

**UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA**  
FACULDADE DE DIREITO – ESCOLA DE LISBOA  
CATÓLICA LISBON SCHOOL OF BUSINESS & ECONOMICS



MESTRADO EM DIREITO E GESTÃO

**PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS – O PAPEL DO ESTADO:  
DA DENSIFICAÇÃO DO CONCEITO DE COMPARADOR DO SECTOR  
PÚBLICO À PROBLEMÁTICA DO REEQUILÍBRIO FINANCEIRO**

**ANDRÉ MODESTO PINHEIRO**

ORIENTADORES:

MESTRE LUÍS BRANCO

E

PROFESSOR DOUTOR ANTÓNIO BORGES DE ASSUNÇÃO

LISBOA, 31 DE OUTUBRO DE 2011

## **AGRADECIMENTOS**

Um agradecimento especial aos meus orientadores o Mestre Luís Branco e o Professor Doutor António Borges de Assunção por todos os conhecimentos transmitidos e por toda a dedicação e esforço na orientação da presente dissertação.

Ao Mestre Joaquim Miranda Sarmento por todo o material fornecido e pelas válidas sugestões e observações.

À minha família, e em particular aos meus pais, por todo o esforço e apoio incansável, a quem dedico este trabalho.

## **MODO DE CITAR**

As referências bibliográficas, no decurso da presente, obedecerão ao seguinte conjunto de regras:

- a) Na primeira referência à obra, são identificados os seguintes elementos: nome completo do autor, título da monografia ou artigo de publicação em série, edição (quando não corresponda à primeira), editora, ano de publicação e número da(s) página(s);
- b) A partir da primeira referência, o nome do autor, da monografia ou do artigo de publicação em série serão abreviados, desde que permaneçam inequivocamente identificados;
- c) A bibliografia está ordenada em função do último apelido do autor, excepto nos casos em que os autores sejam conhecidos pelos dois últimos apelidos;
- d) Serão incluídos na bibliografia todas as obras consultadas, ainda que não citadas ao longo do texto;
- e) As citações de autores estrangeiros não são objecto de tradução.

## ABREVIATURAS

<b>ACE</b>	Agrupamento Complementar de Empresas
<b>AEIE</b>	Agrupamento Europeu de Interesse Económico
<b>art.</b>	Artigo
<b>CCP</b>	Código dos Contratos Públicos
<b>CSP</b>	Comparador do Sector Público
<b>DIA</b>	Declaração de Impacte Ambiental
<b>D.L.</b>	Decreto-Lei
<b>LEO</b>	Lei de Enquadramento Orçamental
<b>MFAP</b>	Ministério das Finanças e da Administração Pública
<b>OCDE</b>	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
<b>PEC</b>	Pacto de Estabilidade e Crescimento
<b>PF</b>	Project Finance
<b>PPP</b>	Parceria Público-Privada
<b>SPV</b>	Special Purpose Vehicle
<b>TIR</b>	Taxa Interna de Rentabilidade
<b>VAL</b>	Valor Actual Líquido
<b>VfM</b>	Value for Money

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO .....	6
CAPÍTULO PRIMEIRO - PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS E O PROJECT FINANCE .....	7
1. O Conceito de Parceria Público-Privada .....	7
1.1 Duração longa da Relação .....	8
1.2 Prossecução do Interesse Público .....	8
1.3 Financiamento e Exploração pelo Parceiro Privado .....	9
1.4 Transferência dos Riscos .....	9
2. O Conceito de Project Finance .....	10
CAPÍTULO SEGUNDO - O PAPEL DO ESTADO – A EFICIÊNCIA COMO CRITÉRIO .....	13
1. Risco – Definição e Alocação .....	14
2. VfM – Definição e Objectivo .....	19
2.1 VfM e Affordability .....	19
2.2 O VfM como um conceito relativo .....	20
CAPÍTULO TERCEIRO - COMPARADOR DO SECTOR PÚBLICO .....	22
1. Da relatividade do conceito de VfM à construção da figura do Comparador do Sector Público .....	22
2. O CSP como um Imperativo Legal .....	23
3. Construção do CSP .....	27
4. O CSP e os Projectos Auto-Sustentáveis .....	29
5. Proposta de Alteração Legislativa .....	30
CAPÍTULO QUARTO - REEQUILÍBRIO FINANCEIRO .....	32
1. Delimitação Conceptual .....	32
2. Reequilíbrio Financeiro – Regime Legal .....	35
3. Análise Crítica .....	36
CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	40
ANEXO I .....	42
BIBLIOGRAFIA .....	45

## INTRODUÇÃO

O objectivo que preside à presente dissertação é analisar, sob o ponto de vista da eficiência, o papel do Parceiro Público, i.e. do Estado, nas Parcerias Público-Privadas (“PPP”), pretendendo saber se o Estado está a fazer um uso eficiente desta modalidade de contratação e, senão, onde pode melhorar.

No caminho da eficiência elegemos a densificação do conceito de Comparador do Sector Público (“CSP”) e a problemática do Reequilíbrio Financeiro e da Renegociação como áreas onde seria possível ao Estado melhorar a sua performance.

Neste sentido, para um adequado enquadramento da temática, começaremos no Capítulo Primeiro por elencar os elementos caracterizadores da modalidade de contratação PPP, bem como enunciar as características da modalidade de financiamento Project Finance, atendendo ao recurso que lhe é feito pelas PPP’s.

No Capítulo Segundo – A Eficiência como Critério – é posta a tónica na necessidade de o Estado, nesta modalidade de contratação, recorrer a critérios de economia, eficiência e eficácia. Pela relevância do tema enquanto *driver* na obtenção de Value for Money (“VfM”), o tema da alocação do risco e uma dissecação do que consiste afinal VfM serão objecto de uma mais atenta análise.

Ocupando um papel central na opção entre o *procurement* tradicional e a opção PPP, uma especial atenção será dada, no Capítulo Terceiro, ao conceito do Comparador do Sector Público, pugnando-se por uma densificação por via legislativa da figura, de modo ao CSP poder assumir o papel central que lhe é reservado no fenómeno PPP.

Por sua vez, no Capítulo Quarto iremos analisar a problemática do Reequilíbrio Financeiro, procurando distingui-lo de conceitos afins e analisar em que medida muitos dos erros cometidos poderiam ser minorados.

Por fim, teceremos algumas considerações finais sobre o futuro das PPP’s tendo o Memorando da Troika como pano de fundo.

## CAPÍTULO PRIMEIRO

### PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS E O PROJECT FINANCE

#### 1. O Conceito de Parceria Público-Privada

A Comissão Europeia<sup>1</sup> define PPP's como uma forma de cooperação entre as autoridades públicas e as empresas, tendo por objectivo assegurar o financiamento, a construção, a renovação, a gestão ou a manutenção de uma infra-estrutura ou a prestação de um serviço.

Adoptando a mesma metodologia<sup>2</sup> o legislador nacional, ao invés de apresentar uma noção estanque opta por identificar no número dois<sup>3</sup> no D. L. n.º 86/2003, de 26 de Abril, alterado pelo D. L. n.º 141/2006, de 27 de Julho (de ora em diante “Lei das PPP's<sup>4</sup>”) os elementos fundamentais da parceria. Esta opção legislativa tem, como bem salienta MARIA EDUARDA AZEVEDO<sup>5</sup>, a inegável vantagem de “*encerrar um verdadeiro repto à capacidade criadora dos Governos, funcionando qual farol de inovação e encerrando um desafio à respectiva concretização legislativa no respeito de*

---

<sup>1</sup> Comissão das Comunidades Europeias – “Livro Verde sobre as Parcerias Público Privadas e o Direito Comunitário em matéria de Contratos Públicos e Concessões”, COM (2004), 327 final, 30 de Abril de 2004, ponto 1.

<sup>2</sup> De facto, após apresentar a presente definição a Comissão Europeia elenca os principais elementos caracterizadores de uma PPP: a) A associação duradoura entre os Parceiros Público e Privado; b) O recurso ao financiamento privado; c) O envolvimento do Parceiro Privado nas várias fases do Projecto e d) A transferência de riscos para o Parceiro Privado.

<sup>3</sup> Com efeito, o art. 2.º n.º 1 prevê: “*Para efeitos do presente diploma, entende-se por parceria público-privada o contrato ou a união de contratos, por via dos quais entidades privadas, designadas por parceiros privados, se obrigam, de forma duradoura, perante um parceiro público, a assegurar o desenvolvimento de uma actividade tendente à satisfação de uma necessidade colectiva, e em que o financiamento e a responsabilidade pelo investimento e pela exploração incumbem, no todo ou em parte, ao parceiro privado.*” (sublinhados nossos).

<sup>4</sup> Uma questão central que tem dividido a doutrina é saber se com a entrada em vigor do Código dos Contratos Públicos (“CCP”) a Lei das PPP's foi ou não revogada. Em sentido afirmativo, v. PEDRO SIZA VIEIRA – “O Código dos Contratos Públicos e as Parcerias Público-Privadas”, Estudos de Contratação Pública, v. I, Coimbra Editora, 2008, p. 512 e ss. Não perfilhamos desta opinião, inversamente seguimos de perto NAZARÉ DA COSTA CABRAL – “As Parcerias Público-Privadas”, Cadernos IDEF n.º 9, Almedina, 2009, p. 148 que advoga que “*o aplicador do Direito é chamado a “trazer” e a conjugar, intercaladamente, os dois regimes ao longo do procedimento pré-contratual e na contratualização*”. Em sentido similar, JORGE DE FARIA LOPES – “Uma perspectiva jurídica acerca da figura do comparador do sector público nas parcerias público privadas”, Tese de Mestrado em Direito Administrativo e Contratação Pública, Lisboa, 2010, que afasta a ideia de uma revogação global, adiantando a necessidade de se realizar uma “análise casuística” das disposições normativas em causa.

<sup>5</sup> MARIA EDUARDA AZEVEDO – “As Parcerias Público Privadas: Instrumento de Uma Nova Governação Pública”, Tese de Doutoramento em Direito, Ramo Ciências Jurídico-Económicas, 2008, p. 331.

um núcleo central de regras e princípios básicos que derivam dos objectivos e características das PPP's.” (sublinhado nosso). Elencamos nos números seguintes do presente capítulo os elementos caracterizadores do conceito em análise.

## 1.1 Duração longa da Relação

Atenta a vocação das PPP's de servirem de veículo potenciador da concepção de infra-estruturas de magnitude assinalável, as PPP's apresentam em regra uma longa duração (em regra 15-30 anos). Tal característica ocorre, na medida, em que só deste modo é possível que o Parceiro Privado amortize os avultados investimentos realizados e a dívida contraída garantindo o equilíbrio económico e financeiro do projecto<sup>6</sup>.

## 1.2 Prosecução do Interesse Público

Paradigma de um novo papel do Estado consubstanciado na passagem do modelo de Estado empresário e produtor para o modelo de Estado regulador<sup>7</sup> as PPP's são o motor que permitiram ao poder político amarrado em restrições orçamentais e políticas de rigoroso cumprimento financeiro impostas pelo PEC<sup>8</sup> (no que aos países membros da União Europeia diz respeito) continuarem a realizar infra-estruturas condizentes com o estágio de evolução das actuais sociedades democráticas<sup>9 10</sup>.

---

<sup>6</sup> Neste sentido, COMISSÃO EUROPEIA, Livro Verde, *ob. cit.*, ponto 46. Que alerta igualmente, para o facto de que a duração da parceria não deve exceder o estritamente necessário para que o Parceiro Privado garanta a amortização dos investimentos realizados e obtenha uma remuneração adequada dos capitais investidos. De modo a não serem violados os princípios da concorrência e da liberdade de circulação enquanto pilares do funcionamento do mercado interno.

<sup>7</sup> NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 30.

<sup>8</sup> O Pacto de Estabilidade e Crescimento instituído pela Resolução do Conselho Europeu, de 17 de Junho de 1997 e os Regulamentos (CE) n.º 1466/97 e 1467/97, ambos do Conselho, de 7 de Julho de 1997 impuseram limitações ao endividamento público e aos défices aos Estados Membros.

<sup>9</sup> No entanto, esta aparente vantagem é uma das mais prementes críticas que é apontada às PPP's. Neste sentido CARLOS MORENO, “Como o Estado Gasta o Nosso Dinheiro”, Caderno, 2010, p. 128 apontando que a preponderância absoluta do factor orçamental, em detrimento de uma adequada análise económica financeira, em especial a figura do comparador público, que demonstrasse as virtualidades do recurso a uma PPP, é um dos grandes erros cometidos pelo Estado. No mesmo sentido, vide HM TREASURY, Value for Money Assessment Guidance, Novembro de 2006, p. 10 que reforça que os critérios orçamentais não devem ser tomadas em consideração numa análise sobre VfM. “*The decision on undertake PFI investment, once affordability has been confirmed, is taken on VfM grounds alone*”.

<sup>10</sup> A questão do tratamento contabilístico a dar aos activos construídos na modalidade PPP foi motivo de análise pelas instâncias comunitárias, o Serviço de Estatística das Comunidades Europeias (“Eurostat”) definiu que os activos e os investimentos realizados pelo Parceiro Privado podem ser classificados como activos não públicos e, deste modo, não

### 1.3 Financiamento e Exploração pelo Parceiro Privado

Através do modelo PPP's o Estado convoca o *expertise* do Parceiro Privado quer na óptica de captação de financiamento, quer subsequentemente na sua capacidade de gestão e exploração do projecto. É precisamente esta lógica de contratação global “whole-life cycle”<sup>11</sup>, conjugada com a adequada alocação dos riscos, um dos pilares fundamentais na prossecução do VfM<sup>12</sup>.

### 1.4 Transferência dos Riscos

A transferência de risco para o sector privado é reconhecidamente uma dimensão distintiva em relação ao *procurement* tradicional<sup>13</sup>, em que é o sector público que assume os riscos do projecto.

O princípio fundamental em matéria de alocação de risco é que este deve ser suportado pela parte que estiver em melhores condições de o gerir e mitigar<sup>14</sup>. Apenas por intermédio de uma alocação óptima do risco é que se consegue atingir VfM, caso contrário estão-se a gerar ineficiências e a aumentar a probabilidade de sub performances<sup>15</sup>. Idêntico princípio resulta *ipsis verbis* da Lei das PPP's (cfr. art. 7º,

---

serem registados no balanço da Administração quando (i) o Parceiro Privado suporta o risco da construção e (ii) o risco da procura, ou o risco de disponibilidade. Para uma melhor análise do tratamento contabilístico v. PEDRO SIZA VIEIRA, *ob. cit.*, p. 496 a 500, e NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 109 a 115, e ainda JOAQUIM MIRANDA SARMENTO – “As parcerias público-privadas e as regras do Eurostat”, *Revista Contabilidade*, Junho de 2011.

<sup>11</sup> MARIA EDUARDA AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 336.

<sup>12</sup> Sem prejuízo de voltarmos a definir e a analisar em detalhe, HM TREASURY, *Value for Money Assessment Guidance*, p. 7 define VfM como “ (...) the optimum combination of whole-of-life costs and quality (or fitness for the purpose) of the good or service to meet the user's requirement. VfM is not the choice of goods and services based on the lowest cost bid.”.

<sup>13</sup> O processo tradicional de contratação pública assenta na aquisição aos privados de bens ou serviços, por parte do Estado, segundo especificações prévias constantes do caderno de encargos. No *procurement* tradicional é a própria Administração que responde pelos custos, pela eficiência e pelo impacto de todo o projecto na satisfação das necessidades públicas, neste sentido vide GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Project Finance (Primeiras Notas)”, *Série Miscelâneas do IDET*, n.º 3, Almedina, 2004, p. 121. No mesmo sentido, ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, “As PPP/PFI Parcerias Público Privadas e a Sua Auditoria”, *Áreas Editora*, 2003, p. 44 e 45 e NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 23.

<sup>14</sup> YESCOMBE, E.R. – “Principles of Project Finance”, *Academic Press*, 2002, p. 138. No mesmo sentido, HM TREASURY, *Value for Money Assessment Guidance*, p. 8 sustentando que a alocação óptima do risco é um dos “drivers” do VfM e ainda, COMISSÃO EUROPEIA, *Livro Verde*, *ob. cit.*, ponto 45.

<sup>15</sup> HM TREASURY, *Infrastructure procurement: delivering long-term value*, Março de 2008, p.14 e 15.

alínea a)) “os diferentes riscos inerentes à parceria devem ser repartidos entre as partes de acordo com a sua capacidade de gerir esses mesmos riscos”<sup>16</sup>.

## 2. O Conceito de Project Finance

Na esteira de NAZARÉ DA COSTA CABRAL<sup>17</sup>, Project Finance (“PF”) pode ser entendido como “*uma forma de financiamento de infra-estruturas ou projectos industriais de longo prazo, baseado numa estrutura financeira complexa (...) na qual a dívida é saldada através do “cash flow” gerado com a operacionalização do projecto, mais do que através de capitais próprios das empresas promotoras desse projecto*” (sublinhado nosso). Baseia-se numa estrutura financeira de tipo “non-recourse” ou “limited recourse”<sup>18</sup>, ou seja, os compromissos financeiros resultantes da implementação do projecto são assegurados pelas receitas geradas pelo mesmo, não respondendo, ou respondendo apenas de forma limitada, o património dos promotores em caso de incumprimento. A estrutura de financiamento caracteriza-se ainda por ser maximizadora da alavancagem financeira, apresentando um rácio Debt to Equity<sup>19</sup> na ordem dos 70-90%<sup>20</sup>.

O PF pressupõe assim, uma estrutura jurídica extremamente complexa, falando alguns autores, com propriedade, em verdadeira “*engenharia financeira*”<sup>21</sup>. Assumindo papel

---

<sup>16</sup> Numa síntese perfeita, MARIA EDUARDA AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 339 e 340 e 439 “(...) a partilha não significa nem a transferência pura e simples da totalidade dos riscos do projecto para o parceiro privado, nem necessariamente, da parte mais significativa, antes a atribuição de cada risco à parte que está em melhores condições para o gerir ou mitigar da forma mais económica, uma vez que o que está em causa é o estabelecimento do quadro de transferência e partilha susceptível de proporcionar maiores ganhos de valor para o parceiro público, incluindo a relação qualidade-preço. (...) Em suma, a eficiência produtiva de uma PPP depende de uma adequada afectação e partilha de riscos entre os parceiros, sendo certo que qualquer falha na transferência de risco constitui uma fonte de ineficiência, sobretudo se forem atribuídos riscos a quem não está em condições de os gerir e suportar.”.

<sup>17</sup> NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 92.

<sup>18</sup> De forma desenvolvida, SCOTT L. HOFFMAN, – “The Law and Business of International Project Finance”, Cambridge, 2007, p. 6 e 7.

<sup>19</sup> O presente rácio obtém-se através da seguinte fórmula:  $\frac{Debt}{Equity}$ , ou seja passivo sobre os capitais próprios, e pretende medir o nível de recurso a capitais alheios (dívida) utilizado no financiamento de uma empresa.

<sup>20</sup> YESCOMBE, *ob. cit.*, p. 7. No mesmo sentido, SCOTT L. HOFFMAN, *ob. cit.*, p. 15.

<sup>21</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 119.

central, em todo o desenho jurídico-económico desta operação, surge a figura do SPV (Special Purpose Vehicle)<sup>22</sup>.

Na verdade, e contrariamente ao que ocorre na modalidade *Corporate Finance*<sup>23</sup> a ênfase da análise financeira recai sobre a avaliação do equilíbrio económico-financeiro de um projecto específico e, desse modo, torna-se imperativo garantir a dissociação do risco inerente ao PF dos riscos associados aos seus promotores e, sobretudo, permitir isolar o fluxo de caixa do projecto, garantindo-se que os cash flow gerados destinam-se primeiramente ao reembolso do serviço de dívida<sup>24</sup>. O SPV garante assim a realização do “*ring fenced project*”<sup>25</sup>.

Esta complexa estrutura contratual, na qual estão envolvidas várias partes<sup>26</sup> é completada pela celebração de contratos de diversa natureza, tecendo uma complexa teia negocial que origina uma verdadeira coligação de contratos<sup>27</sup>. Como veremos, uma adequada alocação do risco, por intermédio de sub-contratos “*is one of the key drivers of VfM*”<sup>28</sup>.

---

<sup>22</sup> SPV é uma sociedade, para cujo capital social contribuem as empresas promotoras do empreendimento em causa, e cuja única função é, precisamente, a de gerir o projecto. Este pode surgir sobre diversas formas jurídicas (sociedade comercial, consórcio, AEIE, ACE), sendo que em caso de incumprimento, apenas poderão ser executados os capitais próprios do SPV. Neste sentido, vide NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 94 e GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 119 e 130.

<sup>23</sup> Como afirma YESCOMBE, *ob. cit.*, p. 8 “*Hence project finance differs from a corporate loan, which is primarily lent against company’s balance sheet and projections extrapolating from its past cash flow and profit record, and assumes that a company will remain in business for an indefinite period and so can keep renewing (“rolling over”) its loans*”.

<sup>24</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 136.

<sup>25</sup> Apontando o Princípio do “*Ring Fence*” como uma característica fundamental do Project Finance, entre outros YESCOMBE, *ob. cit.*, p. 7, e GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 136.

<sup>26</sup> Em regra estão envolvidos numa operação PF os seguintes sujeitos: o Parceiro Público, os Promotores Privados, o SPV, as Entidades Financiadoras (Banca Comercial, Agências Multilaterais e Obrigacionistas), a Entidade Construtora, a Seguradora, Peritos Independentes e o Trustee ou Depositário.

<sup>27</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 141 define *coligação de contratos* “*como uma série de contratos indispensáveis à montagem e à real eficiência da operação financeira, celebrados entre uma pluralidade de sujeitos, que, mantendo a sua individualidade jurídica, se acham ligados entre si por um certo nexa ou vínculo funcional ou substancial – o projecto – susceptível de influenciar a sua disciplina jurídica*”.

<sup>28</sup> HM TREASURY, Value for Money Assessment Guidance, p. 8. No mesmo sentido, JOSÉ VIRGÍLIO LOPES ENEI – “Project Finance – Financiamento com Foco em Empreendimentos (Parcerias Público-Privadas, Leveraged Buy-outs e outras figuras afins)”, Editora Saraiva, 2007, p. 195.

Por regra, a montagem desta verdadeira *arquitectura contratual* envolve a celebração dos seguintes contratos: (i) contrato de concessão, (ii) contrato de projecto e construção, (iii) contrato de operação e manutenção, (iv) contrato de sociedade da SPV, (v) acordos parassociais, (vi) acordo de realização e subscrição de capital, (vii) contratos de financiamento incluindo garantias, (viii) contratos de seguros e (ix) acordos directos.

## CAPÍTULO SEGUNDO

### O PAPEL DO ESTADO – A EFICIÊNCIA COMO CRITÉRIO

Enquanto modelo de convocação dos Entes Privados intimamente relacionado com o trinómio *provisão-financiamento-prestação*<sup>29</sup> que caracteriza o novo paradigma de intervenção do Estado na Economia, o fenómeno PPP não pode ser entendido como uma solução milagrosa, nem tão pouco como uma engenhosa solução financeira que teria o condão mágico de colocar o Parceiro Privado no papel de Estado prestador encarregue de providenciar os bens e as infra-estruturas sem custos para o erário público.

Na verdade, a expressão “não há almoços grátis” encontra aqui uma das suas concretas manifestações. O Parceiro Privado espera, naturalmente, não só ser ressarcido dos investimentos realizados, mas também ser remunerado pelos capitais próprios aportados à concretização do projecto<sup>30</sup>. Como bem salienta MARIA EDUARDA AZEVEDO<sup>31</sup> “*o parceiro privado não paga verdadeiramente nada dentro do custo global da operação PPP, antes responde pela sua viabilização, assumindo o risco de projecto e assegurando o financiamento necessário*”.

Com efeito, a remuneração do Parceiro Privado pode assumir uma de três vertentes<sup>32</sup>: (i) “modelo orçamental” em que a remuneração do sector privado é realizada exclusivamente por conta de fundos públicos, (ii) “modelo liberal” quando, sendo o projecto financeiro auto-sustentável, a remuneração é feita mediante a cobrança directa aos utilizadores, e (iii) “modelo misto” quando o sector privado é remunerado por uma combinação entre subsídios públicos e tarifas cobradas aos utentes da infra-estrutura.

---

<sup>29</sup> Expressão da autoria de MARIA EDUARDA AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 344.

<sup>30</sup> De facto, como bem salienta HM TREASURY, *Infrastructure procurement: delivering long-term value*, p. 15 “*In return for bearing the risks inherent in a project, private sector investors expect a return. The more risky the project or the portfolio of projects in a programme the higher the required return*”.

<sup>31</sup> MARIA EDUARDA AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 343.

<sup>32</sup> Seguimos de perto a classificação proposta por PEDRO MELO, “A Distribuição do Risco nos Contratos de Concessão de Obras Públicas”, Almedina, 2011, p. 44.

Do mesmo modo que as motivações do Parceiro Privado são de cariz económico-financeiro, sustentamos que, quando opte por esta modalidade de provisão de infra-estruturas, o Estado deverá pôr igualmente a tónica em raciocínios de economia, eficiência e eficácia. Não dizemos que não o faça, apenas pugnamos por uma maior efectividade.

Atenta a relevância do tema como um dos “*drivers*” na prossecução do VfM, iremos abordar com um pouco mais de desenvolvimento o tema da alocação dos riscos.

## 1. Risco – Definição e Alocação

A temática do risco e da sua alocação assume um papel central na implementação de uma PPP<sup>33</sup>, sendo um dos factores determinantes na obtenção de VfM<sup>34</sup>. Para uma correcta análise do tema em questão cumpre, desde logo, apurar o conceito de risco. Com PEDRO MELO<sup>35</sup>, definimos risco como “evento incerto, mas previsível e de efeitos positivos ou negativos” (sublinhado nosso).

Consubstanciando as PPP’s uma relação de longa duração estabelecida entre o Ente Público e o Ente Privado, estas encontram-se mormente sujeitas a que, durante o largo iato temporal que compreende a celebração do contrato até ao seu termo, se verifique a ocorrência de determinados eventos incertos, todavia previsíveis que influenciem a estrutura contratual subjacente<sup>36</sup>.

---

<sup>33</sup> Esta posição é transversal entre os principais autores, para o efeito: YESCOMBE, *ob. cit.*, p. 137 “*Risk evaluation is at the heart of project finance*”, SCOTT L. HOFFMAN, *ob. cit.*, p. 36 e ss, NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 85, e MARIA EDUARDA AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 435.

<sup>34</sup> HM TREASURY, Value for Money Assessment Guidance, p. 20 “*The rigorous identification and management of risks throughout a project (...) is one of the key factors driving VfM*”.

<sup>35</sup> PEDRO MELO, *ob. cit.*, p. 74. De facto explica o autor, (i) evento incerto: na medida em que a ocorrência é contingente aleatória, isto é, pode ou não verificar-se, não se conhecendo o momento exacto, nem as exactas consequências (ii) evento previsível, o risco tem forçosamente de consistir num evento representável. Consequentemente, o risco acaba onde começa a imprevisão.

<sup>36</sup> No entanto, salienta PEDRO MELO, *ob. cit.*, p. 110 “*o risco é inerente a todos os contratos: ou, por outras palavras, todos os contratos comportam risco, seja eles de execução continuada ou de execução instantânea*”.

Deste modo, torna-se nuclear proceder a uma clara e prévia identificação desses eventuais riscos, alocando-os à parte que estiver em melhores condições de os gerir e mitigar. Torna-se vital construir – **A Matriz de Risco**<sup>37 38</sup>.

Como riscos susceptíveis de ocorrerem cumpre salientar como mais relevantes: (i) o risco de construção, (ii) o risco de remuneração i.e. risco de procura (iii) o risco político, (iv) o risco legislativo, (v) o risco arqueológico, (vi) o risco ambiental, (vii) o risco de expropriação, e (viii) o risco financeiro.

Na medida em que cada parceria tem as suas características específicas, não existe um modelo genérico prévio que regule a melhor estrutura de distribuição dos riscos inerentes ao projecto. Não obstante, através da prática e da experiência acumuladas tem vindo a ser possível dar importantes passos nesta matéria.

Com efeito, estando o Parceiro Privado encarregue de providenciar os bens e as infra-estruturas necessários à consubstanciação do projecto, naturalmente, os riscos inerentes à construção e exploração do activo devem-lhe ser cometidos.

Do mesmo modo, uma vez que é ao contraente Privado que cabe a gestão e exploração da infra-estrutura, estando a sua remuneração dependente da sua capacidade de gerir o projecto ou a infra-estrutura em causa, o risco de procura tende a ser lhe alocado<sup>39</sup>.

No entanto, cumpre esclarecer que o risco de remuneração pode ser mitigado sendo o Parceiro Privado remunerado pela *disponibilização* do activo, segundo certos critérios quantitativos e qualitativos previamente estabelecidos. A falha no cumprimento destes

---

<sup>37</sup> No mesmo sentido, SCOTT L. HOFFMAN, *ob. cit.*, p. 36 e PAUL LIGNIÈRES – “Partenariats Public-Privé”, Litec, 2e édition, 2005, p. 231 e ss.

<sup>38</sup> Atenta a diversidade de modalidades em que se pode concretizar um PPP, nem sempre todos os riscos estão presentes em todas as parcerias, nem assumem sempre a mesma relevância.

<sup>39</sup> No entanto, na medida em que o risco de procura é influenciável, mas não inteiramente gerível apenas por um dos parceiros há que garantir que a previsão dos cash flows realizada se mantém inalterada, ou seja, há que garantir que o Ente Público não pratica nenhum acto susceptível de alterar o equilíbrio contratual. Com efeito, numa concessão de auto-estrada em regime PPP a criação de outra via (traçado alternativo), terá um impacto relevante na previsão de cash flows realizada, podendo mesmo por em causa a viabilidade do projecto.

requisitos origina deduções à remuneração por disponibilidade por parte do Parceiro Público.

Os riscos políticos e legislativos tendem a ser cometidos ao Parceiro Público, atendendo ao facto deste estar em melhor posição para os gerir e controlar.

No que diz respeito ao denominado risco arqueológico a regra é que este é um risco assumido pelo Parceiro Público. PEDRO MELO<sup>40</sup> faz, no entanto, uma importante distinção entre “descobertas absolutas” e “descobertas relativas”, afirmando que nestas últimas, na medida em que já existiam indícios sobre a globalidade do que veio a ser encontrado no decurso da obra, o concedente poderá eximir-se de compensar o concessionário pelos custos acrescidos.

Por sua vez o risco ambiental deve ser assumido pelo Parceiro Privado, que deve garantir o cumprimento da Declaração de Impacte Ambiental (“DIA”).

Em relação ao risco de expropriação, este é um risco financeiramente suportado pelo Parceiro Público. No entanto, verifica-se cada vez mais a realização pelo Parceiro Privado das expropriações necessárias em nome do Parceiro Público.

O risco financeiro que se traduz na responsabilidade de obtenção do financiamento necessário ao cabal desenvolvimento de todas as obrigações inerentes à prossecução do projecto em causa, bem como a assumpção do risco de variações nas taxas de juro é um risco que deve ser assumido pelo Parceiro Privado.

Neste quadro de “geometria variável”<sup>41</sup>, em que não existe *a priori* uma matriz de risco única e previamente definida, é exigido às partes um elevado esforço de conformação, o que tem como corolário a existência de avultados custos de transacção. É neste panorama que o Tesouro Britânico tem avançado com a standardização de contratos<sup>42</sup>

---

<sup>40</sup> PEDRO MELO, *ob. cit.*, p. 156 e 157.

<sup>41</sup> Expressão da autoria de MARIA EDUARDA AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 367.

<sup>42</sup> Actualmente está em vigor o Standardisation of PFI Contracts, quarta versão.

como veículo não só de redução dos custos próprios do processo negocial, mas também como modo de estabelecer princípios de alocação óptima.

Paralelamente à triagem de um caminho que permita conduzir as partes à obtenção do ponto óptimo de alocação, é necessário estruturar o método de pagamento, de modo a garantir que o sector privado goze dos incentivos necessários à provisão do bem ou serviço de acordo com as condições estipuladas contratualmente<sup>43</sup>.

Apesar de parecer tentador, e aparentemente mais económico para o Estado, transferir a totalidade dos riscos para o Parceiro Privado, tal, para além de ser manifestamente *contra legem*, relembramos o disposto no art. 7º, alínea a) da Lei das PPP's, não nos parece que seja de toda a solução mais eficiente<sup>44</sup>. Em bom rigor, a colaboração dos privados envolve o pagamento de um fee – *private finance risk premium*<sup>45</sup>. Com efeito, como contrapartida de suportarem e gerirem determinados riscos o Parceiro Privado espera um retorno. O retorno exigível pelo Parceiro Privado será tanto maior quanto maior for o risco do projecto em si, ou determinado risco individualmente considerado<sup>46</sup>. Por outro lado, para assumir riscos que não sejam por si controláveis o Parceiro Privado pediria um prémio de tal forma elevado que teria a consequência de tornar a PPP não rentável<sup>47</sup>.

---

<sup>43</sup> Neste sentido, HM TREASURY, Infrastructure procurement: delivering long-term value, p.18 “*payment to the private sector is structured in such way as to ensure the private sector is incentivised to deliver the required services or obligations under arrangement*”.

<sup>44</sup> No mesmo sentido, HM TREASURY, Value for Money Assessment Guidance, p. 43 “*The Government’s approach to risk in PFI projects does not seek to transfer risks to the private sector as an end in itself. Where risks are transferred, it is to create the correct disciplines and incentives on the private sector to achieve the best VfM outcome.*”.

<sup>45</sup> O HM TREASURY, Infrastructure procurement: delivering long-term value, p. 30 define *risk premium* como “*This risk premium represents the cost of the private sector taking on and managing certain risks within a project that would otherwise be managed by the public sector ad borne by taxpayers were the project wholly financed by public funds.*”.

<sup>46</sup> Idem, idem p. 15 “*In return for bearing and managing the risks inherent in a project, private sector investors expect a return. The more risky the project or the portfolio of projects in a programme the higher the required return.*”.

<sup>47</sup> DAVID CORNER, – “The United Kingdom Private Finance Initiative: The Challenge of Allocating Risk”, OCDE Journal on Budgeting, Volume 5 – No. 3, 2006, p. 46 “*If public sector seek to transfer risks which the private sector cannot manage, value for money will be reduce as the private sector seeks to charge a premium for accepting such risks.*”. Neste sentido, conclui o autor “*The principle governing risk transfer is that the risk should be allocated to whoever from the public or private sector is able to manage it at least coast. An optimal sharing of risk between the private and the public sector should recognise that there are certain risks that are best managed by the government and to seek to transfer these risks would either not be available or not offer value for money for the public sector (...)* The optimum allocation of risk, rather than maximising risk transfer, should be the objective, and it is vital to ensure that value for money is not diminished.”.

Paralelamente, e neste caso manifestamente mais óbvio, o Estado assumir mais riscos em nada contribui para a alocação óptima de riscos e conseqüentemente para a obtenção de VfM. A ausência de uma matriz prévia e o facto de cada projecto individualmente considerado comportar riscos específicos que requerem soluções *taylor made* empurra as partes para a “mesa” das negociações, onde, no fundo tudo se decide. E aqui, invariavelmente, se aponta que o Estado não é um bom negociador. O modelo PPP exige de facto, um Estado forte<sup>48</sup> “*skilled in negotiation, contract management and risk analysis*”<sup>49</sup>.

Uma boa solução, de resto largamente difundida pela doutrina<sup>50</sup> é a criação de PPP Units ou Task Forces de índole estatal encarregues de analisar e monitorizar os projectos. Seria um modo de dotar o Parceiro Público dos conhecimentos técnicos, jurídicos e económicos necessários, que teria ainda a grande vantagem de internalizar os conhecimentos e a experiência acumulada. Dotando o sector público do *expertise* necessário, evitando os elevados custos que a excessiva contratação de consultores externos necessariamente acarreta<sup>51</sup>.

O próprio Estado quer no Orçamento de Estado de 2010<sup>52</sup>, quer no Orçamento de Estado de 2011<sup>53</sup> parece reconhecer essa mesma necessidade de se munir de um órgão de competência centralizada na dependência do Ministério das Finanças e da Administração Pública (“MFAP”) que o coloque numa relação de paridade em relação às capacidades reunidas pelo sector privado.

---

<sup>48</sup> Neste sentido, UNITED NATIONS ECONOMIC COMMISSION FOR EUROPE – “Guidebook on Promoting Good Governance in Public-Private Partnerships, United Nations Publications”, 2008, p. 9.

<sup>49</sup> *Idem, idem.*

<sup>50</sup> MARIA EDUARDA AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 385 e ss, ASIAN DEVELOPMENT BANK – “Public-Private Partnership Handbook” p. 52 e ss, PAUL LIGNIÈRES, *ob. cit.*, p. 17 e ss.

<sup>51</sup> TRIBUNAL DE CONTAS – “Auditoria aos Encargos do Estado com as Parcerias Público Privadas – Concessões Rodoviárias e Ferroviárias, Relatório n.º 04/2007 2ª Secção, p. 27 “*Em suma, o recurso substancial a consultores externos, a conseqüente falta de constituição e formação de competências próprias e de incorporação de experiência, têm sido factores impeditivos do acautelar do adequado interesse público.*”.

<sup>52</sup> MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA – Orçamento de Estado para 2010, Relatório, Janeiro de 2010, p. 32.

<sup>53</sup> MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA – Orçamento de Estado para 2011, Relatório, Outubro de 2010, p. 183 e 209.

Paralelamente à necessidade de se munir dos meios técnicos e humanos importa ainda referir o aproveitamento negocial que o Parceiro Privado faz de certos riscos morais inerentes à actuação do poder político. A necessidade de ter de “mostrar” obra tira clarividência e poder negocial ao Ente Público que, motivado por razões políticas, apressa-se a assumir riscos que não lhe caberiam assumir. O tema das garantias estatais ilustra esta situação de forma evidente<sup>54</sup>.

## 2. VfM – Definição e Objectivo

Marca distintiva e factor primordial na escolha pelo modelo PPP em detrimento do método de provisão tradicional o VfM está associado aos ganhos de eficiência que se esperam obter na óptica da contratação pública.

Atenta a natureza de contratação global, “whole-life”, o VfM pode ser definido como a combinação óptima do custo e da qualidade obtido ao longo da parceria<sup>55</sup>. A prossecução desta vantagem comparativa é o início e o fim do modelo PPP, como bem observa o Tesouro Britânico<sup>56</sup> “*PFI should only be pursued where it represents VfM in a procurement*”.

### 2.1 VfM e Affordability

Os conceitos de VfM e affordability ou suportabilidade orçamental não devem ser confundidos, sendo ambos necessários ao decisor público na opção entre o modelo de contratação tradicional e a alternativa PPP<sup>57</sup>.

---

<sup>54</sup> NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 125 e 126, alertando que as garantias servem sobretudo para reduzir ou eliminar o risco que supostamente deveria ser suportado pelas empresas privadas aconselha especiais cautelas na sua concessão. Pugnando assim, pela concessão de garantias parciais que restringem o risco moral e a selecção adversa, em detrimento de garantias de “largo espectro”. No mesmo sentido, pondo a tónica que a provisão de garantias pode ter o condão de criar uma “cultura de garantia” por parte do sector privado, vide UNITED NATIONS ECONOMIC COMMISSION FOR EUROPE, *ob. cit.* p. 38 e ss.

<sup>55</sup> NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 79. No mesmo sentido, ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *ob. cit.*, p. 51 “*Entende-se por “VfM – Value for Money” o valor da relação entre os custos globais relativos a toda a vida do projecto e a qualidade ou benefícios financeiros, económicos e sociais do mesmo, ponderando estes, pelas exigências e requisitos definidos contratualmente.*”.

<sup>56</sup> HM TREASURY, Value for Money Assessment Guidance, p. 7.

<sup>57</sup> De forma desenvolvida vide OCDE – “Public-Private Partnerships – In Pursuit of Risk Sharing and Value for Money”, 2008, p. 36 e ss.

O conceito de affordability nas PPP's está relacionado com o facto de os encargos plurianuais assumidos<sup>58</sup> no modelo de contratação PPP terem cabimento nas restrições orçamentais plurianuais.

No que ao presente estudo diz respeito, importa concluir que o facto de um projecto em montagem tradicional não revelar suportabilidade orçamental, não releva para a opção pela alternativa PPP. O facto de com o modelo PPP se permitir diluir os encargos assumidos pelo tempo não pode ser o critério decisório na escolha entre uma ou outra modalidade de provisão de bens ou serviços. Com efeito, apenas seja a opção PPP financeiramente suportável e evidencie a obtenção de VfM se deve por ela optar<sup>59</sup>.

## 2.2 O VfM como um conceito relativo

Como resulta do supra exposto, no domínio das PPP's o conceito de VfM assume uma dimensão relativa. Na verdade, ele obtém-se apenas por intermédio de um processo comparativo que coloca lado a lado a alternativa PPP com o modelo de provisão tradicional<sup>60</sup>. Os ganhos de VfM que com a opção PPP visam ser atingidos têm, logicamente de ser ganhos em relação a uma dada situação, logo o factor comparativo surge como consequência natural do fenómeno em análise.

Como bem refere o Tesouro Britânico<sup>61</sup>, de modo a que seja atingido VfM o processo tem de ser bem planeado, gerido, executado e transparente. A referência ao rigor na preparação e na gestão são uma constante nas indicações deixadas pelo Tesouro Britânico. De facto, como resulta do exposto, o modelo PPP com recurso ao

---

<sup>58</sup> Encargos que ocorrerão quando estivermos perante o modelo de remuneração “orçamental” ou “misto”, de acordo com a nomenclatura em cima referida.

<sup>59</sup> Com posição semelhante à por nós sustentada MARIA EDUARDA AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 446 a 452.

<sup>60</sup> No mesmo sentido, HM TREASURY, Infrastructure procurement: delivering long-term value, p. 38 “*Value for money is a relative concept. It is measured in terms of a comparison with other potential or actual outcomes. To assess value for money therefore requires an ability to define, estimate or identify both a proposed approach and its related outcome and compare this to at least one alternative approach and its related outcome.*” e DARRIN GRIMSEY E MERVYN K. LEWIS – “Are Public Private Partnerships value for money? Evaluating alternative approaches and comparing academic and practitioner views.”, Elsevier, Accounting Forum 29, 2005, p. 352 “*Value for money in this context can be thought of as the best price for a given quantity and standard of output, measured in terms of relative financial benefit. It is assessed through a comparative analysis of the costs of different solutions that generate the same outputs in the form of a comparison between bidders’ cash flows and those of the public sector alternative.*”.

<sup>61</sup> HM TREASURY, Value for Money Assessment Guidance, p. 9.

financiamento em PF é um processo complexo que exige uma adequada preparação de todos os intervenientes.

Como *drivers* para a obtenção de VfM são apontados, para além da optimização da alocação dos riscos<sup>62</sup>, os seguintes factores: (i) focalização nos custos “whole-life” e não apenas nos que tenham impacto imediato, (ii) utilização de uma abordagem focada nos fins pretendidos, dando assim espaço à inovação e criatividade dos privados, (iii) planeamento integrado, de forma a permitir a obtenção de benefícios adicionais, (iv) garantia da existência de um mercado concorrencial, que assegure a existência de vários *players* com as condições necessárias para prosseguir os fins pretendidos pelo sector público, (v) suficiente flexibilidade que permita que eventuais alterações possam ser acomodadas a um custo razoável, (vi) existência de incentivos suficientes na estrutura contratual, de modo a garantir uma provisão eficiente, eficaz e dentro do prazo, e (vii) fixação de um termo apropriado para o contrato, de acordo com a valor dos activos subjacentes<sup>63</sup>.

---

<sup>62</sup> Pondo igualmente a tónica no carácter primordial da alocação de riscos como o principal *driver* na obtenção de VfM, ARTHUR ANDERSON AND ENTERPRISE LSE – “Value for Money Drivers in the Private Finance Initiative”, Janeiro 2000, p. 6 e 20 “*Risk transfer comes out comfortably on top as the primary driver of value for Money in PFI projects.*”.

<sup>63</sup> No mesmo sentido, HM TREASURY, Value for Money Assessment Guidance, p. 8, NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 79 e ss, e ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *ob. cit.*, p.122 e 123.

## CAPÍTULO TERCEIRO

### COMPARADOR DO SECTOR PÚBLICO

#### **1. Da relatividade do conceito de VfM à construção da figura do Comparador do Sector Público**

Como vimos o conceito de VfM apresenta uma dimensão relativa, na medida em que os ganhos de eficiência que se pretendem atingir aferem-se comparando a alternativa PPP à opção tradicional. Esta dimensão relativa e, conseqüentemente comparativa, desemboca na necessidade de ter de se proceder à construção de um modelo que traduza o custo estimado da alternativa do projecto ser financiado e promovido directamente pela Administração.

O Comparador do Sector Público (“CSP”) pode assim, ser definido como o melhor projecto que poderia ser realizado e financiado directamente pela Administração, por intermédio de *procurement* tradicional, para efectuar, com todos os requisitos especificados, o provimento do serviço e atingir os mesmos objectivos que o processo desenvolvido em PPP<sup>64</sup>.

O CSP funciona assim, como uma espécie de *projecto-sombra*<sup>65</sup>, que se consubstancia no cálculo de quanto custaria ao Estado prosseguir por si só o projecto em análise. O CSP não é o que o Estado deveria, ou poderia fazer, mas antes o que efectivamente faria se o provimento fosse directamente por si prosseguido<sup>66</sup>. Por conseguinte, não devem ser omitidas as restrições orçamentais e os limites ao endividamento, devem ser contabilizados os custos indirectos, os custos inerentes aos riscos que, deste modo, não são transferidos, bem como os custos previsíveis da ineficiência pública<sup>67</sup>.

---

<sup>64</sup> ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *ob. cit.*, p. 116.

<sup>65</sup> No mesmo sentido, MARIA EDUARDA AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 457.

<sup>66</sup> No mesmo sentido, TRIBUNAL DE CONTAS, Relatório de Auditoria n.º 04/2007 2ª Secção (Novo Hospital de Cascais), p. 41 “No caso em apreço o comparador público traduziu-se no cálculo do designado “Custo Público Comparável” (CPC) que corresponde a uma estimativa do custo provável do projecto do Hospital de Cascais, caso este fosse desenvolvido pelo sector público, em moldes tradicionais, isto é, caso o Estado implementasse, financiando-o directamente e assumindo os riscos inerentes à concepção, construção e exploração.”.

<sup>67</sup> ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *ob. cit.*, p. 117.

Apenas por intermédio da construção do CSP é possível avaliar os ganhos de eficiência trazidos. Em suma, só deste modo se determina se a alternativa PPP acrescenta VfM ao projecto<sup>68</sup>.

Como bem sintetiza o TRIBUNAL DE CONTAS<sup>69</sup>, o CSP “*é utilizado para avaliar a economia, eficiência e eficácia da realização da parceria, mediante a sua comparação com os valores das propostas que os concorrentes apresentam no contexto dos procedimentos de contratação. O custo da proposta privada não deverá ser superior ao Custo Público Comparável, reservando-se o Estado no direito de extinguir o Procedimento Concursal ou de não adjudicar a parceria, caso o valor global actual líquido dos pagamentos a efectuar pelo Estado no âmbito da melhor proposta seja superior ao valor do CPC.*”.

## **2. O CSP como um Imperativo Legal**

Ficou patente que é necessário o recurso à figura do CSP para determinar se a solução PPP se apresenta como mais vantajosa que a tradicional forma de contratação pública. Importa agora analisar, em que medida a legislação nacional deu acolhimento ao presente instituto.

Em primeiro lugar, cumpre salientar que, não obstante em dois diplomas legais fazer-se menção à figura do CSP, é com alguma estranheza que não encontramos uma consagração legal expressa com a necessária densificação normativa e operativa que a relevância deste instituto exigiria.

É com essa mesma estranheza que temos de recorrer ao preâmbulo do D. L. n.º 86/2003 para encontramos uma espécie de noção de CSP: “*O presente diploma avança ainda na consagração plena, no ordenamento jurídico português, do princípio segundo o qual a parceria apenas se justifica quando se revelar vantajosa em confronto com o comparador de sector público.*” (sublinhado nosso).

---

<sup>68</sup> Com assinalável clareza, PEDRO SIZA VIEIRA, *ob. cit.*, p. 502 “*A demonstração do Value for Money assenta na comparação entre os encargos decorrentes do modelo PFI com o custo que a execução do projecto por via tradicional assumiria. A comparação efectua-se pela construção de um modelo que quantifica o denominado public sector comparator – ou custo público comparável.*”.

<sup>69</sup> TRIBUNAL DE CONTAS, Relatório de Auditoria n.º 04/2007 2ª Secção (Novo Hospital de Cascais), p. 42.

Não obstante, o facto de se poder referir<sup>70</sup> que, apesar de uma imperfeita consagração legal, a figura do CSP “*irradia uma normatividade assente em princípios estruturantes da actividade administrativa e em normas jurídicas*”<sup>71</sup> com os princípios da eficiência e da prossecução do interesse público à cabeça, pensamos que atento o papel central da figura, de verdadeiro critério *pass/fail* seria de todo conveniente que o legislador operasse uma alteração legislativa que fosse no sentido da densificação do conceito de CSP, estabelecendo concretas linhas de orientação metodológicas que conferisse a necessária uniformidade jurídica à figura<sup>72</sup>.

Antes de procedermos a uma análise crítica do regime, importa analisar de que modo está actualmente consagrada a figura do CSP no nosso ordenamento jurídico. Como *supra* referido podemos encontrar em dois diplomas distintos manifestações do conceito de CSP.

Atenta as repercussões que poderá ter no Orçamento de Estado, não é com estranheza que encontramos na Lei n.º 91/2001, de 20 de Agosto de 2001 – Lei de Enquadramento Orçamental (“LEO”) manifestação do conceito do CSP. Com efeito, o art. 19.º n.º 2 prevê que “*A avaliação da economia, da eficiência e da eficácia de programas com recurso a parcerias dos sectores público e privado tomará como base um programa alternativo visando a obtenção dos mesmos objectivos com exclusão de financiamentos ou de exploração a cargo de entidades privadas, devendo incluir, sempre que possível, a estimativa da sua incidência orçamental líquida.*” (sublinhado nosso).

Não descurando o plano da equidade intergeracional e a perspectiva global de consolidação de compromisso a LEO consagra, igualmente, no seu art. 31.º n.º 1 alínea l) um “*limite máximo de eventuais compromissos a assumir com contratos de prestação de serviços em regime de financiamento privado ou outra forma de parceria dos sectores público e privado*”.

---

<sup>70</sup> JORGE DE FARIA LOPES, *ob. cit.*, p. 24.

<sup>71</sup> *Idem, idem.*

<sup>72</sup> Propondo igualmente a elaboração de linhas de orientação metodológica, embora não reconduzíveis a uma proposta de alteração legislativa, que possam servir de guia às entidades públicas potencialmente interessadas no recurso à contratação PPP, TRIBUNAL DE CONTAS, “Auditoria aos Encargos do Estado com as Parcerias Público Privadas – Concessões Rodoviárias e Ferroviárias”, Relatório n.º 04/2007 2ª Secção, p. 17.

Podemos pois, concluir que a LEO visa contribuir para a “*constituição de PPP’s justificadas, transparentes, sujeitas ao escrutínio público e parlamentar, adequadas à orçamentação plurianual e traduzíveis em ganhos de valor para o erário público*”<sup>73</sup>.

De forma, de resto expectável é na Lei das PPP’s que podemos encontrar mais manifestações do conceito de CSP.

O art. 6.º n.º 1 alínea c) estabelece como pressuposto do lançamento e contratação de uma PPP “*a configuração de um modelo de parceria que apresente para o parceiro público vantagens relativamente a formas alternativas de alcançar os mesmos fins, avaliados nos termos do previsto no n.º 2 do artigo 19.º da lei de enquadramento orçamental, (...)*” (sublinhado nosso).

O art. 8.º n.º 7 alínea d) determina que é da competência da comissão de acompanhamento apresentar “*(...) o desenvolvimento e aprofundamento do estudo estratégico da parceria e a justificação do modelo a adoptar, demonstrando a inexistência de alternativas equiparáveis dotadas de maior eficiência técnica e operacional ou de maior racionalidade financeira*”. (sublinhado nosso).

De forma menos linear podemos ainda referir o disposto no art. 9.º n.º 2 que atribui, à comissão de avaliação de propostas, competência para a “*avaliação quantitativa dos encargos para o parceiro público ou para o Estado, bem como a estimativa do impacte potencial dos riscos, (...) para além da avaliação do respectivo mérito relativo (...)*” de cada proposta. (sublinhado nosso).

Estas manifestações vêm de resto, corroborar a opinião por nós sustentada da ausência de uma consagração legal expressa da figura do CSP que se materializa desde logo, no facto, de a lei não utilizar por uma única vez o conceito *comparador do sector público*. De resto, como referido, apenas no preâmbulo do D. L. n.º 86/2003, que por sua vez já foi alterado pelo D. L. n.º 141/2006, se encontra menção expressa à expressão *comparador do sector público*.

---

<sup>73</sup> MARIA EDUARDA AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 304.

A ausência de uma delimitação legal expressa tem, desde logo como primeiro corolário que o CSP surja, por diversas vezes com outras designações “*Valor referência*” ou “*Custo Público Comparável*”. Tal situação não seria tão relevante se à diversidade formal de designações correspondesse uma uniformidade operativa do conceito.

Com efeito, conforme salienta, o TRIBUNAL DE CONTAS<sup>74</sup> tal situação não se tem verificado, o CSP “(...) *não mostra ter tido uma abordagem uniforme quanto à sua elaboração e aplicação, dadas as diferentes interpretações de que foi objecto*”. Esta situação conduz a um certo casuismo<sup>75</sup> que pensamos em nada assistir para a certeza jurídica e para a total afirmação operativa do CSP como figura central na escolha entre *procurement* tradicional ou a alternativa PPP.

Consequentemente, advogamos a posição que seria de todo conveniente proceder a uma densificação por via legislativa do CSP. Não ignoramos que, do mesmo modo que sufragámos a posição de não se ter procedido a uma definição estanque do conceito de PPP – que poderia ter o condão de restringir o carácter inovador e dinâmico que caracteriza esta modalidade de contratação – defendemos que a presente consagração legislativa não deverá ser feita de modo que implique uma rigidez tal que ampute o carácter inovador, bem como que impossibilite que sejam encontradas as melhores soluções para as especificidades que cada projecto necessariamente acarreta<sup>76</sup>.

Deste modo, antes de tentarmos definir em que condições se poderia operar a necessária densificação do conceito de CSP sem pôr em cheque a necessária flexibilidade operativa da figura, importa analisar, em termos genéricos, como se constrói o CSP, de modo a podermos dissecar os seus elementos chave.

---

<sup>74</sup> TRIBUNAL DE CONTAS, “Auditoria aos Encargos do Estado com as Parcerias Público Privadas – Concessões Rodoviárias e Ferroviárias”, Relatório n.º 04/2007 2ª Secção, p. 17.

<sup>75</sup> TRIBUNAL DE CONTAS, Relatório de Auditoria n.º 04/2007 2ª Secção (Novo Hospital de Cascais), p. 41 “(...) *não existe uma formal legal prescrita que especifique o referido “comparador público”, entendendo-se que os critérios utilizados devem ser definidos casuisticamente e com correlativa discricionariedade, própria da avaliação que lhe está subjacente.*”.

<sup>76</sup> No mesmo sentido, TRIBUNAL DE CONTAS, “Auditoria aos Encargos do Estado com as Parcerias Público Privadas – Concessões Rodoviárias e Ferroviárias”, Relatório n.º 04/2007 2ª Secção, p. 17.

### 3. Construção do CSP

O CSP é determinado pelo Valor Actual Líquido (“VAL”) do conjunto dos cash flows de investimento e de exploração estimados para o desenvolvimento e execução do projecto, incorporando um objectivo previsível de ganhos de eficiência pelo sector público<sup>77</sup>, que pode ser definido pela seguinte fórmula:

$$VAL = -Inv + \sum_{k=0}^n \frac{CashFlow_k}{(1+r)^k}$$

em que  $r$  é a taxa de desconto e  $n$  o número de anos do projecto de investimento.

Correspondendo o CSP ao VAL do conjunto dos cash flows gerados a escolha da taxa de desconto assume vital importância<sup>78</sup>. JOAQUIM MIRANDA SARMENTO<sup>79</sup> aponta que actualmente existem na doutrina económica cinco principais abordagens em relação à determinação da taxa de desconto apropriada para o CSP: (i) a “social rate of time preferences”, (ii) a “social opportunity cost of capital”, (iii) uma abordagem híbrida entre a “social rate of time preferences” e a “social opportunity cost of capital”, (iv) “equity premium” e (v) “risk-free interest rate of the country” i.e. a taxa de juro da dívida soberana.

No regime jurídico português compete ao Ministro das Finanças, nos termos do disposto no art. 6.º n.º 2 da Lei das PPP’s, a determinação por via de despacho da taxa de desconto a utilizar para efeitos de actualização dos cash flows. Consideramos esta solução de colocar uma decisão tão relevante como a definição da *discount rate* na directa competência do Ministro das Finanças acertada.

Com efeito, atenta a complexidade que a construção da figura do CSP acarreta, esta é, em regra, elaborada por consultores externos. Assegurando que a determinação da taxa de desconto é da competência do Ministro das Finanças, com todas as garantias de

---

<sup>77</sup> TRIBUNAL DE CONTAS, Relatório de Auditoria n.º 04/2007 2ª Secção (Novo Hospital de Cascais), p. 41.

<sup>78</sup> Atendendo ao facto de estes projectos envolverem em regra o pagamento de quantias elevadas, ao que acresce a sua longa duração, pequenas alterações no valor da taxa de desconto têm um impacto significativo no resultado final do VAL.

<sup>79</sup> JOAQUIM MIRANDA SARMENTO – “Do Public Private Partnerships create Value for Money for the Public Sector? The Portuguese experience”, OCDE Journal on Budgeting, Volume 2010/1, 2010, p. 6 e ss.

isenção e responsabilidade inerentes às funções que representa, assegura-se que esta importante variável, não é maneável garantindo-se deste modo a vitalidade do CSP<sup>80</sup>.

A construção da figura do CSP é um processo extremamente complexo<sup>81</sup> que envolve um importante trabalho de pesquisa e recolha de dados comparáveis ao que acresce um não menos relevante trabalho de estimativa e previsão quanto aos ganhos de eficiência. Deve-se assim recorrer ao benchmarking e a testes de mercado, bem como realizar diversas análises de cenário de forma a serem obtidos dados numéricos o mais fiáveis possível.

Não obstante o elevado nível de rigor que se coloque na construção do CSP, este cálculo implica sempre um considerável grau de imprevisibilidade. A existência de PPP Units e de um sistema de “*Lessons Learned*” que em Portugal, um pouco paradoxalmente atento o significativo recurso ao modelo PPP, carecem de uma adequada aplicação prática<sup>82</sup>, têm provado ser elementos importantes na triagem do caminho do rigor.

Não advogamos a dispensa do recurso a consultoria externa. De facto atenta a complexidade do cálculo do CSP e a especificidade das valências requeridas esta pode *a priori* apresentar-se como a melhor solução. O que criticamos é a inexistência dos necessários conhecimentos técnicos, económicos e jurídicos que permitam ao Estado tomar uma posição crítica e construtiva e não uma posição de dependência, o que inevitavelmente fragiliza a posição contratual do Estado, prejudicando a gestão contratual e a monitorização das parcerias<sup>83</sup>.

---

<sup>80</sup> Não ignoramos todavia, os riscos inerentes a este modelo que poderá ter o condão de se afastar da taxa de desconto exigida pelo mercado. Deste modo, não obstante a definição da *discount rate* ser da competência do Ministro das Finanças entendemos que esta deve sempre ser objecto de fundamentação, tendo por base juízos de racionalidade económico financeira. Pensamos que, por esta via, se garante não só a não maneabilidade da taxa de desconto, como se assegura, por intermédio da fundamentação, a adequabilidade económico financeira da *discount rate*.

<sup>81</sup> Para um estudo aprofundado do tema, JOAQUIM MIRANDA SARMENTO, *ob. cit.*, p. 11 a 17.

<sup>82</sup> Salientado a ausência de um sistema de “*Lessons Learned*” e de “*bolsas de competência nos ministérios potencialmente utilizadores de PPP*”, TRIBUNAL DE CONTAS, “Auditoria aos Encargos do Estado com as Parcerias Público Privadas – Concessões Rodoviárias e Ferroviárias”, Relatório n.º 04/2007 2ª Secção, p. 16.

<sup>83</sup> Tecendo duras críticas à excessiva dependência técnica, financeira e jurídica do Estado, TRIBUNAL DE CONTAS, relatório de Auditoria n.º 10/2008 2ª Secção (Concessões Rodoviárias), p. 39.

#### 4. O CSP e os Projectos Auto-Sustentáveis

Resulta claro da presente exposição que o CSP é o mecanismo mais adequado para aferir as virtualidades da opção PPP e apurar os ganhos de VfM. Mais ainda, a construção do CSP afigura-se-nos essencial como pressuposto do lançamento de uma PPP, sendo na verdade, uma ferramenta importante para o Ente Público, na medida em que lhe permite compreender o projecto, os riscos envolvidos e a maneira mais eficiente de os gerir e alocar<sup>84</sup>.

Com efeito, como bem salienta o TRIBUNAL DE CONTAS<sup>85</sup>, ao não proceder à elaboração do CSP “*o Estado não possui uma completa noção, ou sequer adequado registo, das implicações do negócio, à data da contratação das PPP, o que é extremamente grave, em termos de boa gestão dos dinheiros públicos*”.

Sufragamos assim, a posição adiantada por JORGE DE FARIA LOPES<sup>86</sup> que mesmo nas parcerias auto-sustentáveis, em que a remuneração do parceiro privado é efectuada através de pagamentos a cargo dos utilizadores das infra-estruturas, se deveria proceder à elaboração do CSP. Esta solução proposta, não é de facto a que resulta da interpretação da Lei das PPP's<sup>87</sup> uma vez que, o art. 2.º n.º 5 alínea d) exclui do âmbito de aplicação do presente diploma “*todas as parcerias público-privadas que envolvam, cumulativamente, um encargo acumulado actualizado inferior a 10 milhões de euros e um investimento inferior a 25 milhões de euros*” e, não havendo nesta modalidade de parceria encargos para o Ente Público, por maioria de razão não existe a obrigação legal de proceder à elaboração do CSP.

---

<sup>84</sup> No mesmo sentido, JOAQUIM MIRANDA SARMENTO, *ob. cit.*, p. 5.

<sup>85</sup> TRIBUNAL DE CONTAS, relatório de Auditoria n.º 10/2008 2ª Secção (Concessões Rodoviárias), p. 42.

<sup>86</sup> JORGE DE FARIA LOPES, *ob. cit.*, p. 38 e ss.

<sup>87</sup> Não sendo a solução que resulta directamente da lei, esta posição por nós sufragada também não é posição maioritária na doutrina portuguesa. No sentido da dispensabilidade da elaboração do CSP nas parcerias auto-sustentáveis (“modelo liberal”) vide MARIA EDUARDA AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 455 e 456 e ANTÓNIO A. FIGUEIREDO B. POMBEIRO, *ob. cit.*, p. 118.

No entanto, a experiência portuguesa demonstra que PPP's que foram inicialmente contratadas como sendo auto-suficientes do ponto de vista financeiro foram posteriormente objecto de conversão em PPP's com encargos para o Estado<sup>88</sup>.

De facto, nestes casos o CSP poderia assumir uma função de indicador de tecto máximo de despesa a assumir pelo sector público, garantindo-se deste modo um controlo dos encargos para o Estado. Ou seja, nestes casos o recurso ao CSP permitiria ao Estado saber quanto lhe custaria se o projecto fosse directamente prosseguido por si em moldes tradicionais, tendo assim em seu poder as ferramentas que lhe possibilitariam tomar a decisão mais económica e eficiente.

Com o TRIBUNAL DE CONTAS<sup>89</sup> concluímos que apesar da letra da lei “*o CSP não é dispensável em projectos tidos como auto sustentáveis, uma vez que o referido comparador tem como função essencial fornecer informação que justifique a própria configuração da parceria a lançar*”.

## **5. Proposta de Alteração Legislativa**

Como referimos, atento o papel central da figura do CSP, seria de todo conveniente que o legislador operasse uma alteração legislativa que fosse no sentido da densificação do conceito de CSP, estabelecendo concretas linhas de orientação metodológicas que conferissem a necessária uniformidade jurídica à figura.

Ao mesmo tempo, conforme *supra* referido, a necessária concretização normativa não deverá ser feita de modo que implique uma rigidez tal que ampute o carácter inovador, bem como que impossibilite que sejam encontradas as melhores soluções para as especificidades que cada projecto necessariamente acarreta.

No seguimento do exposto, defendemos a opinião que sempre que se pretenda avançar para uma PPP se deveria proceder à elaboração do CSP. Como vimos, o CSP apresenta importantes vantagens na análise do projecto, sendo um veículo que permite ao Estado

---

<sup>88</sup> Por exemplo Concessão Fertagus, TRIBUNAL DE CONTAS, Relatório de Auditoria n.º 31/2005 2ª Secção (Concessão Fertagus).

<sup>89</sup> TRIBUNAL DE CONTAS, relatório de Auditoria n.º 10/2008 2ª Secção (Concessões Rodoviárias), p. 41.

ter uma visão de conjunto do projecto, em particular do tema da alocação dos riscos. Esta visão global reforça a posição contratual do Estado, constituindo um importante meio de pressão negocial.

Sem prejuízo do carácter embrionário desta proposta de alteração legislativa, e da necessidade e talvez da conveniência aberta por esta janela de oportunidade de se proceder, em simultâneo, a outras alterações legislativas que confirmam a necessária uniformidade jurídica ao diploma e aderecem outras questões tidas por convenientes, iremos centrar as nossas atenções apenas no art. 6.º n.º 1 alínea c) da Lei das PPP's.

Neste sentido, as ideias chaves que defendemos é que conste claro da letra da lei: (i) a obrigatoriedade de se proceder sempre à elaboração dos CSP, (ii) uma noção clara de CSP e (iii) de modo a garantir a necessária flexibilidade da figura uma remissão para “Linhas de Orientação” a serem elaboradas pelo Ministério das Finanças que fixem as regras a observar na elaboração do CSP. Pensamos que, por esta via, se garante a necessária flexibilidade, uma vez que não estando nós perante um acto legislativo se facilitam as necessárias modificações e actualizações, mas ao mesmo tempo atribuisse a estas “Linhas de Orientação” uma força “quase-legislativa” por via da remissão legal expressa, não sendo apenas um manual de boas práticas que as partes poderiam optar por não utilizar.

Consideramos que estas alterações seriam um passo determinante no caminho da densificação operativa do conceito de CSP, criando as bases para um uso uniforme da figura e, em certa medida, para uma “re-credibilização” das PPP's. Uma elaboração rigorosa do CSP, na medida em que permite atingir uma visão global do projecto e da estimativa de custos faculta ao Estado e aos cidadãos informação sobre o real impacto dos encargos assumidos, contribuindo para a transparência do processo.

Na busca pela eficiência e transparência iremos de seguida abordar o tema do reequilíbrio financeiro.

## CAPÍTULO QUARTO

### REEQUILÍBRIO FINANCEIRO

#### 1. Delimitação Conceptual

Antes de proceder à análise do tema em questão, cumpre primeiramente, numa lógica de rigor conceptual, realizar a destrição do conceito de Reequilíbrio Financeiro dos conceitos de Refinanciamento e de Renegociação, uma vez que não raras vezes a sua utilização envolve alguma confusão.

Estamos perante uma situação qualificável como de Refinanciamento, quando ocorre uma alteração das condições iniciais do financiamento bancário concedido ao projecto. Na verdade, com o desenrolar da parceria e com a estabilidade obtida pela geração contínua e estável dos cash flows, muitos dos riscos e das incertezas que pautaram a concessão do financiamento bancário cessaram, estando agora as entidades bancárias na disponibilidade de conceder novo empréstimo em condições mais favoráveis<sup>90</sup>.

Fazendo os contratos de financiamento parte da teia de contratos que caracteriza a celebração de uma PPP com recurso ao PF, naturalmente que será sempre necessário o consentimento do Parceiro Público para se proceder à presente operação. Não resultando os ganhos de refinanciamento dos ganhos de eficiência na gestão trazidos pelo Parceiro Privado mas sim, do agora menor risco do projecto estes devem ser repartidos pelas partes.

---

<sup>90</sup> HM TREASURY, Standardisation of PFI Contracts, Março de 2007, p. 269 define Refinanciamento como: *“During the life of the Project, the Contractor may wish to replace, augment or change the structure, nature or terms of the financing solution that it put in place at Financial Close for the purposes of financing the Project. Where such restructurings or changes will have the effect of increasing or accelerating distributions to investors or of reducing their commitments to the Project, these effects are individually and collectively referred to as Refinancing Gains”*. No mesmo sentido, JIRKA GEHRT, JAN PETER E KLATT THORSTEN BECKERS – *“Refinancing in Public-Private Partnerships Conceptual Issues and Empirical Results from the UK and Germany”* Workgroup for Infrastructure Policy (WIP) at Berlin Institute of Technology (TU Berlin), p. 3 *“By refinancing, the contractor reshapes a project’s initial financing structure while the rest of the contractual agreements is usually maintained”*.

O Tesouro Britânico avança com a proporção de 50:50<sup>91</sup>, embora a definição em concreto da percentagem seja alvo de alguma controvérsia entre o Parceiro Público e o Parceiro Privado, que defende rácios na ordem de 75:25<sup>92</sup>. Em Portugal, o legislador, prevendo expressamente o direito do Parceiro Público à partilha dos ganhos de eficiência, elege o critério da equidade como aferidor do como, no caso concreto, se procederá a partilha, com efeito o art. 14.º-C n.º 2 estatui “O parceiro público tem direito à partilha equitativa com o parceiro privado dos benefícios financeiros que decorram para este do desenvolvimento da parceria, nomeadamente nos casos de melhoria das condições de financiamento da parceria por via de renegociação ou substituição dos contratos de financiamento” (sublinhados nossos). Neste caso, só no caso concreto, atentos os circunstancialismos próprios do projecto se poderá determinar o modo como se operará a partilha dos ganhos de refinanciamento. No entanto, sustentamos que, uma vez que os ganhos de refinanciamento resultam do menor risco do projecto e não de ganhos decorrentes do desempenho do parceiro privado, parece-nos ser a solução mais justa que os ganhos de refinanciamento sejam sempre repartidos numa proporção de 50:50 entre o Parceiro Privado e o Parceiro Público.

O conceito de Reequilíbrio Financeiro como, aliás, se pode extrair da própria denominação, está associado à reposição do equilíbrio financeiro da parceria que pela prática ou ocorrência de determinado acto foi afectado. Ligado ao instituto da alteração das circunstâncias, o Reequilíbrio Financeiro, ou reposição do equilíbrio financeiro, é uma cláusula que visa acautelar o interesse do contraente privado quanto à ocorrência de determinados eventos imprevisíveis<sup>93</sup>. O Reequilíbrio Financeiro visa assim, fazer face a riscos, que não se possam considerar riscos próprios do contrato<sup>94</sup>.

---

<sup>91</sup> HM TREASURY, Standardisation of PFI Contracts, Março de 2007, p. 268.

<sup>92</sup> Para uma análise das questões levantadas no ordenamento britânico vide STEVEN TOMS, DARINKA ASENOVA E MATTHIAS BECK – “Refinancing and the Profitability of UK PFI Projects”, em Policy, Finance & Management for Public-Private Partnerships, Akintola Akintoye and Matthias Beck, 2009, p. 71 e ss.

<sup>93</sup> No mesmo sentido, NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 195.

<sup>94</sup> Neste sentido vide PEDRO MELO, *ob. cit.*, p. 96 e 97, que distingue o conceito de risco do instituto de alteração das circunstâncias “*De resto, é a própria configuração legal do instituto da alteração das circunstâncias, quer na lei civil, quer na lei administrativa, que o torna supletivo em face das regras do risco contratual, já que aquele instituto só tem aplicação se o evento que o desencadeia não se encontrar coberto pelos “riscos próprio do contrato”*”. No mesmo sentido vide NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 195.

Como referido, a contratação de uma PPP com recurso ao PF caracteriza-se por ser uma modalidade de financiamento que assenta nos cash flows gerados pelo projecto, sendo através deles que se amortizará os empréstimos obtidos e os accionistas obterão a remuneração pelos capitais investidos. Deste modo, alterações significativas das condições contratadas podem afectar o equilíbrio vigente. O equilíbrio financeiro da parceria afere-se tendo em conta o respectivo Caso-Base.

O Caso-Base representa a equação financeira, abrangendo os pressupostos e projecções económico-financeiras em que assentou a celebração da parceria. É esta, de resto, a solução que resulta da lei Portuguesa, com efeito o art. 14.º-C n.º 4 prevê que “A aferição do equilíbrio financeiro da parceria tem em conta o modelo financeiro que constitui o respectivo caso-base, que deve ser anexo ao contrato de parceria e incluir todas as receitas do parceiro privado que sejam obtidas em resultado do desenvolvimento da parceria, incluindo as recebidas de terceiros ao abrigo de contratos de subconcessão ou cedência onerosa de espaços ou equipamentos para fins comerciais” (sublinhado nosso).

O modo como em concreto se processa a reposição do equilíbrio financeiro da parceria e as demais questões levantadas serão objecto de análise nos pontos seguintes.

Por sua vez, o conceito de Renegociação é um conceito amplo que tanto abrange os casos de Refinanciamento, como de Reequilíbrio Financeiro, podendo ainda abranger outro leque de hipóteses. Com efeito, no processo de Refinanciamento terá, naturalmente, de existir um processo negocial que envolve o Parceiro Privado e as entidades financeiras que visa precisamente a alteração dos iniciais contratos de financiamento. Por sua vez, no caso de um processo de Reequilíbrio Financeiro, como veremos, existem diversas maneiras de a referida reposição do equilíbrio das posições contratuais se operar, resultando a opção final do processo negocial que envolve ambas as partes. No entanto, o conceito de Renegociação é mais amplo, podendo ainda abarcar no seu escopo outras hipóteses. É exemplo desta situação, o processo negocial que envolveu a concessão Fertagus<sup>95</sup> que, inicialmente, foi contratada como sendo uma

---

<sup>95</sup> Por exemplo Concessão Fertagus, TRIBUNAL DE CONTAS, Relatório de Auditoria n.º 31/2005 2ª Secção (Concessão Fertagus).

parceria auto-suficiente do ponto de vista financeiro e foi posteriormente objecto de conversão numa PPP com encargos para o Estado.

## 2. Reequilíbrio Financeiro – Regime Legal

A consagração legal<sup>96</sup> do direito à reposição do equilíbrio financeiro vem prevista no art. 14.º-C n.º 1, nos seguintes termos: “Pode haver lugar à reposição do equilíbrio financeiro do respectivo contrato quando ocorra uma alteração significativa das condições financeiras de desenvolvimento da parceria, nomeadamente nos casos de modificação unilateral, imposta pelo parceiro público, do conteúdo das obrigações contratuais do parceiro privado ou das condições essenciais de desenvolvimento da parceria” (sublinhados nossos).

Da presente noção legal cumpre destacar a expressão *“alteração significativa”*. De facto, não é toda e qualquer alteração que irá despoletar todo o processo negocial que uma reposição do equilíbrio financeiro acarreta. Para as alterações que não sejam relevantes, sendo a relevância definida em ordem ao seu valor, o Tesouro Britânico<sup>97</sup> propõe diversos instrumentos que permitem agilizar o processo e reduzir os custos de transacção. Mecanismos como a predefinição do preço a pagar, fórmulas automáticas de ajustamento e uma alteração única cumulativa que juntasse todas as pequenas modificações que ocorram ao longo de um ou dois anos parecem-nos ser instrumentos aptos a reduzirem os custos da *due diligence* financeira e dos custos de transacção inerentes a um processo de reposição do equilíbrio contratual.

---

<sup>96</sup> Uma primeira questão que a análise do regime legal necessariamente acarreta é saber se, com a entrada em vigor do CCP, a Lei das PPP's foi ou não revogada. Como referimos *supra*, advogamos a posição que o CCP não operou uma revogação global da Lei das PPP's, cabendo ao intérprete fazer uma interpretação casuística das disposições em causa afim de analisar a sua conformidade. Sustentamos esta nossa opinião nos seguintes argumentos: (i) o facto de a Lei das PPP's não vir individualizada no art. 14.º n.º1, (ii) da natureza de lei especial da Lei das PPP's em relação ao CCP, (iii) dos destinatários e dos fins distintos destes dois diplomas legais (Neste sentido, NAZARÉ DA COSTA CABRAL, *ob. cit.*, p. 148 e 149) e (iv) de não se poder extrair do art. 14.º n.º 2 uma intenção inequívoca de proceder à revogação da Lei das PPP's. Defendemos assim, que em geral se devem considerar em vigor as disposições legais constantes da Lei das PPP's, afastando-se apenas aquelas que se mostrem manifestamente desconformes e em colisão com o CCP. Não se mostrando manifestamente desconformes com o regime disposto no CCP, consideramos que as disposições legais que regulam a reposição do equilíbrio financeiro na Lei das PPP's se mantêm em vigor. Em sentido contrário, advogando que a presente norma legal do regime geral das PPP's deve-se considerar tacitamente revogada, atendendo ao disposto no art. 14.º n.º 2 do CCP – PEDRO MELO, *ob. cit.*, p. 91. No entanto, adianta este mesmo autor que *“contudo as diferenças entre o art. 282º do CPP e o art. 14.º-C do DL n.º86/2003 não são, na realidade, muito significativas”*. Logo daqui, podemos extrair que independentemente da premissa com que se parta o resultado final não deverá ser materialmente distinto.

<sup>97</sup> HM TREASURY, Standardisation of PFI Contracts, Março de 2007, p. 84 e ss.

Como referido a aferição do equilíbrio financeiro da parceria faz-se tendo como referência o Caso-Base, tendo o Reequilíbrio Financeiro como propósito repor o equilíbrio financeiro da parceria que pela ocorrência de determinado evento (modificações unilaterais impostas pelo Parceiro Público ou em caso de alteração das circunstâncias) foi afectado.

O n.º 5 do art. 14.º-C estabelece em que modalidades de pode operar essa reposição: (i) alteração do prazo da parceria, (ii) aumento ou redução de obrigações de natureza pecuniária, (iii) atribuição de compensação directa e (iv) combinação das modalidades anteriores ou qualquer outra forma que venha a ser acordada entre as partes.

Na prática<sup>98</sup> o que se verifica é que a reposição do Caso-Base se fará por intermédio da reposição a favor do Parceiro Privado de determinados rácios financeiros: (i) Rácio de Cobertura Anual do Serviço de Dívida<sup>99</sup>, (ii) Rácio de Cobertura da Vida do Empréstimo<sup>100</sup> e (iii) TIR para os accionistas<sup>101</sup>, podendo esta reposição ser operada através do uso ou da combinação das modalidades *supra* referidas. Verifica-se assim uma objectividade do reequilíbrio financeiro<sup>102</sup>.

### 3. Análise Crítica

Uma das mais veementes críticas que é feita à opção PPP são os avultados encargos financeiros em que o Estado incorre, por via de processos de renegociação e de

---

<sup>98</sup> Para facilidades de exposição juntamos como ANEXO I, a cláusula 87. (Reposição do Equilíbrio Financeiro) do Contrato de Concessão SCUT do Interior Norte.

<sup>99</sup> Em cada data de cálculo corresponde ao quociente entre (i) o cash flow disponível para o serviço da dívida sénior dos últimos doze meses e (ii) o serviço da dívida sénior no mesmo período, nos termos constantes do Caso-Base.

<sup>100</sup> Em cada data de cálculo corresponde ao quociente entre (i) o valor actual dos cash flows disponíveis para o serviço de dívida sénior, adicionado do saldo inicial da reserva do serviço da dívida, e (ii) o saldo inicial da dívida sénior, nos termos constantes do Caso-Base.

<sup>101</sup> Taxa Interna de Rentabilidade anual nominal para os accionistas dos fundos por estes disponibilizados e do cash flow que lhes é distribuído, a preços correntes, durante todo o período da parceria, nos termos constantes do Caso-Base.

<sup>102</sup> Como bem sintetiza o TRIBUNAL DE CONTAS, relatório de Auditoria n.º 10/2008 2ª Secção (Concessões Rodoviárias), p. 133 “os encargos decorrentes das alterações decididas pelo Estado são por este suportados, tendo em conta variáveis contabilísticas que foram fixadas à data da contratação, por forma a manter o equilíbrio de determinados rácios que têm a ver não só com a remuneração do capital accionista, mas também com outros factores, como, por exemplo, as condições iniciais de financiamento.”.

reposição do equilíbrio financeiro<sup>103</sup>. Tais processos, na medida em que acarretam mais custos para o Estado, põem seriamente em risco a prossecução de um dos objectivos fundamentais da contratação em PPP – a obtenção de VfM.

Se a existência de processos de renegociação surge quase como uma consequência inerente da presente modalidade de contratação, já os processos de reequilíbrio financeiro por modificações unilaterais por parte do Estado merecem da nossa parte uma mais atenta análise.

Com efeito, atenta a longa duração que caracteriza as PPP's e a impossibilidade de previsão inicial de todas as possíveis contingências, torna-se quase inevitável que estas sejam objecto de algumas alterações que permitam melhor adaptar o seu conteúdo às necessidades actuais. Desta inevitabilidade decorre que as PPP's devem conter a necessária flexibilidade que permita atender às alterações necessárias a um custo que seja VfM. O Tesouro Britânico<sup>104</sup> e o National Audit Office<sup>105</sup> põem a tónica na adequada ponderação, no *trade off* que terá necessariamente de existir entre dotar a PPP dos mecanismos que lhe garante flexibilidade contratual e o menor custo inicial de um contrato que não seja dotado destes mecanismos. Como resume o Tesouro Britânico “*The lowest cost solution will often not be the one that gives the best VfM*”<sup>106</sup>.

Igual relevo é dado à necessidade de o Parceiro Público despender os recursos necessários a um adequado estudo e preparação que lhe garanta os necessários *skills* antes de optar por esta modalidade de contratação. Alterações unilaterais e obras adicionais são desvirtuamentos dos objectivos pretendidos e conduzem à ineficiência. De facto, muitos dos processos de reequilíbrio financeiro que têm ocorrido em Portugal devem-se a alterações unilaterais e a pedidos de obras adicionais, o que naturalmente tem como consequência a obrigatoriedade do Estado proceder à compensação monetária do Parceiro Privado.

---

<sup>103</sup> No mesmo sentido, CARLOS MORENO, *ob. cit.*, p. 133 a 135.

<sup>104</sup> HM TREASURY, Value for Money Assessment Guidance, p. 33.

<sup>105</sup> NATIONAL AUDIT OFFICE, Making Changes in Operational PFI Projects, Janeiro de 2008.

<sup>106</sup> HM TREASURY, Value for Money Assessment Guidance, p. 33.

De resto, esta situação já foi salientada pelo TRIBUNAL DE CONTAS<sup>107</sup>, que nas suas recomendações tem salientado que todas as modificações unilaterais devem ser precedidas de uma adequada quantificação dos encargos adicionais envolvidos com o propósito de aferir a sua razoabilidade e racionalidade económica. No mesmo sentido, alerta que o factor político que está por detrás de muitas das “obras adicionais” deve ser substituído por uma análise custo-benefício sob prejuízo de as sucessivas alterações virem a onerar excessivamente o esforço financeiro do Estado.

Por outro lado, o TRIBUNAL DE CONTAS<sup>108</sup> entende que o critério de reposição do reequilíbrio financeiro é um critério “cego”. Sustenta o mesmo tribunal que “*pela mera aplicação do modelo financeiro inicial (caso base), em processos de reequilíbrio financeiro, de forma genérica (dir-se-ia quase abstracta, por não ter em conta as diferenças entre o modelo e as condições no momento e em concreto da parceria)*” não se obtém um resultado final justo, sendo este reequilíbrio feito apenas em benefício do Parceiro Privado<sup>109</sup>. No entanto, a agora inclusão para efeitos de aferição do equilíbrio financeiro, nos termos do n.º 4 do art. 14.º-C, de todas as receitas do parceiro privado que sejam obtidas em resultado do desenvolvimento da parceria, bem como a remissão operada pelo n.º 6 do mesmo artigo para o procedimento de alteração da parceria e a consequente nomeação de uma comissão de negociação, parecem-nos ser elementos aptos para conferirem um cunho subjectivo ao processo de reposição de reequilíbrio financeiro, afastando os inconvenientes que poderiam advir da aplicação de um critério de carácter meramente objectivo<sup>110</sup>.

Por último importa referir que estes temas por força do Memorando de Políticas Económicas e Financeiras celebrado entre Portugal e a Troika (Fundo Monetário Internacional, Banco Central Europeu e Comissão Europeia) assumem especial

---

<sup>107</sup> TRIBUNAL DE CONTAS, “Auditoria aos Encargos do Estado com as Parcerias Público Privadas – Concessões Rodoviárias e Ferroviárias”, Relatório n.º 04/2007 2ª Secção, p. 51 e 52.

<sup>108</sup> TRIBUNAL DE CONTAS, “Auditoria aos Encargos do Estado com as Parcerias Público Privadas – Concessões Rodoviárias e Ferroviárias”, Relatório n.º 04/2007 2ª Secção, p. 47 e 51.

<sup>109</sup> TRIBUNAL DE CONTAS, relatório de Auditoria n.º 10/2008 2ª Secção (Concessões Rodoviárias), p. 57 “*Persiste, portanto, a influência da chamada rigidez dos casos-base nos processos de REF em curso, em Junho de 2007, com consequências que oneram os encargos do Estado, sem justificação e com benefício apenas e não fundamentado para as concessionárias.*”.

<sup>110</sup> Em sentido similar, TRIBUNAL DE CONTAS, “Auditoria aos Encargos do Estado com as Parcerias Público Privadas – Concessões Rodoviárias e Ferroviárias”, Relatório n.º 04/2007 2ª Secção, p. 47 a 51.

importância e premente actualidade. De facto, nos termos do acordo o Estado Português comprometeu-se a realizar até Agosto de 2011 uma avaliação dos mais significativos contratos de PPP, estudo esse que já foi remetido à Troika mas que permanece secreto. Esse estudo constitui a base para um estudo mais amplo a desenvolver por uma empresa de auditoria internacionalmente reconhecida com a finalidade de se operar uma renegociação de todas as PPP, a fim do Estado reduzir as respectivas obrigações financeiras sem prejudicar os investidores. O próprio Estado reconhece que as PPP expuseram o Estado a obrigações financeiras significativas, demonstrando algumas fragilidades na sua capacidade de gestão efectiva e monitorização desses mesmos contratos.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objectivo que nos guiou ao longo da presente dissertação foi analisar se o Estado está a fazer um uso eficiente da modalidade de contratação PPP. Com tal finalidade, procuramos dissecar os conceitos chaves da opção PPP e compreender a modalidade de financiamento PF, atendendo à simbiose perfeita entre as duas.

Identificamos o VfM como o objectivo a alcançar, reforçando que o Estado deve com base em raciocínios de economia, eficiência e eficácia fazer tudo o que estiver ao seu alcance para encontrar as respostas mais eficientes.

Elegemos o CSP como um conceito central desta modalidade de contratação, que por força do seu carácter transversal a toda a presente lógica contratual deve, por via de uma adequada densificação legislativa, adquirir a necessária uniformidade operativa. Defendemos as vantagens de se proceder sempre que se pretenda optar pela alternativa PPP à elaboração do CSP. Com efeito, apenas pela elaboração do CSP é possível aferir a vantagem comparativa da opção PPP em relação ao *procurement* tradicional e apurar os ganhos de VfM. As estas vantagens soma-se a visão global do projecto que a prévia elaboração do CSP confere ao Estado, constituindo um importante meio de pressão negocial. E na medida em que permite atingir uma estimativa de custos, a prévia elaboração do CSP faculta ao Estado e aos cidadãos informação sobre o real impacto dos encargos assumidos, contribuindo decisivamente para a transparência do processo.

Fonte de descrédito das PPP, os processos de reequilíbrio financeiro mereceram também da nossa parte especial análise. Com efeito, se atenta a longa duração que é inerente à alternativa PPP os processos de renegociação surgem como um evento natural, já alterações unilaterais ao projecto feitas pelo Parceiro Público surgem como desvirtuamentos desta modalidade de contratação e, não raras vezes, como sinónimo de fraca preparação.

Estes temas, por força do Memorando de Políticas Económicas e Financeiras celebrado entre Portugal e a Troika, assumem especial relevância. O grande objectivo de

renegociar todas as PPP com a finalidade de reduzir as obrigações financeiras pode ser o mote para um processo de revitalização das PPP.

Por sua vez, a anunciada revisão do quadro legal, igualmente impulsionada pelo Memorando da Troika, pode ser a janela de oportunidade aberta para operar a necessária densificação do conceito de CSP, dando-lhe os meios legais para assumir o papel central que lhe assiste na lógica contratual entre opção entre o método de provisão tradicional de bens e serviços e a alternativa PPP.

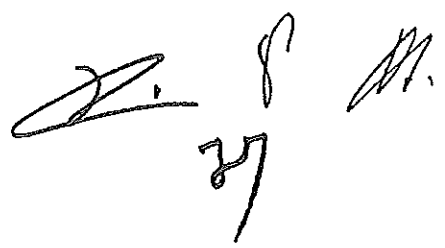
Consideramos assim que esta oportunidade potenciada por condições financeiras extremamente adversas não pode ser desaproveitada. A experiência acumulada resultante de já vários anos de recurso a esta modalidade de contratação, a consciência de que existem vários aspectos a melhorar e, não só a vontade política, mas a necessidade económico-financeira de mudar podem ser os potenciadores do necessário processo de “re-credibilização” das PPP’s.

Um esforço conjunto e concertado de tanto o Estado como do Parceiro Privado impõem-se agora mais do que nunca. Importa conjugar esforços no sentido de revitalizar as PPP’s já celebradas, tornando-as conformes com os princípios da economia, eficiência e eficácia.

Em suma, os processos de renegociação podem ser a oportunidade de garantir que a opção PPP assegura de facto VfM.

**ANEXO I**

**Cláusula 87 – Reposição do Equilíbrio Financeiro  
Contrato de Concessão SCUT do Interior Norte**



86. Caso Base

- 86.1. As Partes acordam que o Caso Base constante do Anexo 10 representa a equação financeira com base na qual será efectuada a reposição do equilíbrio financeiro da Concessão, nos termos estabelecidos nos artigos 34 e 87.
- 86.2. O Caso Base apenas poderá ser alterado quando haja lugar, nos termos dos artigos 34 e 87, à reposição do equilíbrio financeiro da Concessão, e exclusivamente para reflectir a reposição efectuada.

87. Reposição do Equilíbrio financeiro

87.1 Tendo em atenção a distribuição de riscos estipulada no Contrato de Concessão, a Concessionária terá direito à reposição do equilíbrio financeiro da Concessão, nos termos dispostos neste artigo, nos seguintes casos:

- (a) Modificação unilateral, imposta pelo Concedente, das condições de desenvolvimento das actividades integradas na Concessão, desde que, em resultado directo da mesma, se verifique, para a Concessionária, um aumento de custos ou uma perda de receitas;
- (b) Ocorrência de casos de força maior nos termos do artigo 79., excepto se, em resultado dos mesmos, se verificar a resolução do Contrato de Concessão nos termos da alínea c) do número 79.5.
- (c) Alterações legislativas de carácter específico que tenha um impacto directo sobre as receitas ou custos respeitantes às actividades integradas na Concessão;
- (d) Quando o direito de aceder à reposição do equilíbrio financeiro é expressamente previsto no Contrato de Concessão.

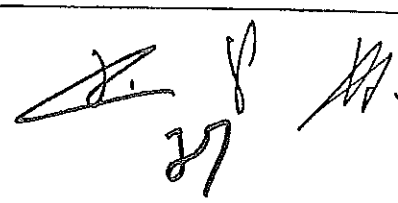
87.2 As alterações à lei geral, designadamente à lei fiscal e à lei ambiental, ficam expressamente excluídas da previsão da alínea c) do número anterior.

87.3. As Partes acordam que, sempre que a Concessionária tenha direito à reposição do equilíbrio financeiro da Concessão, tal reposição será efectuada de acordo com o que, de boa fé, for estabelecido entre o Concedente (através de representantes do MES e do MF) e a Concessionária, em negociações que deverão iniciar-se logo que solicitadas pela Concessionária.

87.4. Decorridos 60 (sessenta) dias sobre a solicitação de início de negociações sem que as Partes cheguem a acordo sobre os termos em que a reposição do equilíbrio financeiro deve ocorrer, aquela reposição terá lugar, com referência ao Caso Base, com as alterações que este tiver sofrido ao abrigo do número 86.2., e será efectuada pela reposição, por opção da Concessionária, de dois dos três Critérios-chave:

- (a) Valor mínimo do Rácio de Cobertura Anual do Serviço da Dívida
- (b) Valor Mínimo do Rácio de Cobertura da Vida do Empréstimo;
- (c) TIR para os accionistas, em termos anuais nominais, para todo o prazo da Concessão tendo em atenção o calendário de reembolso e de remuneração accionista constante do Caso Base.

87.5. Os três valores referidos no número anterior são os que constam do Anexo 18 e não poderão ser modificados, independentemente de qualquer alteração ao Caso Base.

- 
- 87.6. A reposição do equilíbrio financeiro da Concessão nos termos do presente artigo apenas deverá ter lugar na medida em que, como consequência do impacto individual ou cumulativo dos eventos referidos no número 87.1 se verifique:
- (a) a redução em mais de 0,01 pontos do Rácio de Cobertura Anual do Serviço da Dívida ou do Rácio de Cobertura da Vida do Empréstimo ; ou
  - (b) a redução da Taxa Interna de Rendibilidade anual nominal para os accionistas da Concessionária em mais de 0,01 pontos percentuais,
- 87.7. Sempre que haja lugar à reposição do equilíbrio financeiro da Concessão, tal reposição poderá ter lugar, por acordo entre as Partes, através de uma das seguintes modalidades:
- (a) Renegociação das tarifas de portagem e Bandas de tráfego;
  - (b) Atribuição de compensação directa pelo Concedente;
  - (c) Combinação das modalidades anteriores;
  - (d) Qualquer outra forma que seja acordada pelas Partes.
- 87.8. Caso, durante o Período Inicial da Concessão, se verifique qualquer dos eventos previstos no número 87.1., a reposição do equilíbrio financeiro da Concessão terá lugar através da atribuição de compensação directa pelo Concedente, salvo acordo diverso da Concessionária.
- 87.9. As Partes acordam que a reposição do equilíbrio financeiro da Concessão efectuada nos termos do presente artigo será, relativamente ao evento que lhe deu origem, única, completa, suficiente e final para todo o período da Concessão, salvo acordo diverso das Partes.
- 87.10. Para os efeitos previstos no presente artigo, a Concessionária deverá notificar o Concedente da ocorrência de qualquer evento que, individual ou cumulativamente, possa dar lugar à reposição do equilíbrio financeiro da Concessão, nos 30 (trinta) dias seguintes à data da sua verificação.

## CAPÍTULO XX

### Direitos de Propriedade Industrial e Intelectual

88. **Direitos de propriedade industrial e intelectual**
- 88.1. A Concessionária cede gratuitamente ao Concedente todos os projectos, planos, plantas, documentos e outros materiais, de qualquer natureza, que se revelem necessários ou úteis ao desempenho das funções que a este incumbem nos termos do Contrato de Concessão, ou ao exercício dos direitos que lhe assistem nos termos do mesmo, e que tenham sido adquiridos ou criados no desenvolvimento das actividades integradas na Concessão, seja directamente pela Concessionária, seja pelos terceiros que para o efeito subcontratar.
- 88.2. Os direitos de propriedade intelectual sobre os estudos e projectos elaborados para os fins específicos das actividades integradas na Concessão e bem assim os projectos, planos, plantas, documentos e outros materiais referidos no número anterior, serão transmitidos gratuitamente, e na medida em que tal for legalmente possível, ao Concedente no Termo da Concessão, competindo à Concessionária adoptar todas as medidas para o efeito necessárias.

## CAPÍTULO XXI

### Vigência da Concessão

89. **Entrada em vigor**

O Contrato de Concessão entrará em vigor às 24h00 do dia da sua assinatura pelas Partes, contando-se a partir dessa data o prazo de duração da Concessão.

## BIBLIOGRAFIA

Arthur Anderson and Enterprise LSE – “Value for Money Drivers in the Private Finance Initiative”, Janeiro 2000.

Asian Development Bank – “Public-Private Partnership Handbook”.

Azevedo, Maria Eduarda – “As Parcerias Público Privadas: Instrumento de Uma Nova Governação Pública”, Tese de Doutoramento em Direito, Ramo Ciências Jurídico-Económicas, 2008.

Brealey, Myers and Marcus – “Fundamentals of Corporate Finance”, McGraw Hill International Edition, Quinta Edição, 2007.

Cabral, Nazaré da Costa – “As Parcerias Público-Privadas”, Cadernos IDEF n.º 9, Almedina, 2009.

Campos, Diogo Duarte de – “A Escolha do Parceiro Privado nas Parcerias Público Privadas, A Adjudicação In-House em Particular”, Colecção PLMJ, 2010.

Carvalho, Cristina Neto de, Gioconda Magalhães – “Análise Económico-Financeira de Empresas”, 3.ª Edição, Lisboa, Universidade Católica Editora, 2005.

Comissão das Comunidades Europeias – “Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões”, COM (2009), 615 final, 19 de Novembro de 2009.

Comissão das Comunidades Europeias – “Livro Verde sobre as Parcerias Público Privadas e o Direito Comunitário em matéria de Contratos Públicos e Concessões”, COM (2004), 327 final, 30 de Abril de 2004.

Confraria, João – “Regulação e Concorrência – Desafios do século XXI”, Universidade Católica Editora, 2005.

Corner, David – “The United Kingdom Private Finance Initiative: The Challenge of Allocating Risk”, OCDE Journal on Budgeting, Volume 5 – No. 3, 2006.

Deloitte, “Closing the Infrastructure Gap – The Role of Public-Private Partnership”.

Dias, Gabriela Figueiredo – “Project Finance (Primeiras Notas)”, Série Miscelâneas do IDET, n.º 3, Almedina, 2004.

Duarte, Tiago, “As mil e uma comissões das Parcerias Público-Privadas”, Março 2005, disponível em [www.plmj.com](http://www.plmj.com).

Enei, José Virgílio Lopes – “Project Finance – Financiamento com Foco em Empreendimentos (Parcerias Público-Privadas, Leveraged Buy-outs e outras figuras afins)”, Editora Saraiva, 2007.

European Investment Bank – “Public-Private Partnerships in Europe – Before and During the Recent Financial Crisis”- Economic and Financial Report 2010/04, Julho 2010.

Gehrt, Jirka, Jan Peter e Klatt Thorsten Beckers – “Refinancing in Public-Private Partnerships Conceptual Issues and Empirical Results from the UK and Germany” Workgroup for Infrastructure Policy (WIP) at Berlin Institute of Technology (TU Berlin), disponível em [www.wip.tu-berlin.de](http://www.wip.tu-berlin.de).

Grimsey, Darrin e Mervyn K. Lewis – “Are Public Private Partnerships value for money? Evaluating alternative approaches and comparing academic and practitioner views.”, Elsevier, Accounting Forum 29, 2005.

HM Treasury, Infrastructure procurement: delivering long-term value, Março de 2008, disponível em [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk).

HM Treasury, Quantitative Assessment User Guide, Março de 2007, disponível em [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk)

HM Treasury, Operational Taskforce Note I: Benchmarking and market testing guidance, Outubro de 2006, disponível em [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk)

HM Treasury, Standardisation of PFI Contracts, Março de 2007, disponível em [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk)

HM Treasury, The Green Book, Appraisal and Evaluation in Central Government, Treasury Guidance, London, disponível em [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk)

HM Treasury, Value for Money Assessment Guidance, Novembro de 2006, disponível em [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk)

Hoffman, Scott L. – “The Law and Business of International Project Finance”, Cambridge, 2007.

Il project financing: soggetti, disciplina, contratti – ISDACI - Istituto per lo studio e la diffusione e la diffusione dell'arbitrato e del diritto commerciale internazionale, seconda edizione, 2002.

Lignières, Paul – “Partenariats Public-Privé”, Litec, 2e édition, 2005.

Lopes, Jorge de Faria – “Uma perspectiva jurídica acerca da figura do comparador do sector público nas parcerias público privadas”, Tese de Mestrado em Direito Administrativo e Contratação Pública, Lisboa, 2010.

Machado, Leonor Martins – “Crise Financeira: Novos Desafios para as Parcerias Público-Privadas”, Tese de Mestrado em Direito e Gestão, Lisboa, 2010.

Machete, Rui, “O âmbito de aplicação das Parcerias Público-Privadas”, Março 2005, disponível em [www.plmj.com](http://www.plmj.com).

Ministério das Finanças e da Administração Pública – Orçamento de Estado para 2010, Relatório, Janeiro de 2010, disponível em [www.min-financas.pt](http://www.min-financas.pt).

Ministério das Finanças e da Administração Pública – Orçamento de Estado para 2011, Relatório, Outubro de 2010, disponível em [www.min-financas.pt](http://www.min-financas.pt).

Ministério das Finanças, Direcção Geral do Tesouro – “PPP Parcerias Público-Privadas, Relatório 2011”, Julho de 2011, disponível em [www.dgtf.pt](http://www.dgtf.pt).

Melo, Pedro – “A Distribuição do Risco nos Contratos de Concessão de Obras Públicas”, Almedina, 2011.

Memorando de Políticas Económicas e Financeiras celebrado entre Portugal e a Troika (Fundo Monetário Internacional, Banco Central Europeu e Comissão Europeia).

Menezes Cordeiro, António – “Manual de Direito Bancário”, Almedina 4.<sup>a</sup> Edição, 2010.

Moreno, Carlos – “Como o Estado Gasta o Nosso Dinheiro”, Caderno, 2010.

National Audit Office, Making Changes in Operational PFI Projects, Janeiro de 2008, disponível em [www.nao.org.uk](http://www.nao.org.uk).

Observatório das Parcerias Público Privadas, Centro de Estudos Aplicados da Católica Lisbon, School of Business & Economics, – “ Basics & Comparador Público”, Março 2011.

OCDE – “Dedicated Public-Private Partnership Units – A Survey of Institutional and Governance Structures”, 2010.

OCDE – “Public-Private Partnerships – In Pursuit of Risk Sharing and Value for Money”, 2008.

Pombeiro, António A. Figueiredo B. – “As PPP/PFI Parcerias Público Privadas e a Sua Auditoria”, Áreas Editora, 2003.

Public Services International Research Unit (PSIRU) – “More public rescues for more private finance failures – a critique of the EC Communication on PPPs”, Março 2010.

Sarmiento, Joaquim Miranda – “As parcerias público-privadas e as regras do Eurostat”, Revista OTOC, Agosto de 2011.

Sarmiento, Joaquim Miranda – “Do Public Private Partnerships create Value for Money for the Public Sector? The Portuguese experience”, OCDE Journal on Budgeting, Volume 2010/1, 2010.

Siza Vieira, Pedro – “O Código dos Contratos Públicos e as Parcerias Público-Privadas”. Estudos de Contratação Pública, v. I, Coimbra Editora, 2008, pp 481-517.

The World Bank Group, Public-Private Infrastructure Advisory Facility – “Private Participation in Infrastructure Database”, Maio 2010.

Toms, Steven, Darinka Asenova e Matthias Beck – “Refinancing and the Profitability of UK PFI Projects”, em Policy, Finance & Management for Public-Private Partnerships, Akintola Akintoye and Matthias Beck, 2009.

Tribunal de Contas – “Auditoria aos Encargos do Estado com as Parcerias Público Privadas – Concessões Rodoviárias e Ferroviárias”, Relatório n.º 04/2007 2ª Secção.

Tribunal de Contas – “Linhas de Orientação (Guide Lines) e Procedimentos para o desenvolvimento de Auditorias Externas a PPP”, 2008

Tribunal de Contas – Relatório de Auditoria n.º 31/2005 2ª Secção (Concessão Fertagus).

Tribunal de Contas – Relatório de Auditoria n.º 04/2007 2ª Secção (Novo Hospital de Cascais).

Tribunal de Contas – Relatório de Auditoria n.º 10/2008 2ª Secção (Concessões Rodoviárias).

United Nations Economic Commission for Europe – “Guidebook on Promoting Good Governance in Public-Private Partnerships, United Nations Publications”, 2008.

Yescombe, E.R. – “Principles of Project Finance”, Academic Press, 2002.