

## **PROJECT FINANCE E MEDIDAS DE REEQUILÍBRIO FINANCEIRO: UMA NOTA ANALÍTICA**

ANTÓNIO MARTINS

Professor Auxiliar  
da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

**Palavras-chave:** Reposição do equilíbrio financeiro; Grau de cobertura da dívida financeira; Taxa de rendibilidade; Concessões; Caso base;

**Keywords:** Project finance; Investment performance; Project Risk and return; Base Case

**Resumo:** *Em muitas situações da vida económica e empresarial a evolução dos investimentos diverge fortemente das estimativas que configuram o chamado “caso base” ou cenário mais provável, determinando a necessidade de reposição do equilíbrio financeiro dos projetos.*

*O propósito deste texto é o de discutir a centralidade de três indicadores nesse processo de reposição do equilíbrio financeiro, tomando em regra como exemplo o caso das concessões.*

*Neste contexto, Taxa Interna de Rendibilidade (TIR), Loan Life Coverage Ratio (LLCR) e Annual Debt Service Coverage Ratio (ADSCR) constituem ratios ou variáveis que, em conjunto, visam garantir a manutenção de um certo nível mínimo de rendibilidade e ainda uma elevada probabilidade de ressarcimento e remuneração para o capital alheio afeto a investimentos levados a cabo em regime de project finance.*

**Abstract:** *In many cases, financial forecasts related to an investment project are not fulfilled. Thus, financial performance is weaker than expected and equity holders and creditors try to demand compensation measures that can guarantee the attainment of forecasted parameters, like rates of return and financial risk ratios.*

*In project finance, given the role of cash flows for the financing parties, this process is even more relevant.*

*The purpose of this paper is to discuss why the Internal Rate of Return, the Loan Life Coverage Ratio and the Annual Debt Service Coverage Ratio are crucial in this rebalancing process.*

## 1. Introdução

O *project finance* constitui uma modalidade de financiamento de projetos. Essa modalidade é normalmente utilizada para o desenvolvimento de grandes investimentos, nos quais os fluxos de caixa previstos na sequência da concretização dos projetos são a principal fonte prevista para o pagamento dos juros e amortizações do capital de terceiros.

Ora, como se sabe, em muitas situações a evolução dos investimentos diverge fortemente das estimativas que configuram o chamado “caso base”, determinando a necessidade de reposição de equilíbrio financeiro.

O propósito deste texto é o de discutir a centralidade de três indicadores nesse processo de reposição do equilíbrio financeiro de um projeto, tomando em regra como base o caso das concessões.

Neste contexto, Taxa Interna de Rendibilidade (TIR), Loan Life Coverage Ratio (LLCR) e o Annual Debt Service Coverage Ratio (ADSCR) constituem variáveis que, em conjunto, zelam pela manutenção de um certo nível mínimo de rendibilidade e por um certo grau mínimo de capacidade de reembolso e remuneração do capital alheio afeto ao investimento em regime de *project finance*.

## 2. *Project finance*

### 2.1. Projetos de investimento: breve caracterização

Um projeto de investimento consiste, em regra, na aplicação de fundos no presente com vista à obtenção de fluxos financeiros no futuro. Segundo as técnicas de decisão consagradas pela teoria e prática da gestão de investimentos, um dado projeto deverá concretizar-se sempre que o valor atual ou descontado dos seus benefícios esperados (fluxos

# EQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO NAS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS

CRISTIANA FORTINI

Professora de Direito Administrativo da Faculdade de Direito da UFMG.

PRISCILA GIANNETTI CAMPOS PIRES

Advogada com atuação em direito Regulatório.

**Palavras-chave:** Equilíbrio econômico-financeiro. Distribuição de Riscos. Eficiência administrativa. Recomposição do equilíbrio econômico-financeiro

**Keywords:** Economic and financial balance. Risk Allocation. Administrative Efficiency. Restoring the initial economic and financial balance

**Resumo:** *O presente estudo aborda os contornos do sistema de equilíbrio econômico-financeiro nos contratos de Parcerias Público-Privadas celebrados pela Administração Pública Brasileira, disciplinadas pela Lei n.º 11.079/2004. Parte-se da premissa de que há na Constituição Federal Pátria, no artigo 37.º, XXI, a proteção aos termos ajustados na proposta, e não existe qualquer pré-definição de distribuição dos riscos envolvidos. Nesse sentido, caberá às partes, de acordo com a autorregulação, a determinação da melhor forma de alocação dos riscos, visando a eficiência e mitigação de possíveis problemas. Para tanto, analisamos o microsistema jurídico de tal instrumento, perpassando pelos artigos sobre o tema dispostos na Lei n.º 8.666/1993 e na Lei n.º 8.987/1995. O trabalho conclui que não há qualquer vedação constitucional que inviabilize a repartição objetiva dos riscos, e que essa definição terá papel singular na recomposição do equilíbrio econômico financeiro.*

**Abstract:** *The present study addresses the main aspects of the economic and financial balance in Private Public Partnerships, regulated by the Brazilian Federal Law n.º 11.079/2004. We consider that the Brazilian Federal Constitution, in its article 37.º, XXI, has regulated the right to maintain through time an appropriate balance between the parties' rights and obligations, according to the initial proposition of the administrative contracts.*

*Additionally, the risks of the project should be allocated according to both parties' capacities of dealing with the consequences and the value for money analysis, without losses to the agreement. This work also proposes an analytical review of the main ideas regarding risk distribution under the Federal Legislation, specially Federal Law n.º 8.666/1993 and Federal Law n.º 8.987/1995. The study reveals that the risk allocation will be considered when restoring the initial economic and financial balance of the PPP contracts.*

**Sumário:** 1. Introdução 2. Parcerias da administração: Concessões de Serviços Públicos e Parcerias Público-Privadas 3. Equilíbrio Econômico-Financeiro nos contratos de PPPs 4. A Repartição Objetiva de Riscos no contrato de PPPs 5. Reequilíbrio Econômico-Financeiro nos contratos de PPPs 6. Considerações Finais.

## 1. Introdução

A inovação nas formas de parceria com o particular reflete a redefinição do papel do Estado que, alegando ganhos de eficiência, incapacidade de atendimento à generalidade das demandas sociais e escassez de recursos, experimenta novas formas de atuação.

Trata-se de reflexo da postura do Estado <sup>(10)</sup>, que diminui a promoção direta de determinadas tarefas executivas, passando a atuar primordialmente nos papéis de coordenação, fomento e fiscalização. Importa ressaltar, contudo, que esse arranjo não significa a desnecessidade de atuação estatal ou autorização para sua inércia na função de buscar o interesse público. É apenas o reconhecimento de que a atividade privada pode auxiliar na implementação das ações de caráter coletivo, o que é permitido nos termos do artigo 175.º da Constituição Federal de 1988, que alude à prestação de serviços públicos de forma indireta, por meio dos institutos da concessão e da permissão.

Assim, os particulares colocam à disposição das políticas do Estado conhecimento e recursos financeiros <sup>(11)</sup>. O pressuposto de que o par-

---

<sup>(10)</sup> No Brasil, a década de 90 inicia-se com o Plano Nacional de Desestatização e de ora em diante, distintos governos intensificaram as parcerias, valendo-se de ajustes e instrumentos vários.

<sup>(11)</sup> Em verdade, o se busca primordialmente nas Parcerias Público-Privadas, e a realidade afirma isto, é a alavancagem financeira. Isto porque, a própria licitação

## O CONTRATO DE INVESTIMENTO E O CÓDIGO DOS CONTRATOS PÚBLICOS: UMA RELAÇÃO BIPARTIDA? <sup>(42)</sup>

JOÃO FILIPE DE OLIVEIRA GRAÇA

Mestre em Direito Administrativo pela Faculdade de Direito  
da Universidade de Coimbra. Jurista

**Palavras-chave:** *Contrato de Investimento; Código dos Contratos Públicos; Arbitragem ICSID; Contrato Administrativo; Interesse Público; Poderes dos Contraentes Públicos.*

**Keywords:** Investment Contract; Public Contracts Code; ICSID Arbitration; Administrative Contracts; Public Interest; Public Contracting Parties' Powers.

**Resumo:** O Contrato de Investimento tem sofrido transformações ao longo do tempo. Atualmente, a influência do plano transnacional determina uma nova compreensão deste contrato por força da arbitragem no âmbito do investimento estrangeiro. Questiona-se, por isso, a adoção da figura do Contrato Administrativo e da Parte III do Código dos Contratos Públicos na disciplina do Contrato de Investimento.

**Abstract:** The Investment Contract has suffered changes over time. Currently, the influence of transnational dimension determines a new understanding of this contract in the virtue of international arbitration proceeding present in the framework of foreign investment. It is therefore questionable the adoption of the Administrative Contract and Part III of the Public Contracts Code by the discipline of Investment Contract.

---

<sup>(42)</sup> Trabalho apresentado no Centro de Estudos de Direito Público e Regulação da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra (CEDIPRE) com vista à obtenção do título de Pós-graduado em Contratação Pública.

# A ADJUDICAÇÃO EM CASO DE EMPATE ENTRE PROPOSTAS

## Republicação a pedido do autor

JOÃO AMARAL E ALMEIDA

Docente da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa  
Advogado

**Palavras-chave:** empate entre propostas; critério de adjudicação; sorteio

**Keywords:** tie between tenders; award criterion; selection by draw

**Resumo:** O artigo é dedicado à análise da questão colocada pelo empate entre propostas. Nos casos em que o procedimento não preveja um critério de desempate e quer o critério de adjudicação seja o do mais baixo preço quer seja o da proposta economicamente mais vantajosa, o autor integra a lacuna da lei com recurso à analogia, concluindo pelo critério do sorteio. Considera que o sorteio é, aliás, o único mecanismo verdadeiramente transparente e imparcial. Recomenda-o também, por isso, para os casos em que a entidade adjudicante pretenda estabelecer no programa do concurso um critério de desempate.

**Abstract:** This paper analyses the issues that arise from situations where there is a tie between tenders. In cases where the procedural guidelines do not include a tiebreaker, and the award criterion is the tender with the lowest price or the most economically advantageous one, the author of this paper attempts to deal with the legal loophole that arises from this by using the tool of analogy, opting for a selection by draw. The author, in fact, considers that this is the most transparent and impartial solution possible, recommending it also in cases where the contracting authority wishes to establish a tiebreaker in the procedural guidelines.

1. Fora dos casos em que só tenha sido apresentada uma proposta ou em que só uma, de entre todas as apresentadas, não padeça de