sendo desenvolvidos no que respeita a projectos de renovação urbana ou na própria investigação científica¹⁵.

Centrando o discurso, de outra forma, nos programas contratuais, “*project-based PPPs*”¹⁶, constatamos que estes são uma realidade mais recente. Como bem refere E. R. Yescombe, esta ulterior modalidade apresenta um conjunto de elementos distintivos: contrato de longo prazo; concepção, desenvolvimento, construção, financiamento e gestão da infra-estrutura pelo sector privado; pagamentos (ao sector privado) realizados pelo estado ou utentes do serviço proporcionado; permanência da infra-estrutura no sector público ou a sua [re]aquisição, no término do contrato de concessão¹⁷.

¹⁴ YESCOMBE, E. R., *Public-private partnerships, Principles of Police and Finance*, Yescombe Consulting Ltd., Elsevier Ltd., 2007, p. 2.

¹⁵ *Ibidem* p. 2.

¹⁶ *Ibidem* p. 3.

¹⁷ *Ibidem* p. 3.

Do ponto de vista interno, as parcerias público-privadas encontram-se reguladas no nosso ordenamento jurídico no DL n.º 111/2012, de 23 de Maio. Refira-se, não obstante, que o primeiro diploma legislativo a regulamentar a questão das parcerias público-privadas no nosso ordenamento jurídico foi o DL n.º 86/2003, de 26 de Abril, tendo sido sucessivamente alterado pelo DL n.º 141/2006, de 27 de Julho e revogado pelo DL n.º 111/2012, mantendo-se este, como referido supra, em vigor e inalterado.

Cumpramos aqui fazer uma primeira e concreta abordagem ao tema das parcerias público-privadas, no que respeita às suas linhas orientadoras. Isto porque, como já se referiu, a temática que nos propomos tratar vai equacionar-se e definir-se dentro das parcerias público-privadas.

Na exposição de motivos do DL n.º 86/2003, de 26 de Abril, são elencados alguns factores que justificaram a necessidade de regulamentar o instituto das parcerias público-privadas. Desde logo afirma-se que o recurso a este instituto visa o aproveitamento dos conhecimentos privilegiados que, em geral, o sector privado está dotado, designadamente no que respeita a técnicas de operabilidade e qualidade de serviço, abrindo-se assim a possibilidade de implementar nos projectos públicos. De outra forma, sublinha-se a importância da transferência dos riscos para sector privado no que diz respeito à execução e manutenção do projecto.

Destaque-se ainda a previsão, já nesta exposição de motivos, da necessidade de operar uma alteração ao modelo orçamental do Estado, designadamente no que respeita à consideração de uma previsão mais alargada, plurianual, de forma a melhor se vislumbrarem os encargos que as parcerias público-privadas importam para os posteriores orçamentos públicos.

Também se descortina, desde logo, a intenção de que a relação jurídica contratual emergente das parcerias público-privadas seja uma relação equilibrada, isto é, que não se imponha desmesuradamente sobre o parceiro privado o *ius imperi* de que está dotado o ente público. A exacerbação desta intenção plasma-se, *inter alia*, na estipulação, em quase todos os contratos realizados neste âmbito, do recurso à arbitragem no que respeita à resolução dos eventuais conflitos emergentes. Aqui cumpre uma salvaguarda importante. De facto, o recurso a arbitragem não poderá permitir que os eventuais litígios que surjam entre o ente público e o ente privado sejam resolvidos de acordo com a equidade. Torna-se premente a

estipulação contratual que a resolução dos litígios se faça de acordo com o direito constituído, em respeito pelo princípio da legalidade da actuação da administração pública.

Para além disso, também se sublinha a introdução do factor de custo de oportunidade do projecto que caiba a análise, mais do que o seu simples mérito.

O diploma em análise não visou ser, o que desde logo foi assumido na sua exposição de motivos, uma regulação exaustiva da figura. Tal não faria, de facto, sentido uma vez que os mecanismos jurídicos utilizados nas parcerias público-privadas, muitos deles de direito privado, mas também na sua fase constitutiva de direito público, encontram-se previstos e regulados em legislação já existente – v.g., Código dos Contratos Públicos, Código Civil e Código das Sociedades Comerciais.

Seguidamente, o DL n.º 141/2006, de 27 de Julho, veio proceder à primeira alteração do regime das parcerias público-privadas. Esta primeira alteração visou sobretudo reforçar a tutela do interesse público nomeadamente nas questões financeiras. Isto sucede, pois constatou-se que o equilíbrio das posições contratuais pretendido nas parcerias público-privadas colocou em questão a própria realização do interesse público. Por conseguinte, com a aprovação do Código dos Contratos Públicos, verificou-se a falta de regulamentação de alguns aspectos importantes das parcerias público-privadas, bem como algumas questões de conflito entre as normas aí previstas e as disposições do DL n.º 86/2003.

No entanto, como bem constata o Relatório n.º 10/2008, do Tribunal de Contas relativo à “Auditoria à Gestão das Parcerias Público-Privadas – Concessões Rodoviárias”¹⁸, a entrada em vigor do DL n.º 86/2003 deu-se após a celebração da maior parte dos contratos que instituem as parcerias público-privadas. Destarte, a regulamentação jurídica a que obedecem tais contratos encontra-se em legislação *ad hoc* e, especificamente, reguladora de cada contrato ou grupo de projectos.

Refere também o relatório supra referido, que a introdução, operada pelo DL n.º 141/2006, da possibilidade de constituição de comissões de acompanhamento das negociações, ou renegociações, dos contratos das parcerias público-privadas foi objecto de muita crítica, bem como a maior burocratização do processo.

É possível, já aqui, deixar uma nota ao processo de implementação das parcerias público-privadas em Portugal. Assim, evidencia-se pela própria análise dos diplomas

¹⁸ RAMOS, Gabriela (Coordenadora Geral), Auditoria à Gestão das Parcerias Público-Privadas – Concessões Rodoviárias, Relatório n.º 10, 2ª Secção, Volume 1, Tribunal de Contas, 2008, pp. 67 e ss..

reguladores desta matéria, que, em Portugal, a implementação das parcerias público-privadas foi operada como uma regulação reaccionária aos projectos que iam sendo realizados. Não estavam, de facto, os agentes envolvidos nestas operações munidos da regulação legal bastante para que se observasse um acérrimo acréscimo da implementação de projectos em parcerias público-privadas em Portugal.

Também em termos comunitários a questão das parcerias público-privadas tem vindo a ganhar relevância. Tal facto é desde logo constatável na elaboração, em 2004, do Livro Verde sobre as parcerias público-privadas e o direito comunitário em matéria de contratos públicos e concessões. Teve como propósito aquele documento “lançar o debate sobre a aplicação do direito comunitário em matéria de contratos públicos e concessões ao fenómeno das PPP”¹⁹. De outro modo, elenca também as regras comunitárias que têm aplicação às PPP, designadamente na fase inicial de escolha do parceiro privado.

No entanto, não podemos afirmar que aquele documento elenca um conjunto de especificidades novas a ter em atenção no que respeita ao recurso a parcerias público-privadas. Na verdade, trata-se mais de um documento que organiza e descreve as parcerias público-privadas nos termos em que elas se foram desenvolvendo nos diversos Estados-Membros. Não obstante, não se diminua a importância de tal iniciativa já que se trata de um arrimo de nuclear importância a todos os Estados-Membros, descrevendo aquilo que são as boas práticas em matéria de parcerias público-privadas.

A exposição do referido Livro Verde está estruturada na divisão entre parcerias público-privadas puramente contratuais e institucionais. Nas primeiras abrangem-se “configurações diversas que atribuem uma ou várias tarefas, mais ou menos vastas, ao parceiro privado, que incluem a concepção, o financiamento, a realização, a renovação, ou a exploração de uma obra ou um serviço”²⁰. As segundas, por sua vez, importam a criação de uma nova entidade com personalidade jurídica detida pelo parceiro privado, mas também pelo parceiro público. É a esta entidade que cabe o desenvolvimento do projecto pretendido. Aqui, como é claro, o controlo por parte do ente público é muito mais significativo. Fala-se, neste contexto, de *joint ventures*.

¹⁹ COMISSÃO EUROPEIA, Livro Verde sobre as PPP, 2004, p. 8.

²⁰ *Ibidem*, p. 9.

Parcerias público-privadas na Europa (em percentagem do PIB)

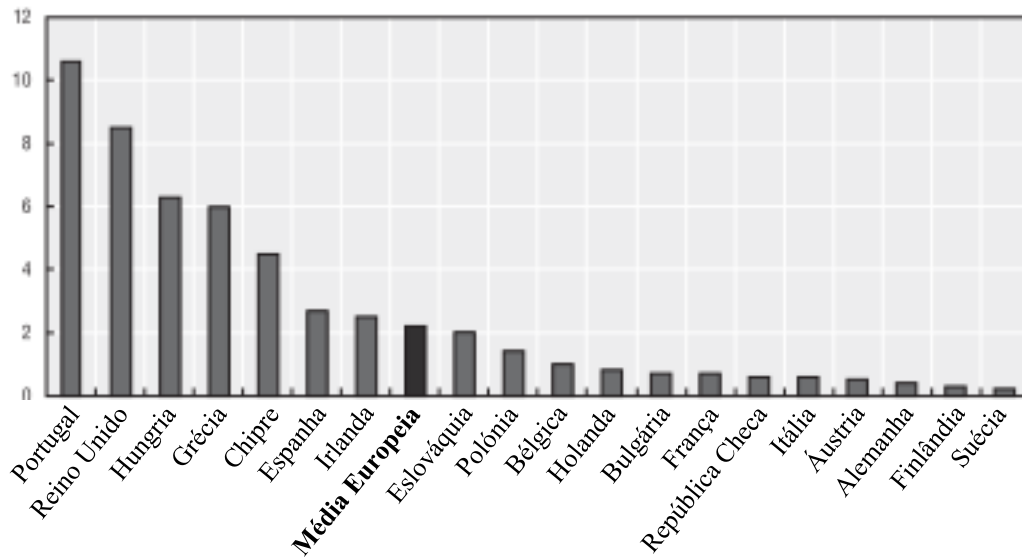


Figura 1: Utilização das parcerias público-privadas na Europa em percentagem do Produto Interno Bruto (PIB) tendo em conta o custo global dos projectos.

Fonte: Adaptado de Andreas Kappeler and Mathieu Nemoz (2010), “*Public- Private Partnerships in Europe – Before and during the recent financial crisis*”, Economic and Financial Report 2010/04, July, European Investment Bank, in Miranda Sarmiento, Joaquim and Ricardo Ferreira Reis (2013), “*Buy back PPPs: An arbitrage opportunity*”, OECD Journal on Budgeting, published online first.<http://dx.doi.org/10.1787/budget-12-5k47tb293czq>, p. 5.

Por conseguinte, para aferir da premência do trabalho de enquadramento geral da utilização do mecanismo do *project finance* em Portugal, basta atentarmos às conclusões do Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito à Constratualização, Renegociação e Gestão de todas as Parcerias Público-Privadas do sector Rodoviário e Ferroviário, enviado à Assembleia da República a 10 de Julho de 2013. De sublinhar é a conclusão n.º 1 e 2 do referido relatório que sublinha o facto que “Portugal, Reino Unido, Espanha e Grécia são os países que mais recorrem à contratualização pública utilizando o modelo PPP (...) [.] representam cerca de 90% do valor total de Parcerias Público Privadas na Europa”, sendo que “Portugal é o País da Europa com maior investimento em Parcerias Público Privadas em percentagem do PIB”²¹ – isso mesmo podemos constatar na Figura 1.

²¹ AZEVEDO, Sérgio (Relator), Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito à Contratualização, Renegociação, e Gestão de todas as Parcerias Público-Privadas do Sector Rodoviário e Ferroviário, XII Legislatura, Assembleia da República, 2013, p. 362.

4. *Project finance* – a sua projecção no âmbito das parcerias público-privadas

Paradigmaticamente, a generalidade dos autores considera que a emergência do *project finance* ocorre nos finais da década de 1980, protelando-se na década de 1990.

Não obstante, alguns autores, numa perspectiva material do conceito, recuam vários séculos encontrando origens desta figura na Época Clássica.

Assim, em termos históricos há quem recue alguns séculos e encontre exemplos de algumas técnicas com similitudes com o *project finance*. Nesse grupo cabem Benjamin C. Esty²², Aldo Sesia Jr.²³, bem como Neil Cuthbert²⁴. A esse facto refere-se também Bruno Ferreira, vendo aqueles autores no *foenus nauticum* um mecanismo com semelhanças ao *project finance*. Aquele instituto romano estava inerente ao perigo emergente da navegação marítima no mediterrâneo. Tratava-se, portanto, de um crédito adiantado ao comerciante com vista à aquisição de mercadorias na viagem que iria realizar. O pagamento do crédito era realizado à custa do produto da venda dos bens adquiridos na viagem. Tratava-se, portanto de um financiamento ao empreendimento do comerciante e que visa o seu retorno com a venda dos artigos adquiridos.

No século XIX foram também financiados projectos de caminho-de-ferro na Índia e América do Sul que, não obstante não serem, à altura, estruturados como financiamentos do tipo *limited recourse*, materialmente estavam muito próximos dessa modalidade²⁵.

O *project finance* traduz uma das mais firmes pontes estabelecidas entre o sector público e o sector privado. A sua importância é mormente notória em estados que de alguma forma se vêm estrangidos nas suas contas públicas, tendo, desse modo, graves dificuldades em realizar investimentos em infra-estruturas e projectos de grande monta.

Chegados a este ponto importa avançar agora com uma primeira abordagem ao conceito da técnica jurídico-financeira do *project finance*. Como bem refere Bruno Ferreira²⁶

²² ESTY, Benjamin C., *Modern Project Finance: a casebook*, New York, John Wiley Sons, 2004, in MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 112.

²³ SESIA, Aldo Jr., *An Overview of Project Finance and Infrastructure Finance*, Case Note, 2006, in MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 112.

²⁴ CUTHBERT, Neil (Editor), *A guide to Project finance*, Denton Wilde Sapte LLP, London, 2004 in MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p.112.

²⁵ CUTHBERT, Neil (Editor), *A guide to Project finance*, Denton Wilde Sapte LLP, London, 2004, p. 1.

²⁶ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 108.

não existe, nem na doutrina jurídica portuguesa, nem no direito comparado, uma definição conclusiva do que na verdade consiste o *project finance*. Não obstante, é possível retirar um traço geral a cada uma delas. De facto, de especial importância, a cada autor que aborda o *project finance*, é a sua distinção em relação *corporate finance*. Para uma abordagem que melhor permita a correcta apreensão dos traços basilares da figura é, de facto, relevante a sua contraposição com o *corporate finance*. Neste caso, “financia-se um agente, uma sociedade, atendendo o financiador à situação económico-financeira da empresa e a sua capacidade, para medir o risco do crédito ou financiamento”²⁷.

Em *project finance*, o crédito ou financiamento não é concedido tendo em conta a capacidade económico-financeira da empresa. Na verdade, as entidades financiadoras estarão perante um SPV que terá origem e fim com o próprio projecto; e, dessa maneira, não disporão de grandes garantias (reais ou pessoais), nem será possível uma avaliação da sua capacidade económico-financeira. O principal critério na avaliação do crédito ou financiamento de que lançarão mão as entidades financiadoras será a expectativa de gerar fluxos de caixa satisfatórios por parte do projecto proposto. Aliás, como refere Stefano Gatti os financiadores só, parcialmente, poderão garantir o financiamento concedido através dos promotores (casos de *project finance* em *limited recourse*), sendo que em alguns casos nem mesmo parcialmente existe tal garantia (*nonrecourse*). Continua o mesmo autor, referindo que o envolvimento dos promotores é limitado temporalmente e no montante da sua participação no capital social do SPV, estando, no entanto, deles dependente a qualidade do projecto. Os financiadores, bem como o ente público concedente (quando exista), quererão assegurar o comprometimento dos promotores no projecto, alocando-lhes um conjunto (limitado) de responsabilidades e riscos. É através dos fluxos de caixa que o projecto é garantido, sendo numerosos estudos solicitados a consultores externos para garantir a viabilidade económico-financeira do projecto²⁸.

Uma das mais completas definições avançadas sobre *project finance* é-nos apresentada por Scott Hoffman. Assim, “a expressão *Project Finance* é utilizada para referir uma estrutura de financiamento em que os promotores não se responsabilizam pelo não reembolso do crédito (“*nonrecourse or limited recourse*”), em que dívida (de terceiros), capital (no sentido de capitais próprios) e mecanismos de mitigação de risco (“*debt, equity*

²⁷ SILVA, João Calvão da, *Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2001, p. 435.

²⁸ Seguimos de perto GATTI, Stefano, *Project Finance in Theory and practice, Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*, Academic Press Advanced Finance Series, 2008, p. 2.

and credit enhancement”) são combinados para a construção e exploração, ou refinanciamento, de uma particular infra-estrutura (ou, melhor, projecto) numa indústria de capital intensivo, na qual os financiadores baseiam a avaliação do risco de crédito nas receitas que se estima venham a ser obtidas na exploração da referida infra-estrutura, e não no património em geral ou no risco de crédito do promotor do projecto, confiando nos activos da infra-estrutura, incluindo quaisquer contratos geradores de receitas e outros fluxos de caixa, como garantia de crédito”²⁹.

Da definição supra referida tiram-se quatro elementos de nuclear importância: *limited recourse* e *nonrecourse*, *credit enhancement*, *cash flows* (fluxos de caixa) e estruturação complexa do mecanismo.

No primeiro elemento falamos da relação estabelecida entre promotores, SPV e terceiros. De facto, como melhor veremos infra, a estrutura jurídica a que recorrem os promotores na criação do SPV envolve, preferencialmente, a criação de um novo ente jurídico. A criação de um novo ente jurídico distinto dos promotores visa, por um lado, criar uma barreira de segurança no que respeita às responsabilidades perante terceiros³⁰, por outro, em termos contabilísticos, importa referir o princípio do *ring fence* que como refere Gabriela Figueiredo Dias salvaguarda “qualquer impacto negativo do desenvolvimento do projecto no seu próprio baçanço, limitando o risco no projecto ao capital afectado àquela iniciativa”³¹. Para além desta vantagem, da perspectiva dos promotores do projecto, para outros participantes, como financiadores, por exemplo, também será importante o isolamento dos fluxos de caixa do projecto, permitindo assim que eles sirvam única e exclusivamente os interesses do projecto.

Seguidamente será importante tecer algumas notas em relação ao *credit enhancement*. Como o nome indica estamos a colocar-nos na perspectiva dos interesses dos financiadores, *naturaliter*, estes quererão melhorar o crédito concedido, mitigando o risco do seu incumprimento. Como refere Bruno Ferreira “trata-se de melhorar (*enhance*) a

²⁹ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 109.

³⁰ Aqui se plasma a potencialidade *nonrecourse* do *project finance*. Evidentemente será do interesse dos credores da sociedade de projecto obter, através da prestação de alguma garantia directamente pelos promotores, o comprometimento destes em relação ao projecto.

³¹ PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabeth, *Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico*, n.º 3 da Coleção, Almedina, 2004, p. 134.

qualidade do crédito”³². Nestes termos, surgem mecanismos como seguros ou a prestação de garantias directamente por outros participantes no projecto (que não o SPV).

No que respeita aos fluxos de caixa, estes são um dos aspectos mais relevantes e mais escrutinados em *project finance*. De facto, tratando-se este mecanismo de um financiamento que assenta toda a sua complexa estrutura nos rendimentos que o projecto potencialmente gerará durante o seu funcionamento, este elemento não será de menor importância. Será a partir dos estudos económico-financeiros, prévios à implementação do projecto, que todas as partes formarão a sua convicção da viabilidade lucrativa do projecto.

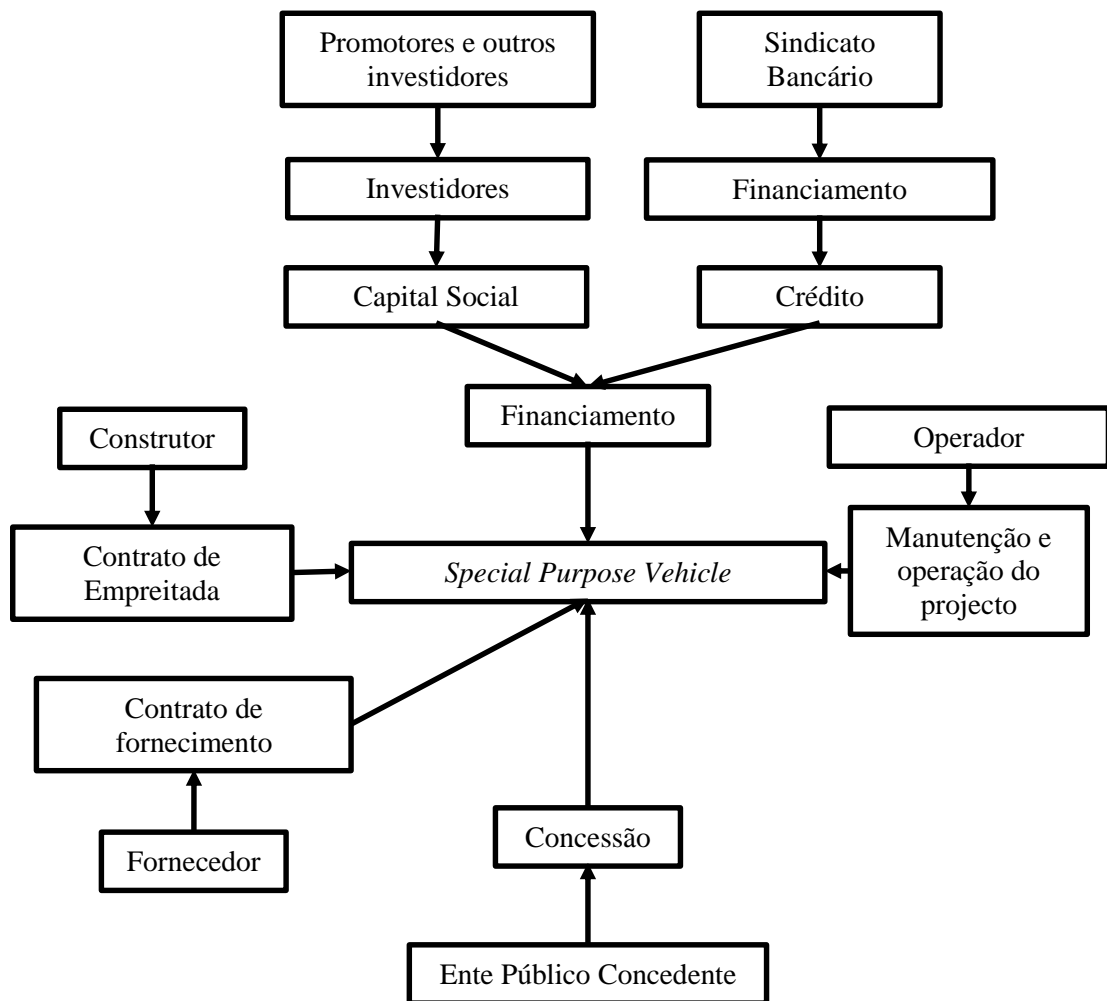


Figura 2: Estrutura simplificada de um empreendimento em *project finance*.

Fonte: Adaptado de YESCOMBE, E. R., *Principles of Project Finance*, San Diego, CA: Academic Press, 2002, p. 8.

³² MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p 110.

A estrutura do *project finance*, dada a multiplicidade de participantes, é, naturalmente complexa. É possível, desde já, fazer uma separação entre aquilo que são relações jurídicas centrais ou principais em *project finance* e aquelas outras, em alguns casos não de menor relevância, que são relações jurídicas secundárias mas conexas com o projecto. Isso mesmo faremos no capítulo seguinte, abordando a participação de cada sujeito (principais sujeitos) num empreendimento em *project finance*.

5. Sujeitos típicos da figura

Tendo em conta a estrutura complexa do *project finance*, será importante fazer uma abordagem sectorial, isto é, do papel individualizado de cada participante no projecto com vista a uma melhor compreensão posterior da estrutura na sua globalidade.

Assim, cumpre saber, antes de mais, quais são os intervenientes neste tipo de projectos, que papel assumem e em que fase do projecto intervêm.

Respeitando a posição de princípio que tomamos neste trabalho, o interveniente fulcral e onde tem, verdadeiramente, origem o *project finance*, será na iniciativa do ente público concedente.

5.1. Ente público concedente

Tradicionalmente, os estados eram responsáveis pela concepção, financiamento, construção e gestão dos seus projectos. No entanto, tal como vimos supra, tal sistema – *procurement* – importava algumas desvantagens que com as parcerias público-privadas, e mormente com a técnica jurídico-financeira do *project finance*, poderiam ser colmatadas.

Vamos neste ponto abordar o papel, de forma genérica, que o Estado tende a assumir em *project finance*. Neste sentido, importa referir que daremos prevalência às situações em que o Estado tem uma intervenção mais intensiva, isto é, quando o projecto desenvolvido visa satisfazer uma necessidade sua, uma necessidade pública. Destarte, terá sempre, e em primeiro lugar, de ter presente, em toda a fase de negociação e desenvolvimento do projecto, o interesse público.

Neste ponto haverá que fazer menção à necessária ponderação que haverá de ter lugar durante a fase de negociação, de forma que o interesse público subjacente à actuação estatal não sacrifique de forma desmesurada os legítimos interesses dos actores privado. E, de outra forma, que o interesse público não seja prejudicado na satisfação dos lóbis privados.

Importa referir, que, geralmente, os entes públicos não se encontram capacitados tecnicamente, pelo menos em igual forma aos intervenientes privados – elevadamente capacitados neste tipo de operações.

Dessa forma, sempre será imprescindível o recurso a consultores técnicos privados, nomeadamente consultores jurídicos, para informarem convenientemente das implicações e efeitos concretos que este tipo de contratação terá para o erário público.

Ao envolver os capitais privados na realização de v.g., infra-estruturas públicas, o estado será, genericamente, norteado por um conjunto de objectivos. Seja a minimização dos custos, a alocação dos riscos para o sector privado, a garantia do desenvolvimento eficiente do projecto, a atracção de novo capital, o desenvolvimento tecnológico e inovação ou as vantagens competitivas resultantes da relação de mercado dos vários candidatos privados à realização do projecto³³.

O envolvimento das entidades públicas em *project finance* dá-se, desde logo, no que respeita a licenciamentos, autorizações e, ainda, nos casos de concessão. Estas entidades, com o intuito de fomentar o investimento e atracção de investidores estrangeiros, tendem a promover políticas económicas e fiscais favoráveis a grandes investimentos³⁴.

Por outro lado, não raras vezes, as entidades estatais comprometem-se com o desenvolvimento de infra-estruturas adjacentes ao projecto em causa, de forma a potenciar e rentabilizar o projecto – seja v.g., a construção de vias de comunicação.

O compromisso estatal vai, também, de encontro a outros interesses dos promotores. Assim, se enquadram os acordos de princípio no que respeita a matérias legislativas, mormente fiscais, para garantir a estabilidade do projecto bem como a previsibilidade correcta dos seus custos.

De outra forma, muitas vezes os estados garantem determinados níveis de procura para o projecto. Isto pode ser nefasto na medida em que os promotores do projecto não se sentirão tão pressionados no desenvolvimento tecnológico, isto porque têm a sua rentabilidade garantida. A assumpção de demasiados riscos por parte do ente estatal pode importar um não tão profundo comprometimento dos participantes do projecto.

No caso da utilização do *project finance* nas parcerias público-privadas, o estado aparece, frequentemente, como *off-taker* do projecto – estamos a pensar sobretudo na modalidade *Build, Operate and Transfer* (BOT) de *project finance*. Nestes casos, o projecto concluso regressará à esfera pública no fim de um determinado período, devidamente previsto contratualmente (geralmente 30 anos).

Em suma, é possível destacar um conjunto de objectivos que norteiam a actuação dos estados em *project finance*. Assim, em primeiro lugar, e em destaque, surge a satisfação do

³³ Seguimos de perto DEWAR, John, *International Project Finance, Law and Practice*, Oxford University Press, 2011, pp. 23 e ss..

³⁴ FIGHT, Andrew, *Introduction to Project Finance*, London: Elsevier, VIII, Essential Capital Markets, 2006, pp. 11 e ss..

interesse público no término do projecto de acordo com as exigências estabelecidas em termos de *outputs*. Também relevante será o acordo quanto à transferência do projecto para esfera pública findo o prazo acordado, bem como após a retribuição apropriada do parceiro privado. Será ainda imprescindível a correcta salvaguarda do ente público no que diz respeito às suas responsabilidades no projecto. Transversal a todos estes propósitos estará a redução da participação de capitais públicos no projecto. Aliás, as mais das vezes, tal participação de fundos públicos defrauda a própria lógica do mecanismo jurídico-financeiro do *project finance*. A posição do ente estatal deverá ser no sentido de garantir que o parceiro privado cumpre a realização e operação da infra-estrutura nos termos acordados, tendo devidamente acautelada a eventual circunstância de violação desse dever por parte do parceiro privado – tal situação poderá corresponder à necessidade do ente estatal assumir a exploração do projecto. Um aspecto premente nas parcerias público-privadas, e conseqüentemente, em *project finance*, é o comprometimento a longo prazo, tendo implicações políticas, económicas e financeiras relevantes³⁵. De facto, cláusulas contratuais que implicam o dispêndio de capitais públicos que se podem verificar em qualquer altura do projecto (com a duração naturalmente longa – comumente 30 anos), comprometem sucessivos governos, afectando a gestão pública. De facto, não deixa de ser elucidativo deste facto a situação do nosso país na última década e meia. Assim, durante vários anos foram sendo assumidos significativos compromissos com parceiros privados na realização de muitos projectos – muitos apelidados, contratualmente, de *project finance*. Conseqüentemente, a vulnerabilidade das contas públicas com o eclodir da crise económico-financeira de 2007 colocou em cheque muitos destes compromissos. E, por conseguinte, foi necessária a renegociação de muitas parcerias revendo o papel do Estado em cada uma delas.

5.2. Promotores, *sponsors* ou *shareholders*

Os promotores, enquanto intervenientes privados, e habituados às regras de mercados e à lógica económica terão como objectivo, *naturaliter*, a maximização dos lucros. Não quererão, por outro lado, assumir riscos desmesurados que importem o compromisso elevado dos seus interesses. Este aspecto será, desde logo, equilibrado com os interesses dos entes públicos, financiadores e investidores, que terão em vista um adequado comprometimento

³⁵ Seguimos de perto VINTER, Graham D., *Project Finance*, 3.ª Ed., Thomson, Sweet & Maxwell, 2005, p. 3.

dos promotores, desde logo através da prestação de garantias, de forma a que se assegure a sua dedicação no desenvolvimento do projecto.

Os promotores serão mormente pessoas colectivas (embora possam existir casos em que estes são pessoas particulares – caso de investidores com posições minoritárias no capital social do SPV)³⁶ que, para além da racionalidade económica, têm inúmeros objectivos subjacentes. Destarte, o seu envolvimento em *project finance* pode corresponder ao desejo de v.g., entrar numa determinada área de mercado, garantir o escoamento dos seus produtos ao SPV (sabendo que o projecto deles irá necessitar). A estratégia de mercado impera na decisão destes agentes económicos que visam garantir a prosperidade da sua área de actividade.

Normalmente este tipo de projectos envolverá vários promotores pelo que, não raras vezes, existirão acordos parassociais que estabelecem regras de participação no projecto. Ficam assim reguladas questões como: limites ou trâmites da transferência de participações sociais, a participação de cada promotor nos aumentos de capital e as prestações suplementares acessórias ou suprimentos. Por outro lado, também fica estabelecido o modo como cada promotor vai participar na realização do projecto, eventualmente como fornecedor, cliente ou gestor.

Como vimos o *project finance* pode ser em *limited recourse* ou *nonrecourse*. Nos casos mais típicos será a modalidade de *limited recourse* que se verifica. Destarte, terão os promotores de prestar garantias de modo a mitigar os riscos decorrentes. As garantias que podem ser exigidas aos promotores são variadíssimas, desde cartas de conforto, garantias reais, ou outras que serão abordadas no decorrer do trabalho.

5.3. Investidores

Também denominados de *third-party equity* ou *equity investors*, são mormente entes jurídicos de direito privado (pessoas singulares ou colectivas) que não visam uma participação activa na desenvoltura do projecto³⁷. Deste modo, não se envolvem nos aspectos técnicos do projecto. A sua participação esgota-se no próprio investimento, que visa a sua rentabilização na medida em que o projecto se valorize à medida que é realizado. O investimento é feito no capital social do SPV podendo ser mantido por longos períodos de

³⁶ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 116.

³⁷ FIGHT, Andrew, *Introduction to Project Finance*, London: Elsevier, VIII, *Essential Capital Markets*, 2006, pp. 15 e ss..

tempo³⁸. A liquidação consubstancia o momento de retorno financeiro que rentabiliza o investimento.

5.4. Entidades financiadoras

Dada a natureza de “capital intensivo” que envolve este tipo de projectos, não é muitas vezes possível a obtenção de financiamento através de um só banco. Até porque a exposição aos riscos que resultaria de um financiamento isolado colocaria em causa quer os rácios de solvabilidade quer o princípio da repartição dos riscos que devem pautar a actividade bancária. Destarte, impera, para este tipo de projectos que exigem avultadas somas de capital o financiamento sindicalizado, ou os sindicatos de bancos.

Nesta medida, cada banco envolvido tem uma participação sectorial no que diz respeito ao financiamento na sua globalidade. Surgem, por conseguinte diversas denominações para o papel que cada banco desempenha no financiamento.

Podemos referir, em primeiro lugar o *arranging bank* – banco angariador. Este é normalmente o signatário original, estabelecendo o acordo inicial de crédito.

Neste momento, o sindicato bancário ainda não se encontra formado, serão portanto estes intervenientes iniciais a estabelecer todos os contactos por forma a estruturar o financiamento, reduzindo, conseqüentemente, o seu risco de participação.

Normalmente, as decisões que são tomadas nesta fase inicial do projecto têm como arrimo os pareceres das agências de crédito multilaterais no que diz respeito à correcta aferição do risco do projecto³⁹.

Neste ponto são somente negociados os termos basilares e iniciais do crédito com o mutuário, bem como as eventuais garantias que serão, desde já, previstas (não ainda de forma conclusiva ou definitiva).

Por conseguinte, será relevante referir o papel do *facility agent*. Este vai desempenhar, para além da sua participação no financiamento, a função de balcão administrativo do financiamento. Isto é, actuando sempre em nome do sindicato.

Também de referir é o *technical bank* ou *engineering bank*⁴⁰ que será responsável pelos aspectos mais técnicos da operação de financiamento. Caber-lhe-á, assim, a análise dos riscos bem como a monitorização do projecto e a correcta afectação do financiamento

³⁸ CUTHBERT, Neil (Editor), *A guide to Project finance*, Denton Wilde Sapte LLP, London, 2004, p. 11.

³⁹ *Ibidem* p. 11.

⁴⁰ FIGHT, Andrew, *Introduction to Project Finance*, London: Elsevier, VIII, Essential Capital Markets, 2006, p. 14.

concedido (isto é, o modo de aplicação das tranches que vão sendo disponibilizadas). O *technical bank* é escolhido de entre os bancos que compõem o sindicato de acordo com as suas competências especializadas e a sua experiência para ponderosamente compreender e avaliar os aspectos técnicos do projecto no interesse do sindicato.

De outra forma, o banco negociador, isto é, o banco que mormente tem em vista os aspectos garantísticos do financiamento é também de extrema relevância. Nesta medida, ao *insurance bank* cumpre alcançar a viabilidade do financiamento.

Poderá existir também, à parte das funções supra referidas, o chamado *account bank*, este será responsável pela gestão corrente dos fluxos de caixa do projecto. Muitas vezes ocorrerá que todo o fluxo de caixa do projecto passa pelo *account bank*, desde pagamentos, cumprimento de garantias, distribuição de lucros a constituição de reservas⁴¹.

5.5. Agências multilaterais/internacionais

Casos do *World Bank*, *International Finance Corporation*, bem com bancos de desenvolvimento regional como o *Inter-American Development Bank* e ainda organizações internacionais como a União Europeia, têm desenvolvido esforços muito significativos no fomento deste tipo de projectos ao fornecer linhas de crédito e apoio ao desenvolvimento dos países⁴².

5.6. Seguradoras

Tendo em conta a longa duração e importância económico-financeira do projecto é do interesse de todos os intervenientes que sejam transferidos os riscos possíveis para seguradoras. Destarte, através de várias apólices são cobertos diversos riscos do projecto, sendo este aspecto analisado por consultores dos promotores ou financiadores do projecto.

⁴¹ CUTHBERT, Neil (Editor), *A guide to Project finance*, Denton Wilde Sapte LLP, London, 2004, p. 12

⁴² HOFFMAN, Scott L., *The Law and business of international Project Finance, A Resource for Governments, Sponsors, Lenders, Lawyers and Project Participants*, 2.^a ed., Transnational Publishers, Kluwer Law International, NY, The Hague, 2001, p. 106.

5.7. Construtor

Esta será a entidade responsável pela construção do projecto. Nessa medida será o responsável primário em garantir a contenção do projecto dentro dos valores que foram previstos, bem como completar a obra no período convencionado⁴³.

5.8. Operadores

A entidade operadora do projecto é responsável pela sua manutenção e reparação. Não raras vezes, este papel é atribuído a um dos promotores do projecto.

5.9. Consultores

Os consultores são de grande relevância em projectos de tão larga escala como acontece em *project finance*. Fazem parte do leque de consultores a que se recorre neste tipo de operações engenheiros, advogados, peritos independentes em áreas como economia, contabilidade, questões ambientais, entre outras. De facto, os promotores não dispõem de conhecimentos alargados a todas as áreas de relevância nestes projectos que permitam dispensar a contratação destes serviços de consultoria.

Resulta dos pareceres dos consultores a convicção dos promotores de que um projecto será viável ou não. Não obstante, este é um aspecto que faz com que o custo de operações em *project finance* seja elevadíssimo. De facto, tal custo somente é colmatado com as sinergias de esforço e economias de escala que se geram nestes projectos.

Em especial destaque nesta categoria surgem os advogados e consultores jurídicos. Isto devido não só às especificidades dos aspectos jurídicos ínsitos às estruturas de *limited recourse* e *nonrecourse*, mas também no que respeita à estruturação do financiamento. Do mesmo modo, são um arrimo indispensável no que respeita aos aspectos contratuais e licenciamentos.

⁴³ HOFFMAN, Scott L., *The Law and business of international Project Finance, A Resource for Governments, Sponsors, Lenders, Lawyers and Project Participants*, 2.^a ed., Transnational Publishers, Kluwer Law International, NY, The Hague, 2001, p. 107.

5.10. A especial importância do SPV – *Special Purpose Vehicle*

Para a prossecução do projecto é criada uma nova entidade jurídica, o SPV, sendo, por conseguinte, o centro jurídico de todo o projecto. Para além do mais, esta entidade terá como único fim a realização e detenção do projecto. Na sua esfera jurídica somente se estabelecem relações que estão de alguma forma associadas à realização do projecto. Será, do mesmo modo, o centro da actividade financeira do projecto, recebendo o financiamento, cabendo-lhe o desenvolvimento do projecto, desde a sua concepção até ulterior exploração. Sublinhe-se ainda, que todo o activo e todas as relações jurídicas que compõem o projecto estarão na esfera jurídica do SPV⁴⁴.

Em primeiro lugar será importante delimitar que formas são passíveis de ser adoptadas e que repercussão terá essa opção nas ulteriores fases do projecto. Designadamente, será premente delinear as consequências que esta opção terá na responsabilidade da própria sociedade de projecto bem como nos promotores, e ainda de que forma serão distribuídos os riscos entre estes e aquela.

Será imprescindível neste ponto fazer uma prévia distinção entre aquilo que é o *project finance* na sua modalidade *limited recourse* e a modalidade *nonrecourse*. Em termos clássicos, é usual referir a modalidade *nonrecourse* nos casos em que potencialmente não resultará nenhuma responsabilidade para os promotores pelas dívidas e garantias prestadas pela sociedade de projecto. Isso mesmo refere Scott Hoffman sustentando que “*The classic project financing would result in no potential liability to the project promoter for the debts or liabilities of an individual project. It would be nonrecourse.*”⁴⁵. Nos casos de *limited recourse*, o que acontece na maioria das situações, a responsabilidade dos promotores não é nula em relação ao projecto. Outrossim, verificar-se-á um certo grau de responsabilidade das entidades promotoras, que terá origem em diversos mecanismos contratuais sejam garantias prestadas aos financiadores, cartas de conforto, penhor, entre outros. Aspecto relevante será o facto de estas garantias não colmatarem todos os riscos do projecto. O seu propósito será

⁴⁴ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, pp. 114 e ss..

⁴⁵ HOFFMAN, Scott L., *The Law and business of international Project Finance, A Resource for Governments, Sponsors, Lenders, Lawyers and Project Participants*, 2.ª ed., Transnational Publishers, Kluwer Law International, NY, The Hague, 2001, p. 504.

sobretudo envolver de forma mais acentuada os promotores do projecto com vista ao seu incentivo para assegurar o sucesso do mesmo⁴⁶.

No que diz respeito à forma jurídica do SPV, este pode assumir a forma de sociedade comercial, consórcio, Agrupamento Complementar de Empresas (ACE) ou Agrupamento Europeu de Interesse Económico (AEIE).

No que diz respeito às sociedades comerciais, poderá ser adoptada uma qualquer forma de sociedade comercial, previstas e reguladas no Código das Sociedades Comerciais – seja por quotas, comandita simples e por acções, sociedade anónima.

Uma figura natural deste tipo de projectos é o consórcio, aliás como refere Raúl Ventura “o consórcio constitui-se «para executar determinado empreendimento»”⁴⁷. Ao contrário do que acontece noutros países, designadamente nos EUA, em Portugal o contrato de consórcio não dá origem a um novo ente jurídico. Isto é, a actividade concertada de duas ou mais pessoas que se obrigam entre si a desenvolver uma determinada actividade não cria um novo ente dotado de personalidade jurídica que possa ser centro de direitos e deveres. Assim, possível é concluir que a figura do consórcio, tal como está regulada na lei portuguesa, não é apelativa para corresponder às intenções das entidades promotoras. Em tal caso, cada um dos promotores responderia individualmente perante terceiros nos termos previstos no art. 19.º, n.º 3 do DL n.º 231/81, de 28 de Julho.

Algumas notas são de tecer no que diz respeito aos ACE. Estes agrupamentos são regulados pelo Lei 4/73, de 4 de Junho e pelo DL 430/73, de 25 de Agosto. Neste caso existe a criação de uma nova entidade com personalidade jurídica, não obstante, é vedado a estes agrupamentos terem como fim a prossecução do lucro e a partilha do mesmo. O propósito destas entidades será melhorar as condições de exercício da actividade dos agrupados. O objecto do ACE deve, destarte, estar conexo com o objecto social das empresas agrupadas. As sinergias de esforço e economias de escala são os pontos fortes deste agrupamento. Por outro lado, no que diz respeito à responsabilidade perante terceiros, é de importância nuclear o disposto no n.º 3, da Base II da Lei 4/73, de 4 de Junho. De facto, as empresas agrupadas respondem solidariamente pelas dívidas do agrupamento, mas beneficiam da excussão

⁴⁶ FIGHT, Andrew, *Introduction to Project Finance*, London: Elsevier, VIII, Essential Capital Markets, 2006, p. 13.

⁴⁷ VENTURA, Raúl, Primeiras Notas Sobre o Contrato de Consórcio, Rev. da O. dos Advogados, Ano 41, Setembro/Dezembro de 1981, p. 2.

prévia dos bens do próprio agrupamento. Este ponto já pode ser mais apelativo, pelo menos em relação ao consórcio, no que respeita à adopção desta figura em *project finance*.

Quanto ao AEIE importa também tecer algumas notas. Esta figura encontra-se prevista e regulada no Regulamento da CEE n.º 2137/85 de 25 de Julho de 1985 e pelo DL 148/90 de 9 de Maio. Por conseguinte, como previsto no art. 1.º, do DL 148/90 de 9 de Maio, o agrupamento adquire personalidade jurídica com a inscrição definitiva da sua constituição no registo comercial. Também nestes casos a actividade económica do agrupamento deve corresponder à actividade económica dos agrupados.

6. Desenvolvimento contratual do projecto

A complexidade da figura do *project finance* assenta em grande parte na multiplicidade contratual que sustenta todo o mecanismo jurídico-financeiro. De facto, é na articulação contratual, exigida em *project finance*, que se vislumbra a inovação jurídica, e também financeira, da figura. Isso mesmo sublinha Gabriela Figueiredo Dias, ao sustentar que “o que se revela verdadeiramente revolucionário é a utilização de forma harmoniosa e combinada, de diversos instrumentos financeiros consagrados, a conjugação de diversos tipos de soluções financeiras, contratuais, fiscais, jurídico-societárias, garantísticas e outras, figuras essas já conhecidas e experimentadas individualmente mas que são utilizadas, no *Project Finance*, de forma articulada, formando um conjunto de soluções dirigido à obtenção de um financiamento de um projecto (empreendimento) cuja principal garantia, embora não exclusiva, reside no fluxo de caixa gerado pelo próprio projecto”⁴⁸. Esta complexidade estrutural turva, não raras vezes, a visão global do mecanismo, tornando complexa a sua análise mesmo para os próprios participantes no projecto.

De facto, neste aspecto pode-se sustentar também a conclusão n.º 12 do Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito à Contratualização, Renegociação e Gestão de todas as Parcerias Público-Privadas do sector Rodoviário e Ferroviário. Ali se sustenta a impreparação do Estado no que respeita a uma correcta e exaustiva compreensão dos aspectos técnicos deste tipo de contratação.

No que diz respeito ao plano expositivo da matéria que por ora versamos, várias são as possibilidades apresentadas pela doutrina. Sublinham-se, no entanto, duas possibilidades mormente adoptadas. Destarte, alguns autores optam por elencar os contratos de acordo com as fases típicas de um *project finance*; outros, por sua vez, escolhem antes um plano expositivo que coloca a ênfase na distinção entre aqueles que são considerados contratos fundamentais ou basilares do empreendimento e, aqueles outros, que são considerados contratos auxiliares ou instrumentais ao projecto⁴⁹. Ainda que não se possa afirmar em

⁴⁸ PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, p. 117.

⁴⁹ Veja-se a propósito da primeira possibilidade PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, pp. 129 e ss.; e FIGHT, Andrew, *Introduction to Project Finance*, London: Elsevier, VIII, Essential Capital Markets, 2006, pp. 112 e ss.; em sentido diferente

absoluto a matriz cronológica deste tipo de projectos, somos de entender que para permitir uma melhor compreensão dos estágios evolutivos deste tipo de empreendimentos, seja mais vantajoso elencar os contratos de acordo com a fase do projecto em que tendencialmente podem surgir.

Porém, cumpre salientar que mesmo antes da consideração positiva do projecto inúmeros contratos são estabelecidos. De facto, são múltiplos os serviços contratados a fim de se obterem estudos de viabilidade económica, financeira, de engenharia ou ambientais. Tudo isto, evidentemente, está sempre acompanhado da necessária assessoria jurídica, sendo ponderosamente equacionadas as vias possíveis e as mais vantajosas para a implementação do projecto.

6.1. Fase 1: concepção do projecto

No que diz respeito à análise da estrutura contratual do *project finance*, partiremos com uma primeira abordagem àqueles que poderão ser a base contratual de um empreendimento em *project finance*, para depois tecer algumas considerações sobre aqueles outros contratos que se podem dizer típicos de qualquer projecto, bem assim como instrumentais ao prosseguimento do projecto. Sublinhe-se, no entanto, que não existe um modelo típico de *project finance*, a concreta situação do empreendimento a realizar dificilmente se repetirá num outro projecto. Não obstante teceremos considerações gerais, que permitam a compreensão global do mecanismo.

E. R. Yescombe sublinha a importância do chamado *project agreement*, de facto este é para ele o contrato-base, nas palavras do autor “a contract that provides the framework under which the Project company obtains its revenues”⁵⁰. Refere o mesmo autor que são duas as principais formas deste tipo de contratos. Por um lado, temos o chamado *offtake contract*, em que o produto do projecto é vendido a um comprador definido *a priori*. Por outro lado, temos o chamado *concession agreement* (contrato de concessão), aqui, evidentemente, temos a participação de um ente público. Nestes casos a concessionária fornece um serviço a um ente público ou directamente ao público em geral⁵¹.

YESCOMBE, E. R., *Principles of Project Finance*, San Diego, CA: Academic Press, 2002 pp. 69 e ss. e 105 e ss..

⁵⁰ YESCOMBE, E. R., *Principles of Project Finance*, San Diego, CA: Academic Press, 2002, p. 69.

⁵¹ *Ibidem*, p. 69.

Seguindo a linha de raciocínio do mesmo autor, este referindo-se aos *off-take contracts* refere várias modalidades. Destas destacamos: *take-or-pay contract*, *take-and-pay contract*, *long-term-sales contract*, *hedging contract* e *contract for differences* (CfD).

Tratam-se, antes de mais, de contratos de “gestão e comercialização”⁵² que se justificam mormente em casos em que a relação produtor-cliente é de longa duração.

Nos chamados *take-or-pay contracts*, o *offtaker* (comprador) assume a responsabilidade de garantir a compra de uma determinada quantidade do produto do projecto ao preço estipulado contratualmente, independentemente dessa quantidade ser ou não consumida efectivamente.

Por sua vez, nos *take-and-pay contracts* somente se garante o preço do produto, não as quantidades que virão a ser adquiridas.

Seguidamente, nos *long-term-sales contracts*, o comprador garante a compra de determinadas quantidades de produto mas a preços de mercado. Desta forma, salvaguarda-se os eventuais riscos de escassez de procura do bem em questão. De outro modo, podem ficar comprometidos os preços, já que estes podem sofrer quebras, perante as quais a empresa de projecto fica vulnerável.

Nos *hedging contracts* estabelecem-se critérios no que respeita ao preço mínimo e máximo a serem pagos pelo produto. São permitidas as flutuações de mercado mas sempre dentro dos preços estipulados. Isto é, o comprador não beneficia da quebra do preço abaixo do limite estipulado, bem como o vendedor não beneficia de uma eventual subida do preço de mercado acima do que fora estipulado contratualmente.

Por último, temos os CfD. Nestes a venda do produto é feita a preços de mercado, mas se o preço baixar para um nível inferior ao fixado contratualmente, o *offtaker* terá de compensar o vendedor na diferença.

A escolha da base contratual que norteará todo o projecto é fulcral. Do ponto de vista da empresa de projecto, conseguir um contrato que garanta, invariavelmente, um certo fluxo de caixa é preponderante para melhor alcançar o crédito pretendido junto do sindicato bancário.

⁵² PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, p. 129 e ss..

Uma outra possibilidade, como referido supra, é o contrato de concessão. Referimo-nos aqui ao contrato estabelecido entre um ente público e um particular no sentido deste construir e explorar determinado projecto (referimos projecto, pois tanto podemos falar de produtos ou serviços, bem como no caso de produtos este podem ter por base um *off-take contract*).

No contrato de concessão, o ente privado fica responsável pela construção, desenvolvimento, exploração e, eventualmente, a transferência do projecto novamente para a esfera pública. Sublinhe-se que, neste caso, tanto podemos ter um determinado projecto ao serviço exclusivo de um determinado ente público, como de outra forma a prestação ou colocação de um serviço ou produto à disponibilidade do público em geral.

Implicitamente ao exposto está o facto deste tipo de projectos serem considerados de utilidade pública.

Em suma, falamos portanto da ideia geral de parceria público-privada que pode ser desenvolvida quer em termos de construção de uma determinada infra-estrutura quer na prestação de um serviço⁵³.

Agora numa análise mais global de toda a estrutura do projecto, podemos dividir, como aliás faz Gabriela Figueiredo Dias, os contratos comumente celebrados em *project finance* consoante a fase de desenvolvimento que o projecto se encontre. Assim, nesta fase inicial de criação do projecto temos os referidos contratos de concessão ou, então, um *project agreement* na modalidade de *offtake contract*. Não obstante, não iremos adoptar, em termos expositivos, a mesma estrutura enunciativa da autora.

Entendemos, portanto, que preencherão uma primeira fase de desenvolvimento do projecto o já enunciado *project agreement* numa das modalidades expostas. Estaremos numa fase embrionária do projecto mas que importa desde logo um elevado comprometimento dos promotores. Assim, por exemplo, estudos de viabilidade económica (contratos de prestação de serviços), financeira, bem como a preparação da estrutura basilar de funcionamento do projecto terão de ser realizados.

Estes estudos podem ser, desde logo, imprescindíveis na fase de concurso público a um determinado projecto em parceria público-privada. De facto, são muitas vezes exigidas

⁵³ Seguimos de perto YESCOMBE, E. R., *Principles of Project Finance*, San Diego, CA: Academic Press, 2002, p. 79 e ss..

garantias financeiras, sendo para isso criadas *escrow accounts*⁵⁴ e obtidas linhas de crédito em *stand-by*. Ademais, podem ser logo estabelecidas as regras de participação dos promotores no empreendimento, isto é, acerca da sua contribuição, v.g., em termos de capital, para o SPV a ser criado, eventuais compromissos de actuação independente de algum dos promotores – enquanto, v.g., fornecedor de matérias-primas ao projecto. Neste ponto, referimo-nos, claro está, aos acordos parassociais.

6.2. Fase 2: execução do projecto

Em primeiro lugar cumpre, desde logo, sublinhar a celebração do contrato de financiamento, bem como o depósito bancário associado. Normalmente, o contrato de financiamento corresponde a uma abertura de crédito simples – contrato este que se caracteriza pela disponibilização, por parte da entidade bancária, de um determinado montante de capital, a ser utilizado numa única vez, num determinado período de tempo. Mais precisamente, um crédito de escopo visando, única e exclusivamente, o financiamento daquele projecto específico. Destarte, esta figura distingue-se do mútuo, já que este é de carácter real *quod constitutionem*, isto é, a *traditio* é elemento constitutivo do contrato, porquanto que a primeira basta-se com a disponibilização.

Não obstante, outras formas de financiamento são possíveis. Como refere Gabriela Figueiredo Dias, podemos considerar o contrato de mútuo e o contrato de locação financeira. Teremos, no entanto, estes contratos como instrumentais, não se figurando possíveis como formas principais de financiamento.

Ainda no que respeita ao financiamento do projecto cumpre sublinhar que este também é obtido através das entradas dos promotores no capital do SPV. As entidades financiadoras externas (normalmente sindicato bancário) exigirão sempre uma adequada participação e comprometimento financeiro dos promotores no capital social da empresa de projecto. Essa participação será geralmente de cerca de vinte por cento do custo global do empreendimento⁵⁵. Para além dos promotores do projecto, outros investidores fornecem

⁵⁴ Assim definida na doutrina “conta centralizadora: o dinheiro correspondente ao fluxo de caixa entra nesta conta, afectada ao pagamento dos financiadores, até ao montante necessário para cobrir parcelas de amortização dos empréstimos durante um período estipulado (...)[,] este contrato é celebrado entre os financiadores e um *trustee* ou instituição depositária” – PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, p. 130.

⁵⁵ DEWAR, John, *International Project Finance, Law and Practice*, Oxford University Press, 2011, pp. 34 e ss..

capital à sociedade de projecto. Ulteriormente tem-se estabelecido a tendência de fundos de investimento participarem na capitalização de SPV promovendo o desenvolvimento regional bem como, *naturaliter*, visarem o retorno lucrativo do seu investimento.

As principais entidades que financiam este tipo de empreendimentos são a banca comercial (normalmente em sindicato banário), agências de exportação de crédito, companhias de seguros e fundos de investimentos (sublinhando a doutrina o papel dos fundos de pensões⁵⁶). Como vimos supra, em *project finance* também são participantes no financiamento pessoas singulares, participando no capital social da SPV, tendo, contudo, um papel minoritário.

Por outro lado, entendemos que será nesta segunda fase, devidamente individualizada, que deverão enquadrar-se os contratos relacionados com a realização do empreendimento⁵⁷.

Assim, preponderantes serão os contratos de construção (empreitada) e os contratos de fornecimento de matérias-primas. O contrato de construção do empreendimento é deveras importante. De facto, é do interesse de todos os participantes que este contrato seja pontualmente cumprido, quer no que diz respeito aos requisitos da infra-estrutura, quer no que diz respeito à sua conclusão atempada. Geralmente tratar-se-á de um contrato do tipo *turnkey*, em que sempre será premente a fixação do preço na modalidade de preço global com vista a evitar na medida do possível as derrapagens financeiras.

Por outro lado, será do interesse dos promotores centrarem os riscos associados à construção numa só entidade, isto é, que esta responda por todos aspectos da construção. Também será do interesse dos promotores e das entidades financiadoras um controlo sobre a escolha das entidades contratadas pelo construtor, verificando se estas cumprem os requisitos técnicos e *know-how* exigíveis neste tipo de projectos.

Andrew Fight sublinha um aspecto importante no que diz respeito aos contratos de empreitada, referindo que devem, desde logo, ser estipuladas cláusulas penais no caso de

⁵⁶ DEWAR, John, *International Project Finance, Law and Practice*, Oxford University Press, 2011, p. 35.

⁵⁷ Vd. Diferentemente PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, *Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico*, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, pp. 129 e ss..

incumprimento do termo da construção. Sublinhando que estas devem ser proporcionais aos juros a serem pagos às entidades financiadoras durante esse lapso temporal⁵⁸.

De sublinhar é também o facto de frequentemente ser exigido à entidade responsável pela construção uma participação no capital social do SPV. Esta exigência prende-se com a necessidade de haver também um compromisso dessa entidade no sucesso do empreendimento.

Como referimos supra, as circunstâncias únicas de cada empreendimento resultam na unicidade de cada contrato, sendo difícil a sua repetição num outro projecto. Não obstante, a *International Federation of Consulting Engineers* apresenta um conjunto de livros que consubstanciam modelos passíveis de serem implementados nestes grandes empreendimentos⁵⁹.

Nesta fase serão ainda subscritas diversas apólices de seguro, acautelando assim diversos riscos no interesse de todos os participantes no projecto. Como refere Gabriela Figueiredo Dias “a SPV pode ser beneficiária mas, em caso de sinistro, os direitos de ressarcimento devem ser sub-rogados aos *senior lenders*”⁶⁰. Isto porque, como resulta da estrutura jurídico-financeira do *project finance* os riscos financeiros do empreendimento são maioritariamente suportados pelos financiadores. Também sublinha a autora da necessidade de respeitar o direito local (de implementação do projecto) no que respeita aos seguros obrigatórios.

De sublinhar ainda o papel de consultores externos, técnicos e peritos cuja actividade se desenvolve perpassando todos os estágios evolutivos mas com especial alcance no que respeita ao acompanhamento da execução dos trabalhos.

Por fim, não se pode olvidar o papel do Estado. De facto, para além de promover a realização destes projectos (PPP) também desempenha um papel relevante no que diz respeito à emissão de licenças e autorizações para que o projecto avance.

⁵⁸ FIGHT, Andrew, *Introduction to Project Finance*, London: Elsevier, VIII, Essential Capital Markets, 2006, p. 114.

⁵⁹ CUTHBERT, Neil (Editor), *A guide to Project finance*, Denton Wilde Sapte LLP, London, 2004, p. 21.

⁶⁰ PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, *Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico*, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, p. 129.

6.3. Fase 3: manutenção e operação do projecto

Andrew Fight refere alguns contratos prementes nesta fase do contrato⁶¹. Sublinha o autor a importância dos contratos relacionados com o fornecimento de matérias-primas, bem como de escoamento de produtos do empreendimento. Sublinhe-se que alguns destes contratos foram já referidos supra a propósito dos *offtake agreements*. Refere então, os *supply-or-pay agreements*⁶², *sales/offtake agreements*⁶³, *take-or-pay* e *take-and-pay contracts*⁶⁴ e, ainda, *throughput agreements*⁶⁵.

Também nesta fase do projecto se mantêm os acordos acerca dos poderes de monitorização das entidades financiadoras.

Nesta altura serão naturalmente estabelecidos alguns contratos de distribuição. Nomeadamente compra e venda ou *factoring*⁶⁶.

Por outro lado, também são típicas deste tipo de empreendimentos, sobretudo nesta fase do projecto, as cartas de conforto. Estas são importantes para asseverar às entidades bancárias a viabilidade do projecto e comprometimento dos promotores. Aqui os promotores

⁶¹ FIGHT, Andrew, *Introduction to Project Finance*, London: Elsevier, VIII, Essential Capital Markets, 2006, p. 115.

⁶² Neste tipo de contratos, o fornecedor compromete-se a fornecer determinados bens e caso não o efectue terá de compensar o comprador em determinado montante.

⁶³ Estes contratos contêm cláusulas que visam limitar a alteração dos preços ao longo do contrato, isto é, garantem os parâmetros dentro dos quais se estabelecerão os preços.

⁶⁴ São contratos que, na perspectiva do SPV, serão estabelecidos com determinados clientes colocando à disposição determinados bens ou serviços garantindo o pagamento fixo de determinado preço. Comportam muita segurança já que asseguram um montante fixo de fluxo de caixa que entrará quer o comprador queira efectivamente o bem ou serviço ou não. Normalmente, a posição do SPV (vendedor) será cedida aos financiadores com intuito destes, em caso de incumprimento, directamente demandarem os devedores. Isto porque são normalmente dados em garantia do financiamento prestado.

⁶⁵ São contratos em que uma das partes garante determinado serviço ou bem à outra, por um determinado período de tempo. O contraente, que tem estabelecida a seu favor a prestação do serviço, tem o direito v.g., de assegurar a passagem por gasodutos de determinada quantidade de gás natural.

⁶⁶ O Decreto-Lei n.º 171/95, de 18 de Julho regula o contrato de *factoring* ou de cessão financeira. De acordo com o disposto no n.º 1 do art. 2.º daquele diploma a “actividade de *factoring* ou cessão financeira consiste na aquisição de créditos a curto prazo, derivados da venda de produtos ou da prestação de serviços, nos mercados interno e externo”. Logo da sua noção podemos retirar a sua importância e aplicabilidade neste tipo de grandes empreendimentos. Este contrato desempenha três funções importantíssimas: seja a função de financiamento, a função administrativa e a função de seguro de crédito. A primeira passa pelo adiantamento dos valores dos créditos cedidos à empresa cedente. A segunda passa pela administração e cobrança dos créditos bem como a prestação de serviços no que diz respeito a estudos do risco de crédito e aconselhamento jurídico. A terceira e última função passa pela assumpção do risco dos créditos cedidos – SILVA, João Calvão da, *Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2001, p. 431.

podem desde, simplesmente, assegurar às entidades financiadoras a sua continuidade no projecto⁶⁷, até darem em garantia determinados direitos.

⁶⁷ Aspecto relevante quando falamos de importantes empresas que dominam determinados sectores de mercado, ou, de outra forma, dispõem de conhecimentos técnicos específicos que em muito asseguram o sucesso do projecto.

7. Risco no *project finance*

Como vimos, um dos propósitos da criação do SPV é concentração dos riscos inerentes ao projecto numa esfera jurídica independente da dos promotores. Isso coloca a empresa de projecto no centro de imputação jurídica das responsabilidades do projecto.

Dada a dimensão destes empreendimentos, vários são os riscos que se colocam durante os vários estágios de desenvolvimento do empreendimento. Ademais refira-se que os riscos de um empreendimento deste tipo em muito estão relacionados com a fase do projecto em que nos encontremos. Passemos então à identificação das várias categorias de riscos identificáveis em *project finance*.

Deste modo, tendo em conta a divisão tripartida que fizemos do processo de implementação de um projecto em *project finance*, semelhante à divisão operada por Bruno Ferreira⁶⁸, analisaremos então que riscos se fazem sentir neste tipo de projectos⁶⁹.

Na fase embrionária do projecto são elevadíssimos os riscos do empreendimento. Em primeiro lugar ainda não estão a ser gerados quaisquer receitas pelo projecto e, não obstante, são exigidas elevadas somas de capital para que o projecto possa a começar a ser implementado e construído. Assim, os financiadores do projecto irão avançar com o financiamento do mesmo recaindo todas as suas expectativas de rentabilidade do mesmo. Destarte, compreensivelmente, aos promotores é exigida uma significativa participação no capital social do SPV, de modo a garantir um certo nível de comprometimento destes, bem como asseverar um mínimo satisfatório de responsabilidade dos mesmos.

Nesta fase são patentes os riscos tecnológicos do empreendimento. Isto é, não inspirará muita segurança, sobretudo aos financiadores, a aposta em tecnologias construtivas pouco experimentadas. Do mesmo modo, a entidade responsável pela construção terá de ser bastante experiente e de reconhecidas capacidades de modo a evitar ineptidões construtivas bem como atrasos na sua realização.

⁶⁸ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 134.

⁶⁹ Outras perspectivas de análise são possíveis, vd. YESCOMBE, E. R., *Principles of Project Finance*, San Diego, CA: Academic Press, 2002, pp. 137 e ss., sustentando uma divisão entre aquilo que considera riscos comerciais, riscos macro-económicos e políticos. Não obstante, consideramos um agrupamento dos riscos de acordo com a fase do projecto em que nos encontremos de forma a permitir uma exposição mais consentânea com o propósito do presente trabalho – isto é, revelar os principais aspectos de implementação de um empreendimento em *project finance*.

Por outro lado, no que respeita a licenciamentos e autorizações, os promotores devem zelar pela sua obtenção com a maior brevidade e certeza possíveis. Pareceres ambientais, urbanísticos e administrativos devem atestar a procedência dos pedidos realizados ou a realizar junto das entidades competentes⁷⁰.

Ainda de sublinhar são os riscos relacionados com o fornecimento de matérias-primas, no que respeita à sua quantidade mas também qualidade. A conclusão atempada dos trabalhos na fase de construção em muito depende do fornecimento dos materiais, nas quantidades e qualidades previstas, bem como nos momentos acordados.

Na fase de execução do projecto, isto é, no estágio construtivo da operação, os riscos estarão intimamente relacionados com as características da construção. Nesta medida em causa está a atempada concretização da obra de forma a permitir que se cumpra o início estipulado para a geração de receitas do empreendimento. Só dessa forma se garantirá “o reembolso do capital e o pagamento dos juros”⁷¹ às entidades financiadoras. Portanto, associada a esta fase estão ainda riscos financeiros do projecto.

De facto, quaisquer atrasos, ou mesmo a conclusão defeituosa do empreendimento, podem resultar em consequências que se repercutem na totalidade dos participantes no projecto. Devem, nesse sentido, ser pontualmente cumpridas as especificações técnicas e tecnológicas estipuladas, bem como a utilização dos materiais e equipamentos que assegurem o correcto desempenho da infra-estrutura. Isto para que se garantam as exigências de *output* do empreendimento.

No que respeita à fase manutenção e operação do projecto falamos sobretudo de riscos que afectam a “*performance*”⁷² do empreendimento. Destarte, referimo-nos a riscos associados com frustração das expectativas de rentabilidade do projecto. Neste ponto, são múltiplos os factores que podem afectar o projecto, seja a ocorrência de inflação acima do esperado, aparecimento de “custos administrativos”⁷³ não previstos, ou ainda uma diminuição da procura. Para além destes riscos podemos equacionar outros, nomeadamente

⁷⁰ FIGHT, Andrew, *Introduction to Project Finance*, London: Elsevier, VIII, Essential Capital Markets, 2006, p. 53 e 54.

⁷¹ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 136.

⁷² *Ibidem*, p. 137.

⁷³ PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabeth, *Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico*, n.º 3 da Coleção, Almedina, 2004, p. 145.

riscos macro-económicos e políticos. Sustentando esta asserção temos a crise económico-financeira eclodida em 2007 que afectou profundamente os mercados bem como o comportamento dos agentes económicos.

Nesta medida, tendo em conta a longa duração destes empreendimentos, estudos de mercado, realizados antes do eclodir da crise, que sustentassem um determinado nível de preços e de procura do empreendimento, rapidamente deixaram de corresponder a previsões consentâneas com a realidade.

Do ponto de vista político, importantes serão as opções legislativas em matéria fiscal e também no que respeita a requisitos de respeito pelo meio ambiente. Desse modo, um aumento da carga tributária pode ter implicações muito negativas na sustentabilidade económica do empreendimento.

Por outro lado, se o empreendimento implementado se colocar numa área dúbia de respeito pelas exigências ambientais, alterações legislativas de protecção de espaços, fauna, flora, ou meio-ambiente em geral, podem levar à necessidade de implementar alterações no projecto de forma a cumprir esses requisitos.

É, ainda, possível identificar alguns riscos que perpassam várias etapas de realização do projecto. Nesse sentido, e desde logo, pensemos nos casos furtivos e de força maior que podem afectar o projecto em qualquer que seja o seu estágio evolutivo. Importante será aqui a subscrição de apólices de seguro que salvaguardem os participantes do projecto da melhor forma possível.

De facto, como refere Gabriela Figueiredo Dias temos riscos subjectivos ligados à própria capacidade dos participantes do projecto em executar de forma adequada as tarefas que lhes são cometidas, isto é, em cumprirem com as obrigações contratualmente assumidas⁷⁴.

⁷⁴ PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, p. 145.

8. Mecanismos de garantia e dispersão do risco

Como referido anteriormente a criação de um SPV coloca o centro de imputação jurídica do projecto sobretudo num só sujeito. Por conseguinte, é do interesse de todos os participantes dispersar o risco assim concentrado, de forma a um comprometimento do maior número de sujeitos no sucesso do projecto.

De facto, no que respeita às negociações operadas desde a fase inicial do projecto, o jogo de tensões é enorme. Como salienta Graham D. Vinter, a empresa de projecto tentará dispersar a maior parte dos riscos em si centrados, do mesmo modo que os promotores o tentarão fazer, procurando que tais riscos não passem para a sua esfera jurídica. Não obstante, os financiadores entendendo que os riscos do projecto se centrados unicamente no SPV, contribuem para o aumento do próprio risco de financiamento, tentarão que os mais importantes participantes no projecto assumam uma quota adequada dos riscos para garantir o sucesso do projecto e o retorno do capital financiado, bem como dos respectivos juros⁷⁵.

Tal dispersão é conseguida através de múltiplos expedientes contratuais que compõem uma complexa teia de alocação de responsabilidades.

Tendo em conta as inúmeras relações jurídicas que se estabelecem entre os múltiplos intervenientes em *project finance*, cumpre, neste ponto, precisar de que forma respondem estes intervenientes pelo cumprimento das suas obrigações. Mais uma vez, sublinhe-se, dada a variedade de situações de cada projecto, não é possível explanar de forma exaustiva todos os mecanismos, pelo que colimaremos uma visão geral dos que se consideram como principais mecanismos jurídicos de dispersão do risco.

Sublinhe-se ainda que, como bem refere Bruno Ferreira, o facto de o *project finance* ter origem anglo-saxónica, mais concretamente no ordenamento jurídico norte-americano, torna necessário redobrado cuidado no tratamento de aspectos contratuais singulares desses ordenamentos jurídicos, tornando muito difícil a sua transposição para o sistema jurídico nacional⁷⁶.

Em primeiro lugar refira-se que o processo de criação, desenvolvimento, operação e manutenção de qualquer projecto desta dimensão deve acarretar para todos os participantes um especial dever de *due-diligence*. Cumpre a cada sujeito envolvido no empreendimento

⁷⁵ VINTER, Graham D., *Project Finance*, 3.^a Ed., Thomson, Sweet & Maxwell, 2005, p. 78.

⁷⁶ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 142.

assegurar a maior transparência possível, cumprindo todos os deveres de informação. Tais deveres são de especial importância nestas situações, isto porque a importância económica, financeira e social do projecto (envolvendo não raras vezes o interesse público) tornam imprescindível que todas as decisões sejam ponderosamente tomadas e fundamentadas.

Num outro sentido, também é premente que quaisquer estudos prévios que sejam solicitados para atestar a sustentabilidade do projecto sejam ponderosamente realizados, evitando previsões especulativas. Somente desta forma as decisões tomadas pelos participantes no projecto serão consentâneas com a realidade.

No que diz respeito à fase de construção do projecto, a mitigação do risco geralmente é operada com recurso aos contratos de empreitada denominados “chave-na-mão” – na expressão inglesa *turnkey contract*. Por outro lado, neste tipo de contratos o preço pode ser estabelecido de diferentes formas, seja preço por percentagem, preço por artigo, preço por medida, preço global ou preço por tempo de trabalho. Na primeira modalidade referida, o preço é calculado com base numa percentagem do valor dos materiais do empreendimento e do valor do trabalho realizado – essa percentagem é entregue ao empreiteiro que tem o dever de administrar a obra, sendo todos os materiais e trabalho pagos pelo dono da obra. O preço por artigo é estabelecido com base no produto, isto é, com base nos artigos produzidos na empreitada sendo o preço variável conforme a quantidade e qualidade dos referidos artigos. No preço por medida é estabelecido um valor base em retribuição de determinada unidade de medida, sendo o preço final obtido através da multiplicação do número de unidades de medida produzida pelo valor base de retribuição definido. O preço global é bastante vantajoso para o dono da obra que vê, desde logo, o preço fixado com a celebração do contrato, sabendo desde início qual o custo final do empreendimento. Por último, o preço por tempo de trabalho é determinado em função de um critério estabelecido *ab initio* em que se determina o valor base de uma determinada unidade de tempo, v.g., uma hora, obtendo-se o preço final através da multiplicação de um factor pelo outro⁷⁷.

Tendo em conta as características do *project finance*, temos que a modalidade de preço global será a mais vantajosa para os intervenientes – desde logo para as entidades financiadoras⁷⁸.

⁷⁷ Seguimos de perto LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, Direito das Obrigações, Contratos em Especial, Vol. III, 7.ª ed., Almedina, pp. 524 e ss..

⁷⁸ No mesmo sentido PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores –

Ainda no contrato de empreitada cumpre assinalar a importância da fixação de prazos rigorosamente estabelecidos, assegurando o cumprimento das fases construtivas dentro dos mesmos. De modo a reforçar o valor de tais prazos, será premente a previsão de cláusulas penais pelo menos proporcionais ao valor dos juros que serão pagos a mais aos financiadores em virtude do eventual atraso.

Também pertinente será a contratação, através de contratos de prestação de serviços, de técnicos especializados e peritos para fiscalizarem o decorrer das obras no empreendimento.

Por outro lado é prática comum estabelecer a obrigação de o construtor participar no capital social da empresa de projecto de modo a obter um maior comprometimento da sua parte.

No que diz respeito aos riscos operacionais do projecto, nomeadamente respeitantes ao fornecimento de materiais, riscos de mercado e de gestão, prementes serão os contratos de fornecimento supra referidos, consoante o que melhor salvaguardar os interesses do projecto⁷⁹.

Em termos gerais a *due diligence* necessária neste tipo de negociações leva-nos a considerar imprescindíveis, no que respeita à mitigação do risco, a correcta salvaguarda de garantias de *performance* por parte dos operadores, uma adequada política de seguros⁸⁰ e, ainda, a previsão no contrato constitutivo da empresa de projecto da obrigatoriedade de constituição de reservas⁸¹.

No que diz respeito aos riscos financeiros, designadamente variação imprevista das taxas de juro surgem como solução apetecível os contratos *swaps*. Estes, em termos simples, são contratos pelos quais as partes acordam em trocar, durante um determinado período de tempo, uma taxa de juro fixa por uma taxa de juro variável⁸² - v.g., a empresa de projecto tendo um financiamento a uma taxa variável, acorda com a contraparte (um banco ou

Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Coleção, Almedina, 2004, pp. 145 e ss..

⁷⁹ Vd. supra o que foi referido a propósito do desenvolvimento contratual do projecto.

⁸⁰ Sendo muito importante transferir para as seguradoras todos os riscos quantos estas estejam dispostas a assumir.

⁸¹ PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabeth, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Coleção, Almedina, 2004, pp. 145 e ss..

⁸² FIGHT, Andrew, *Introduction to Project Finance*, London: Elsevier, VIII, Essential Capital Markets, 2006, p. 195, e GATTI, Stefano, *Project Finance in Theory and practice, Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*, Academic Press Advanced Finance Series, 2008, p. 38.

sindicato bancário) em pagar a diferença entre a taxa variável e a taxa fixa (da qual assim beneficiará) se a taxa fixa for inferior à taxa variável. Ao invés, a entidade financeira terá de pagar à empresa de projecto se a taxa variável se colocar em valores abaixo da taxa fixa.

No que concerne ao risco político, mormente no que respeita aos compromissos assumidos pelo ente público, bem como os riscos de alterações legislativas desfavoráveis, este consubstancia um problema mais complexo. Este é de facto um campo onde o risco vai acompanhar todo o projecto. Não obstante, algumas regras merecem referência. Desde logo, na fase de concepção ou *design* do projecto será premente, se falarmos de um empreendimento de potencial internacional, solicitar pareceres junto de consultores jurídicos do país em questão – com o intuito de perceber correctamente quais as tendências legislativas em matéria tributária e ambiental, bem como dos custos administrativos que o processo de implementação poderá importar. Não olvidando, do mesmo modo, que países onde a carga burocrática seja muito elevada são de evitar⁸³.

Em termos de garantias patrimoniais, como já referido, numa fase inicial deste trabalho, a principal garantia do projecto reside no seu próprio mérito. Isso mesmo destaca Calvão da Silva⁸⁴.

Não obstante, encontraremos sempre em *project finance* garantias reais e pessoais. No entanto, tendo em conta a dimensão global do projecto estas assumirão um relevo diminuto. Mais e mais, quando comparada com a dimensão destas garantias no financiamento tradicional – *corporate finance*.

Por outro lado, a utilização a título principal deste tipo de garantias descaracterizaria a própria figura do *project finance*. Pois, se aos credores do projecto, em caso de incumprimento dos seus créditos, fosse permitido executá-los integralmente, ou mesmo na sua maior parte, contra os promotores do projecto, a ideia basilar de que o projecto é auto-financiado⁸⁵ cairia por terra. Isso mesmo sustenta Gabriela Figueiredo Dias referindo que os “métodos tradicionais de financiamento têm como alvo o crédito, pelo que as garantias

⁸³ Como refere PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Coleção, Almedina, 2004, p. 115, o processo de implementação de um empreendimento em *project finance*, em termos de preparação, demora pelo menos 2 anos, pelo que se devem evitar protelamentos desnecessários.

⁸⁴ SILVA, João Calvão da, Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2001, p. 440.

⁸⁵ Isto é, que as receitas obtidas a partir do seu funcionamento são a maior garantia de retorno do capital cedido pelos financiadores.

prestadas se destinam a proteger esse mesmo crédito; em *Project Finance* o alvo é deslocado para o risco do projecto⁸⁶.

Porém Bruno Ferreira traz à colação aspectos importantes no que diz respeito às garantias reais prestadas pela sociedade de projecto. Para o efeito refere a discutida problemática praticada no direito comparado, mas de difícil transposição para o ordenamento jurídico português, da garantia universal sobre todos os bens que compõem o património da sociedade de projecto a favor das entidades financiadoras⁸⁷.

Tendo em conta o precioso trabalho desenvolvido pelo autor a respeito das garantias em *project finance*, não nos debruçaremos exaustivamente sobre os aspectos próprios de cada instrumento garantístico. De facto, pretendemos antes contribuir para uma compreensão global da figura, e dos princípios que moldam a sua estrutura. *Naturaliter*, considerações acerca desta matéria, de tão crucial importância é certo, importariam, para uma cuidada análise, o seu desenvolvimento em mais do que algumas páginas.

Por conseguinte, no âmbito das negociações com os credores da sociedade de projecto são passíveis de serem dados em garantia, nomeadamente através de hipoteca⁸⁸, quaisquer bens imóveis que componham o património da sociedade.

Também como mecanismos de garantia podemos apresentar o penhor de móveis, o penhor de acções da empresa de projecto e o penhor de contas bancárias.

No último caso, tão importante como esta garantia será a constituição de uma *escrow account*, permitindo uma correcta monitorização da utilização dos fluxos de caixa do projecto⁸⁹.

Não obstante, estas garantias tradicionais acabam por ter, dada a dimensão dos empreendimentos em *project finance*, uma importância menos significativa que as garantias contratuais. Isto porque, o maior *asset* que os empreendimentos executados em *project*

⁸⁶ PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Coleção, Almedina, 2004, pp. 152 e ss..

⁸⁷ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, Temas de Direito Comercial, n.º 4, Almedina, 2009, p. 143.

⁸⁸ A figura paralela no direito anglo-saxónico é a *mortgage*, que, como refere BRUNO FERREIRA, “apesar de se assemelhar à nossa hipoteca apresenta uma diferença bastante relevante, na medida em que na *mortgage* a propriedade do imóvel é transferida para o beneficiário da garantia”, MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, Temas de Direito Comercial, n.º 4, Almedina, 2009, p. 145.

⁸⁹ HOFFMAN, Scott L., *The Law and business of international Project Finance, A Resource for Governments, Sponsors, Lenders, Lawyers and Project Participants*, 2.ª ed., Transnational Publishers, Kluwer Law International, NY, The Hague, 2001, p. 573.

finance apresentam são os fluxos de caixa, garantidos e sustentados num conjunto de mecanismos contratuais conforme já explicitado supra. Em corroboração disto mesmo é a exigência por parte das entidades financiadoras de obterem por parte da empresa de projecto uma procuração irrevogável. Assim, ficam aquelas entidades possibilitadas de praticar todos os actos que fiquem acordados no contrato de financiamento que não sejam voluntariamente honrados pela empresa de projecto⁹⁰.

⁹⁰ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 136.

9. Diferentes tipologias de *project finance*

No que diz respeito às técnicas, modalidades ou tipologias que pode assumir o *project finance* estas são variadíssimas.

Em primeiro lugar refira-se a modalidade *Build, Own and Operate* (BOO). Neste tipo de projectos, a infra-estrutura construída mantém-se na esfera jurídica da sociedade de projecto. Os benefícios da gestão do empreendimento permanecem na sociedade de projecto. Neste ponto, são prementes os sectores económicos sujeitos a privatizações⁹¹.

Por outro lado nos modelos BOT, o SPV assume os riscos de realização do projecto, bem como da sua exploração. Findo o prazo de concessão a infra-estrutura produzida é transferida novamente para o ente público em troca de uma compensação ao parceiro privado. A transferência para o ente público pode acontecer quer por termo do prazo da concessão, quer pela verificação de um conjunto de condições apostas no contrato de concessão e que salvagam o projecto. Deste modo, o ente público assume a gestão do mesmo sempre que o parceiro privado achesse elevadas dificuldades ou o projecto se mostre pouco viável – falamos aqui, portanto, do resgate do projecto⁹².

Como variações da modalidade anterior apresentam-se a *Design, Build, Finance, Own and Transfer* (DBFOT), *Finance, Build, Own, Operate and Transfer* (FBOOT), *Design, Build, Operate and Maintain* (DBOM), *Build, Operate and Deliver* (BOD), *Build, Rent and Transfer* (BRT), *Build, Own, Operate, Subsidize and Transfer* (BOOST), *Design, Build, Operate and Transfer* (DBOT)⁹³.

⁹¹ YESCOMBE, E. R., *Principles of Project Finance*, San Diego, CA: Academic Press, 2002, p. 10.

⁹² DEWAR, John, *International Project Finance, Law and Practice*, Oxford University Press, 2011, p. 51.

⁹³ CUTHBERT, Neil (Editor), *A guide to Project finance*, Denton Wilde Sapte LLP, London, 2004, p. 32.

10. Princípios estruturantes do *project finance*

Aqui chegados será o momento oportuno para elencar um conjunto de aspectos estruturantes de qualquer empreendimento realizado em *project finance*. Não sendo uma enumeração exaustiva, consideramos que é aquela mais consentânea com a realidade deste tipo de empreendimento, atendendo também ao plano expositivo considerado. Não obstante, a maleabilidade evolutiva desta figura ser incessante, cremos que, para uma não descaracterização da figura, os princípios que infra se explicitam devem ser respeitados.

10.1. Princípio do *ring fence*

Este princípio está intimamente ligado ao propósito, ou necessidade, de criação da sociedade de projecto. De facto, como já referido, os promotores visam a separação económica e jurídica das suas esferas jurídicas em relação ao empreendimento que visam realizar. Isto, desde logo, para permitir a salvaguarda de que o balanço contabilístico dos promotores não é afectado pelos impactos económicos, eventualmente nefastos, do projecto.

Destarte, o risco assumido pelos promotores fica limitado à sua participação no capital social da empresa de projecto.

No que respeita aos rácios de solvabilidade, nomeadamente as relações entre activo e passivo, de sublinhar é também que o endividamento operado no projecto, assim isolado, não se repercute nos promotores. Por outro lado, o património destes está salvaguardado já que se encontra separado da esfera jurídica da empresa de projecto. O risco está assim limitado económica e juridicamente no SPV.

Na perspectiva inversa, constata-se a exclusiva afectação dos fluxos de caixa do projecto ao próprio empreendimento, sendo, portanto, independentes em relação aos próprios promotores. Para garantir isso mesmo é criada, junto de uma entidade bancária, uma *escrow account*, ficando o banco assim encarregue de efectuar os pagamentos relacionados com o cumprimento dos compromissos contratuais do SPV⁹⁴.

Destarte, ficam concentrados no SPV todos os impactos dos resultados (negativos ou positivos) do projecto.

⁹⁴ PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Coleção, Almedina, 2004, p. 134.

10.2. *Limited recourse e nonrecourse project finance*

Nos casos de *non recourse project finance* não existe qualquer vulnerabilidade dos promotores do projecto no que diz respeito a dívidas ou responsabilidades da empresa de projecto⁹⁵. Em termos puramente teóricos é aqui que reside o ponto basilar de todo o mecanismo. Não obstante, na prática, este tipo de estruturas raramente é constatável. Como refere Gabriela Figueiredo Dias⁹⁶, aqui não existe cláusula de reversão sobre os promotores do projecto. Assim o seu património está absolutamente salvaguardado dos credores do projecto, sendo a única garantia do projecto os fluxos de caixa gerados.

Por outro lado, no *limited recourse project finance*, que configura a maior parte dos casos de *project finance*⁹⁷, existem garantias e obrigações assumidas pelos promotores do projecto colocando esta modalidade num patamar intermédio entre o *non recourse project finance* e o *full recourse project finance*.

A responsabilidade dos promotores resulta de acordos assumidos com os restantes participantes do empreendimento, sendo que o principal propósito da criação destas obrigações é obter um maior comprometimento dos promotores no sucesso do projecto. Pois que a medida dessa responsabilidade é pouco significativa em relação à generalidade do valor económico das obrigações assumidas pelo SPV.

10.3. *Recurso maioritário a financiamento externo*

O recurso a capitais próprios em *project finance* é muito limitado. Como refere E. R. Yecombe, é comum a existência de um elevado rácio entre dívida e capital na empresa de projecto⁹⁸. De facto, os promotores procurarão que a sua participação seja tão diminuta quanto possível, isto assente, claro está, na máxima da racionalidade económica. Por outro lado, dado o valor do próprio empreendimento é natural que tal aconteça. Até porque as

⁹⁵ HOFFMAN, Scott L., *The Law and business of international Project Finance, A Resource for Governments, Sponsors, Lenders, Lawyers and Project Participants*, 2.ª ed., Transnational Publishers, Kluwer Law International, NY, The Hague, 2001, pp. 503 e ss..

⁹⁶ PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, pp. 154 e ss..

⁹⁷ 72% dos casos como refere PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, pp. 154 e ss..

⁹⁸ YESCOMBE, E. R., *Principles of Project Finance*, San Diego, CA: Academic Press, 2002, p. 284.

próprias entidades bancárias para poderem suportar convenientemente estes projectos têm de formar sindicatos bancários.

10.4. Projecto estabelecido num espaço temporal definido – normalmente longo

O *project finance* é sobretudo utilizado em empreendimentos de larga escala, normalmente infra-estruturas de elevado custo que só permitem o retorno do investimento e obtenção de lucros a longo prazo.

Como refere Delton Sapte e a maioria da doutrina, a duração média deste tipo de contratos é entre 20 e 30 anos⁹⁹.

10.5. *Step in right*

Tendo em conta a elevada exposição financeira dos financiadores normalmente é contratualmente estabelecido o direito de *step-in* a seu favor. Este consiste na opção de remover o operador original do projecto e substituí-lo por outro à escolha dos financiadores¹⁰⁰. Esta intervenção poderá ocorrer em virtude de eventuais incumprimentos por parte da empresa de projecto, “de forma a evitar os inconvenientes da resolução desses mesmos contratos pelas respectivas contrapartes, especialmente tendo em conta a importâncias dos mesmos para a viabilidade do projecto e para o reembolso da dívida”¹⁰¹.

Do mesmo modo, são estabelecidos acordos directos com os restantes participantes no projecto incutindo nestes o dever de notificar as entidades financiadoras em caso de mora ou incumprimento das obrigações contratuais do SPV.

Os direitos de *step in* e *step out* estão actualmente previstos e regulados no Código dos Contratos Públicos – vd. art. 322.^{o102}. Aí se prevê a possibilidade, mediante estipulação contratual nesse sentido e com a autorização do ente público, de as entidades financiadoras intervirem no contrato com o propósito de garantir o cumprimento das prestações devidas. Não obstante, tal intervenção somente é possível no caso de incumprimento grave das

⁹⁹ CUTHBERT, Neil (Editor), *A guide to Project finance*, Denton Wilde Sapte LLP, London, 2004, p. 74.

¹⁰⁰ GATTI, Stefano, *Project Finance in Theory and practice, Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*, Academic Press Advanced Finance Series, 2008, p. 49.

¹⁰¹ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 174.

¹⁰² DL n.º 18/2008, de 29 de Janeiro com as alterações da Rectif. n.º 18-A/2008, de 28 de Março, da Lei n.º 59/2008, de 11 de Setembro, do DL n.º 223/2009, de 11 de Setembro, do DL n.º 278/2009, de 02 de Outubro, da Lei n.º 3/2010, de 27 de Abril, do DL n.º 131/2010, de 14 de Dezembro, da Lei n.º 64-B/2011, de 30 de Dezembro e do DL n.º 149/2012, de 12 de Julho.

obrigações do parceiro privado para com o Estado ou terceiros. O conceito de incumprimento grave encontra-se configurado no sentido de um incumprimento iminente que, pela sua natureza, possa possibilitar a resolução do contrato pela contraparte.

A intervenção das entidades financiadoras pode consubstanciar-se na transferência do controlo societário do co-contratante para as entidades financiadoras ou outra entidade por elas indicada, bem como na cessão da posição contratual do co-contratante para as entidades financiadoras ou para outra por elas indicada.

A regulamentação deste aspecto no nosso ordenamento jurídico não pode deixar de configurar algo positivo. Assim se verteu no plano jurídico um aspecto de premente relevância no desenvolvimento de empreendimentos desta natureza.

10.6. *Due diligence*

Por último, mas não menos importante, sublinhe-se o dever especial de diligência que cumpre a cada um dos intervenientes neste tipo de projectos. De facto, dada a multiplicidade de aspectos que compõem o *project finance*, bem como a sua complexidade e articulação, torna-se especialmente relevante um ponderoso controlo e análise de todos os documentos do empreendimento. Para além disso, um cuidado estudo prévio relativo à capacidade económico-financeira do projecto, bem como a todos os participantes, é imprescindível para garantir transparência e sustentabilidade ao empreendimento¹⁰³.

Normalmente este dever é cumprido através da contratação de consultores externos, cuja independência deve ser assegurada.

¹⁰³ GATTI, Stefano, *Project Finance in Theory and practice, Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*, Academic Press Advanced Finance Series, 2008, p. 383.

11. Vantagens e desvantagens económico-jurídicas do *project finance*

Neste ponto cumpre sublinhar a mudança de paradigma que está ínsita ao *project finance*, de facto, com esta figura pretende-se a realização de um projecto que será “auto-financiado”¹⁰⁴. O financiamento estruturado a que se recorre deverá traduzir a confiança de todos os participantes na sustentabilidade, solvabilidade e rentabilidade do projecto.

Destarte, os estudos de viabilidade económica prévios a qualquer projecto desta natureza devem prever os fluxos de caixa necessários a assegurar o retorno do investimento realizado pelos promotores, assim como lucros suficientes para honrar os compromissos com os demais participantes: financiadores e investidores, seguradoras, projectistas, técnicos superiores de supervisão, empreiteiros e sub-empreiteiros.

Enquanto vantagens da utilização deste mecanismo podemos salientar a sua importância na internacionalização do sector industrial do país em que é implementado, visto atrair investidores internacionais e capitais de agências multilaterais.

Por outro lado, consubstancia uma forma eficiente de alocação de riscos na esfera privada, permitindo a realização de infra-estruturas de elevado valor sem recurso imediato a capitais públicos (desorçamentação). Possibilita-se, ainda, o aproveitamento das elevadíssimas competências técnicas do sector privado na realização de empreendimentos públicos. Num outro sentido, é permitido aos promotores do projecto isolarem o risco deste tipo de projectos do seu balanço contabilístico, bem como lhes permite um mais amplo acesso a fontes de financiamento. A estruturação do financiamento, bem como a ampla participação de consultores especializados permite uma melhor ponderação da complexa natureza do mecanismo.

No que diz respeito a desvantagens, estas prendem-se com os elevados custos associados à implementação do projecto, com o seu elevado tempo de preparação, o elevado número de riscos que implicam uma maior remuneração dos financiadores (devido à escassez de garantias tradicionais), bem como o longo período de maturação do financiamento¹⁰⁵.

¹⁰⁴ SILVA, João Calvão da, *Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2001, p. 435.

¹⁰⁵ Seguimos de perto SILVA, João Calvão da, *Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2001, p. 439 e PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabeth, *Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico*, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004, p. 157 e ss..

12. Natureza jurídica da figura

Depois de uma análise global do funcionamento e regulamentação dos vários aspectos do *project finance*, cumpre agora analisar a natureza jurídica da figura. Como vimos o *project finance* resulta de uma complexa teia contratual estruturada. De facto, a grande maioria dos contratos celebrados no âmbito do empreendimento só são possíveis de ser analisados convenientemente se enquadrados na visão global da figura, isto é, com os restantes contratos existentes. Existe uma estreita ligação entre os diversos mecanismos contratuais, sendo que muitas das cláusulas neles presentes somente têm sentido por referência a outros contratos. Como refere Bruno Ferreira “torna-se necessário determinar qual a natureza da relação entre tais contratos”¹⁰⁶.

Nesse sentido, tal interdependência contratual deverá ser analisada à luz do direito das obrigações, designadamente na distinção entre contratos mistos, união, junção e coligação de contratos.

Em primeiro lugar cumpre explorar cada uma das categorias enunciadas definindo o seu âmbito conceitual.

Assim, os contratos mistos emergem no âmbito do exercício do princípio da liberdade contratual – cfr. art. 405.º CC; concretamente no que respeita à matéria dos contratos atípicos. Como refere Antunes Varela, “Diz-se misto o contrato no qual se reúnem elementos de dois ou mais negócios, total ou parcialmente regulados na lei”¹⁰⁷. Isto é, são incluídos no mesmo contrato elementos ou cláusulas respeitantes a vários contratos típicos legalmente consagrados.

Por outro lado, na junção de contratos temos também a existência de vários tipos ou espécies contratuais, mas desta vez mantendo a independência entre si. De facto o vínculo que os aproxima é meramente “*exterior* ou *acidental*”¹⁰⁸, consubstanciando no simples facto de a sua celebração ter ocorrido ao mesmo tempo, figurarem os mesmos sujeitos ou estarem inseridos no mesmo documento.

Na união e coligação de contratos, o vínculo que se estabelece entre os vários tipos de contratos, que não obstante mantêm a sua independência, é intrínseco, isto é, provoca

¹⁰⁶ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, p. 179.

¹⁰⁷ VARELA, João de Matos Antunes, *Das Obrigações em Geral*, Vol. 1, 10.ª ed., Almedina, 2010, p. 279.

¹⁰⁸ *Ibidem*, p. 282.

alterações substanciais à própria regulação dos diversos tipos contratuais envolvidos. Trata-se de um “nexo *funcional* que influi na respectiva disciplina”¹⁰⁹. Como explica Antunes Varela tal nexo pode ser bilateral ou unilateral, sendo que um dos contratos pode ser condição, motivo ou contraprestação do outro.

Por conseguinte, não nos parece ser de considerar o *project finance* como contrato misto. De facto, não vislumbramos qualquer fusão ou reunião de vários tipos contratuais num só contrato.

Antes, e por outro lado, tendemos tal como Bruno Ferreira¹¹⁰, que os participantes em *project finance* moldam, as mais das vezes, a sua vontade negocial, e consequentemente o conteúdo dos próprios contratos, tendo em conta o contexto da sua posição contratual nos restantes contratos que compõem o projecto.

Assim, é a partir da articulação e interdependência dos contratos que na sua globalidade formam o *project finance* que se estruturam as vontades negociais bem como cada contrato individualmente.

Também concordamos com o autor quando considera que não será apenas em virtude de um ocasionalismo circunstancial, isto é, em virtude de um vínculo exterior, que se opera a relação entre os contratos em *project finance*.

Tendo em conta a globalidade económico-financeira da figura, cremos que em termos jurídicos se opera uma interdependência bilateral, ou se quisermos multilateral, que determina as declarações negociais das partes, influenciando dessa forma no conteúdo dos vários contratos celebrados.

¹⁰⁹ VARELA, João de Matos Antunes, *Das Obrigações em Geral*, Vol. 1, 10.^a ed., Almedina, 2010, p. 282.

¹¹⁰ MARQUES, J. P. Remédio/Ferreira, Bruno/Reis, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009, pp. 180 e ss..

13. Áreas de aplicação do *project finance* em Portugal

Como referido supra o mecanismo do *project finance* é mormente utilizado em países em desenvolvimento. Isto é, serve sobretudo os propósitos de países que carecem ainda significativamente de infra-estruturas em larga escala.

Deste modo, a aplicação da engenharia jurídico-financeira do *project finance* será mormente utilizada na construção de vias de comunicação (rodoviárias e ferroviárias), hospitais, estabelecimentos prisionais.

Em Portugal recorreu-se ao mecanismo das parcerias público-privadas, tendo muitas delas sido realizadas com o recurso ao mecanismo do *project finance*, na área da construção de infra-estruturas rodoviárias e ferroviárias bem como nos sectores da saúde e segurança.

No que diz respeito a infra-estruturas rodoviárias foram realizadas as seguintes parcerias público-privadas: Concessão Travessia do Tejo em Lisboa, Concessão Norte, Concessão Oeste, Concessão Litoral Centro, Concessão Beira Interior, Concessão Costa de Prata, Concessão Algarve, Concessão Interior Norte, Concessão Beiras Litoral e Alta, Concessão Norte Litoral, Concessão Grande Porto, Concessão Grande Lisboa, Concessão Douro Litoral, Concessão Túnel do Marão, Subconcessão Auto-estrada Transmontana, Subconcessão Douro Interior, Subconcessão Baixo Alentejo, Subconcessão Baixo Tejo, Subconcessão Litoral Oeste, Subconcessão Algarve Litoral e Subconcessão Pinhal Interior.

Por sua vez, foram estabelecidas as seguintes concessões ferroviárias: Metropolitano Ligeiro da margem Sul do Tejo e Transporte Ferroviário eixo norte/sul.

Na área da saúde foram estabelecidas as seguintes parcerias: Centro de Atendimento do Serviço Nacional de Saúde, Centro de Medicina Física e Reabilitação do Sul, 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 V. Franca de Xira – Gestão do Edifício, Hospital de V. Franca de Xira – Gestão do Estabelecimento.

Por último, no sector da segurança estabeleceu-se a parceria público-privadas do Sistema Digital para rede de Emergência e Segurança.

De sublinhar é o facto de todas estas parcerias terem sido estabelecidas no espaço temporal que medeia entre 1995 e 2010¹¹¹.

¹¹¹ Informação obtida do sítio online da Unidade Técnica de Acompanhamento de Projectos: <http://www.utap.pt/> a 19/02/2014 pelas 17h44min, através da análise dos contratos aí publicados.

14. Casos de *project finance* em Portugal

Chegados a este ponto cumpre efectivamente referir que projectos foram implementados em Portugal sob o modelo de financiamento *project finance*. Atendendo à análise realizada aos contratos das parcerias público-privadas¹¹², associados aos diplomas legislativos que regulam as bases das concessões, podemos concluir que pelo menos sete empreendimentos foram realizados segundo o modelo enunciado.

Ora, os diplomas legislativos que regulamentam as bases dos projectos em questão são o DL n.º 55-A/2000, o DL n.º 248-A/99, o DL n.º 323-G/2000, o DL n.º 87-A/2000, o DL n.º 142-A/2001, o DL n.º 335-A/99 e o DL n.º 393-A/98. Tais diplomas dizem, respectivamente, respeito à Concessão Algarve, Concessão Norte, Concessão Interior Norte, Concessão Costa de Prata, Concessão Beira Litoral e Beira Alta e à Concessão Oeste.

Todos estes projectos seguiram a modalidade de DBFOT, isto é, as concessionárias ficariam responsáveis pela construção, financiamento, exploração e conservação do empreendimento durante o período da concessão. Este período também é traço como a todos os diplomas, sendo, assim, fixado em 30 anos.

Por outro lado, todos os diplomas referidos fazem menção à criação de um novo ente jurídico, referindo em todos eles a opção pelo ACE.

No que diz respeito à resolução de eventuais conflitos constata-se que em todos os diplomas, em que se estabelecem as bases das concessões, se prevê o recurso à arbitragem, sublinhando que o tribunal arbitral constituído decidirá de acordo com o direito constituído.

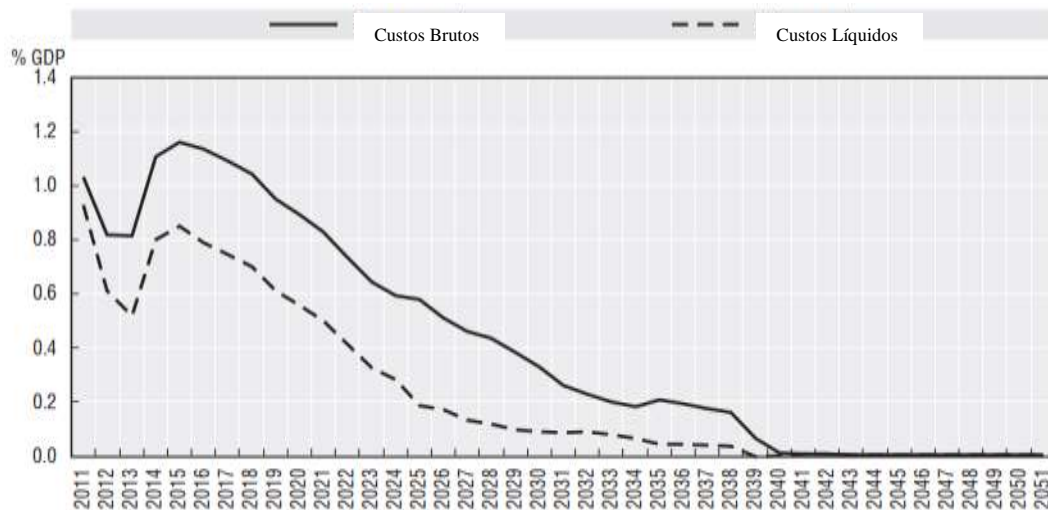
De referir é ainda que Concessão Algarve, Concessão Interior Norte, Concessão Costa de Prata e a Concessão Beira Litoral e Beira Alta consubstanciaram projectos de construção de infra-estruturas rodoviárias através do regime de portagem sem cobrança ao utilizador (SCUT). Este é de facto um aspecto importante pois o *project finance* é um modelo de financiamento que assenta a sua razão de ser nos fluxos de caixa que virão a ser gerados pelo projecto. No entanto “no caso das SCUT, os *cash-flows* do projecto são pagos pelo Estado, assim se privilegiando o princípio do contribuinte pagador em desfavor do princípio do utilizador pagador”¹¹³.

¹¹² Disponíveis em <http://www.utap.pt/>, consultado em 19/02/2014 às 16h49min.

¹¹³ Relatório do Tribunal de Contas n.º 14/2003, p. 21 in AZEVEDO, Sérgio (Relator), Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito à Contratualização, Renegociação, e Gestão de todas as Parcerias Público-Privadas do Sector Rodoviário e Ferroviário, XII Legislatura, Assembleia da República, 2013, p. 242.

Não obstante, como bem sabemos, este modelo acabou por ser abandonado, passando tais infra-estruturas a ter um custo para o utilizador.

Como se constata pelo gráfico exibido infra, o futuro dos empreendimentos realizados com recurso a parcerias público-privadas, nos quais se inclui o *project finance*¹¹⁴, importa ainda um elevado peso para o erário público no cumprimento dos compromissos assumidos com as concessionárias.



Source: Ministry of Finance, 2012 State Budget, Lisbon.

Figura 3: Custos do Estado com as parcerias público-privadas, entre 2012 e 2050, em percentagem do PIB.

Fonte: Ministério das Finanças, Orçamento de Estado de 2012 in Miranda Sarmento, Joaquim and Ricardo Ferreira Reis (2013), “Buy back PPPs: An arbitrage opportunity”, *OECD Journal on Budgeting*, published online first. <http://dx.doi.org/10.1787/budget-12-5k47tb293czq>, p. 4.

Sublinhe-se ainda que, em apenas três anos, os encargos com as parcerias público-privadas praticamente quadruplicou passando de “aproximadamente 0,3% em 2008 para 1,1% [em percentagem do PIB] em 2011”¹¹⁵.

De facto, como se constata do gráfico da Figura 3, os encargos do erário público com as parcerias-privadas irão manter-se acima de 1% do PIB pelo menos até 2018.

Por conseguinte, constatamos que o recurso às parcerias público-privadas bem como ao *project finance* se tornou bastante atractivo para os decisores políticos portugueses. Assim

¹¹⁴ RAMOS, Gabriela (Coordenadora Geral), Auditoria à Gestão das Parcerias Público-Privadas – Concessões Rodoviárias, Relatório n.º 10, 2ª Secção, Volume 1, Tribunal de Contas, 2008, p. 18.

¹¹⁵ Unidade Técnica de Acompanhamento de Projectos, Relatório Anual das PPP, Ministério das Finanças, 2012, p. 5.

é que, de facto, Portugal, num curto espaço temporal, tornou-se o país da Europa com mais investimento em PPP em percentagem do PIB¹¹⁶.

¹¹⁶ AZEVEDO, Sérgio (Relator), Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito à Contratualização, Renegociação, e Gestão de todas as Parcerias Público-Privadas do Sector Rodoviário e Ferroviário, XII Legislatura, Assembleia da República, 2013, p. 362.

Reflexões conclusivas

Reflexões conclusivas

Chegados a este ponto cumpre fazer uma reflexão do caminho percorrido. Temos consciência de que o mapa traçado não nos permitiu desbravar todos os caminhos que a complexa figura do *project finance* possibilitaria. Nessa medida, julgamos que a mais-valia deste trabalho será a configuração geral da figura, isto é, dos aspectos gerais que normalmente operam num empreendimento deste tipo.

De facto, a complexidade dos mecanismos contratuais utilizados em *project finance* importariam um desenvolvimento teórico de muitos dos aspectos que meramente se enunciaram neste trabalho.

A consciência dessa limitação importará que neste último ponto nos concentremos na reflexão crítica sobre a política legislativa, operada em Portugal, no que toca à implementação de diversos empreendimentos em *project finance*.

A política legislativa nas últimas duas décadas impulsionou de forma exacerbada o fenómeno das parcerias público-privadas em Portugal. De facto, a tentação era tremenda. Isto porque, como vimos, o recurso a institutos, como o *project finance*, permitem a realização de grandes infra-estruturas sem que essas espelhem encargos imediatos no orçamento público – na conhecida “tentação da desorçamentação”.

Não obstante, entendemos que os decisores políticos não tinham uma visão clara dos princípios que estão na base daquele mecanismo de engenharia jurídico-financeira. De facto, um dos aspectos mais preponderantes daquele mecanismo é a potencialidade da infra-estrutura concebida em gerar fluxos de caixa suficientes para permitir o retorno do investimento de todos os participantes no projecto. Não obstante, foi utilizado este mecanismo em infra-estruturas que foram pensadas *ab initio* para não produzirem quaisquer mais-valia financeira imediata – referimo-nos, claro está, às SCUT¹¹⁷.

Duas análises são possíveis. Por um lado, verificamos que na óptica dos promotores do projecto não haveria qualquer problema na realização de uma infra-estrutura que não geraria quaisquer fluxos de caixa. Assim é porque o financiamento obtido para a construção do mesmo estava garantido com as receitas que seriam sucessivamente recebidas do Estado. Por outro lado, na óptica do ente público concedente, o recurso a *project finance* neste tipo de empreendimentos, para além de não garantir outro retorno que não o do valor económico

¹¹⁷ Casos da Concessão Algarve, Concessão Interior Norte, Concessão Costa de Prata e a Concessão Beira Litoral e Beira Alta.

da infra-estrutura, somente apresenta a vantagem de possibilitar um endividamento que será amortizado num longo período de tempo.

Consideramos assim que a utilização do financiamento de projectos em Portugal, tal como o descrevemos neste trabalho, resultou na desvirtuação da figura. Isto porque o maior *asset* a ser considerado nestes empreendimentos foi completamente ignorado. Isto é, não se garantiu a sustentabilidade económica dos projectos, porque não se garantiu a existência de fluxos de caixa bastantes para podermos falar de um projecto auto-financiado.

De facto, tal constatação resulta da *ratio* da técnica de engenharia jurídico-financeira que nos propusemos analisar. Por outro lado, como aliás é sustentado por diversas vezes ao longo do Relatório da Comissão Parlamentar de Inquérito às PPP, o maior problema com o recurso a este modelo de contratualização não foi, na realidade, a sua quantidade mas a sua qualidade.

De facto, não obstante o número de projectos que foram desenvolvidos neste modelo, não se colocaria qualquer problema se os fluxos de caixa gerados pelos empreendimentos os tornassem sustentáveis. É exactamente neste ponto que a política legislativa fracassou. Não se conseguiu alcançar aquilo que agora se apelida de *value for money*. Este conceito não traduz mais do que a racionalidade económica mais basilar. Isto é, a potenciação máxima dos resultados, com o menor recurso de meios possível. Colocado este conceito na óptica da construção de infra-estruturas resulta na sua rentabilização económica.

Uma outra nota é necessária. No que respeita ao princípio de *due diligence*, que enunciámos neste trabalho (dos mais importantes em *project finance*), cumpre referir que, pelo que resulta exposto, não podemos ter outra conclusão que a da sua não efectivação nos empreendimentos concretizados. Na verdade, uma das conclusões mais importantes do referido Relatório da Comissão Parlamentar de Inquérito corresponde à constatação de que o Estado Português não estava suficientemente preparado para travar as negociações com o sector privado de forma equilibrada¹¹⁸.

Uma tal conclusão poderia estar sempre ferida de uma qualquer perspectiva ideológica ou política. No entanto quando constamos o recurso a PPP no modelo *project*

¹¹⁸ AZEVEDO, Sérgio (Relator), Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito à Contratualização, Renegociação, e Gestão de todas as Parcerias Público-Privadas do Sector Rodoviário e Ferroviário, XII Legislatura, Assembleia da República, 2013, p. 58, Vejam-se também as conclusões 11 e 12 do mesmo Relatório, p. 364.

finance sem que se prevejam os necessários fluxos de caixa que garantam a sustentabilidade económico-financeira do projecto, a mais não nos referimos do que a factos.

Concluimos na linha da maioria dos autores que se debruçam sobre esta temática. De facto, com vista a que a técnica jurídico-financeira do *project finance* não seja desvirtuada nos seus mais basilares princípios é necessário que a sua implementação se verifique mormente em empreendimentos que garantam a sua própria sustentabilidade. A sua utilização com propósito de meramente diferir os pagamentos do Estado aos parceiros privados por um longo período de tempo não corresponde a uma actuação prudente do ente público.

Por outro lado, o *value for money* não pode estar adstrito a um raciocínio de mero valor económico da infra-estrutura a realizar. Ainda que do ponto de vista macro-económico possamos concluir que a construção de uma determinada infra-estrutura tenha um impacto positivo na realização de investimentos numa determinada zona, este aspecto nunca pode justificar, por si só, o recurso a investimentos na modalidade *project finance*. A racionalidade deste mecanismo é muito mais relacionada com as ciências económicas do que pode ser com as ciências políticas. Isto porque, e mais uma vez, um mecanismo que se quer auto-sustentável, não deve ser desvirtuado em consequência de opções políticas.

Referências

Referências bibliográficas

- ANDRADE, José Carlos Vieira de, *As Formas Principais da Actividade Administrativa, Regulamento, Acto e Contrato Administrativo, Sumários das Lições de Direito Administrativo II, Ano Lectivo 2009/2010*;
- AZEVEDO, Maria Eduarda, *As Parcerias Público Privadas: instrumento de uma nova gestão Pública, Almedina, 2009*;
- AZEVEDO, Sérgio (Relator), *Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito à Contratualização, Renegociação, e Gestão de todas as Parcerias Público-Privadas do Sector Rodoviário e Ferroviário, XII Legislatura, Assembleia da República, 2013*;
- BEENHAKKER, Henry L., *Risk Management in Project Finance and implementation*, Quorum Books, Westport, Connecticut, London, 1997;
- BENOIT, Philippe, *Project Finance at the World Bank: an overview of policie and instruments*, Washington, The World Bank, 1995;
- CABRAL, Nazaré da Costa, *As Parcerias Público Privadas, n.º 9 da Colecção*;
- CAMPBELL, Dennis (Editor Geral), *International Project Finance*, Transnational Publishers, Inc., 2001;
- CARRIÈRE, Paolo, *Project Financing – profit di compatibilità com l'ordinamento giuridico italiano*, Cedam, Padova, 1999;
- CASTRO, João Canto E., *A regulação das parcerias Público Privadas no Código dos Contratos Públicos, Revista de Contratos Públicos, n.º 4, 2012*;
- COMISSÃO EUROPEIA, *Livro Verde sobre as PPP, 2004*;
- CUTHBERT, Neil (Editor), *A guide to Project finance*, Denton Wilde Sapte LLP, London, 2004;
- DAVIS, Henry A., *Project Finance: pratical case studies*, Euromoney Books, 1996;
- DELMON, Jeffrey, *Project Finance, BOT projects and risk*, The Hague, Kluwer Law International, 2005;
- DEWAR, John, *International Project Finance, Law and Practice*, Oxford University Press, 2011;
- DRAETTA, Ugo/YACCÀ, Cesare, *Il Project financing: caratteristiche e modelli contratural, Diritto e Prassi degli Scambi Internazionali*, Milano: EGEA, Edizioni Giuridiche Economiche Aziendali dell'Università Bacconi e Giuffrè Editori, 1997;

- ESTY, Benjamin C., *Modern Project Finance: a casebook*, New York, John Wiley Sons, 2004;
- FIGHT, Andrew, *Introduction to Project Finance*, London: Elsevier, VIII, Essential Capital Markets, 2006;
- FILHA, Dulce Corrêa Monteiro/CASTRO, Marcial Saboya de, *Project Finance para a indústria: estruturação de financiamento*, in revista do BNDES, Rio de Janeiro, Dez., V. 7, n.º 14, 2000;
- FINNERTY, John D., *Project Financing: asset-based financial engineering*, New York: John Wiley & Sons, 1996;
- GATTI, Stefano, *Project Finance in Theory and practice, Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*, Academic Press Advanced Finance Series, 2008;
- GRIMSEY, Dorin, *Public Private partnerships: the worldwide revolution in infrastructure provision and Project finance*, Cheltenham: Edward Elgar, 2004;
- HOFFMAN, Scott L., *The Law and business of international Project Finance, A Resource for Governments, Sponsors, Lenders, Lawyers and Project Participants*, 2.^a ed., Transnational Publishers, Kluwer Law International, NY, The Hague, 2001;
- IMPERATORI, Gianfranco, *Il Project financing – una técnica, una cultura, una politica*, Milano, 1998;
- KOTSIRIS, Lembros E., *Assignment of receivables in the world of modern finance*, Revue Hellénique de Droit International, I.H.D.I.E. – Année 51, n.º 1;
- LYNCH, Penelope, *Practical introduction to financial modelling for Project finance*, London: Euromoney Publications, 1996;
- MARQUES, J. P. Remédio/FERREIRA, Bruno/REIS, Nuno Tiago dos, *Temas de Direito Comercial*, n.º 4, Almedina, 2009;
- NAÇÕES UNIDAS, Comissão de Direito Comercial Internacional, UNCITRAL – *Legislative Guide on Privately Financed Infrastructure Projects*, Nova Iorque 2001;
- NEVITT, Peter K., *Project Financing*, 6^a Ed., London: Euromoney Publications, 1995;
- PEREIRA, Alexandre Dias/ABREU, Jorge Manuel Coutinho de/DIAS, Gabriela Figueiredo/RAMOS, Elizabete, *Responsabilidade Civil de Administradores e de*

- Sócios controladores – Privatização de empresas públicas e empresarialização pública – Princípios do Comércio Electrónico, n.º 3 da Colecção, Almedina, 2004;
- PEREIRA, Alfredo Marvão, Os Investimentos Públicos em Portugal, Fundação Francisco Manuel dos Santos, Setembro de 2013;
 - POMBEIRO, António A. F. B., As PPP/PFI – Parcerias Público-Privadas e a sua auditoria, Áreas Editora, 2003;
 - RABITTI, Gian Luca, “*Project Finance e collegamento contrattuale*”, in *Contratto e impresa*, Ano XII – n.º 1, 1996;
 - RAMOS, Gabriela (Coordenadora Geral), Auditoria à Gestão das Parcerias Público-Privadas – Concessões Rodoviárias, Relatório n.º 10, 2ª Secção, Volume 1, Tribunal de Contas, 2008;
 - RIBEIRO, João de Assunção, Aproximação jurídica ao financiamento estruturado de projectos ou *Project finance*, Revista de Administração Pública de Macau, vol. 19, n.º 74, 2006;
 - ROWE, Michael, *Trade and Project Finance in energy markets*, Euromoney Books, 1999;
 - SARMENTO, Joaquim Miranda, Parcerias Público-Privadas, Fundação Francisco Manuel dos Santos, Setembro de 2013;
 - SARMENTO, Joaquim Miranda e REIS, Ricardo Ferreira, “*Buy back PPPs: An arbitrage opportunity*”, OECD Journal on Budgeting, 2013;
 - SHAUGHNESSY, Haydn, *Project Finance in Europe*, E. John Weley & Sons, Ltd., 1995;
 - SILVA, João Calvão da, Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2001;
 - SKADDEN, *Project Finance: selected issues in choice of law*, Euromoney Books, London: Euromoney Publications, 1996;
 - TOTARO, Francesco, *Il Project financing*, in *Vicenzo Cufaro (Dir.), Il mutuo e le altre operazioni di finanziamento*, Zanichelli Editore, Bologna, 2005;
 - UCKMAR, Victor, *Aspetti giuridice e fiscal del Project financing*, *Diritto e Pratica Tributaria*, Padua, CEDAM, Vol. 73, n.º 5, parte 1;
 - UNIDADE TÉCNICA DE ACOMPANHAMENTO DE PROJECTOS, Relatório Anual das PPP, Ministério das Finanças, 2012;

- VAÑÓ, Maria José Vañó, *El contrato de Project finance*, Tirant lo blanch, Valencia, 2002;
- VARELA, João de Matos Antunes, *Das Obrigações em Geral*, Vol. 1, 10.^a ed., Almedina, 2010;
- VENTURA, Raúl, Primeiras Notas Sobre o Contrato de Consórcio, *Rev. da O. dos Advogados*, Ano 41, Setembro/Dezembro de 1981;
- VINTER, Graham D., *Project Finance*, 3.^a Ed., Thomson, Sweet & Maxwell, 2005;
- WOOD, Philip R., *Comparative financial law*, London: Sweet and Mazwell, 1995;
- WOOD, Philip R., *Project Finance, Subordinated debt and State loans*, London: Sweet and Maxwell, 1995;
- YESCOMBE, E. R., *Principles of Project Finance*, San Diego, CA: Academic Press, 2002;
- YESCOMBE, E. R., *Public-private partnerships, Principles of Police and Finance*, Yescombe Consulting Ltd., Elsevier Ltd, 2007.

Referências legais

- Decreto-Lei n.º 308/94 de 21/12/1994;
- Decreto-Lei n.º 297/97 de 28/10/1997;
- Lei n.º 17/98 de 21/04/1998;
- Resolução do Conselho de Ministros n.º 181/97 de 28/10/1997;
- Despacho Normativo n.º 4/99 de 03/02/1999;
- Decreto-Lei n.º 248-A/99;
- Resolução do Conselho de Ministros n.º 51/99 de 09/06/1999;
- Resolução do Conselho de Ministros n.º 76/99 de 19/07/1999;
- Decreto-Lei n.º 335-A/99;
- Decreto-Lei n.º 55-A/2000;
- Decreto-Lei n.º 87-A/2000;
- Decreto-Lei n.º 144/2000 de 15/07/2000;
- Decreto-Lei n.º 323-G/2000;
- Decreto-Lei n.º 142-A/2001;
- Decreto Regulamentar Regional n.º 18/2001/M de 24/07/2001;
- Portaria n.º 1183/2001 de 15/10/2001;
- Lei de Enquadramento Orçamental n.º 91/2001;
- Decreto Regulamentar Regional n.º 2/2002 de 22/01/2002;
- Decreto-Lei n.º 86/2003;
- Resolução do Conselho de Ministros n.º 134-A/2004;
- Resolução do Conselho de Ministros n.º 163/2005;
- Decreto Legislativo Regional n.º 44/2006/A de 02/11/2006;
- Portaria n.º 1584/2007 de 13/12/2007;
- Decreto-Lei n.º 392-A/2007 de 27/12/2007;
- Decreto-Lei n.º 18/2008 de 29 de Janeiro;
- Portaria n.º 131/2008 de 13/02/2008;
- Decreto-Lei n.º 86/2008 de 28/05/2008;
- Portaria n.º 275/2011 de 27/09/2011.

Referências de sítios *online*

- <http://www.utap.pt/>
- <http://dx.doi.org/10.1787/budget-12-5k47tb293czq>
- <http://www.dgtf.pt/Homepage>
- <http://www.tcontas.pt/>
- <https://dre.pt/>
- http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_main.php
- <http://www.worldbank.org/>
- <http://www.oecd.org/>
- <http://www.eib.org/epec/>