



PUC

DEPARTAMENTO DE DIREITO

**Questões relativas às garantias internacionais no
*Project Finance***

por

Anna Carolina Paschoal Soares

Orientadora: Daniela Trejos Vargas

2007.2

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro
Rua Marquês de São Vicente, 225 - Cep 22453-900
Rio de Janeiro - Brasil

**Questões relativas às garantias
internacionais no *Project Finance***

por

Anna Carolina Paschoal Soares

Monografia apresentada ao
Departamento de Direito da
Pontifícia Universidade Católica
do Rio de Janeiro (PUC - Rio)
para a obtenção do Título de
Bacharel em Direito.

Orientador (a): Daniela Vargas

2007.2

Dedico à minha família, minha maior riqueza e meu maior orgulho.

Agradecimentos

Aos meus amados pais, maiores e melhores exemplos que alguém pode ter.

Aos meus queridos avós, pelo constante incentivo e pelo carinho de sempre.

*Aos integrantes de Pinheiro Neto Advogados, que me fizeram aprender a
prezar pela excelência, especialmente Marcello Portes da Silveira Lobo,
pelo aprendizado diário e pelo exemplo de profissional.*

Resumo

SOARES, Anna Carolina Paschoal. *Questões relativas às garantias internacionais no Project Finance*. 70 p. Monografia (Graduação em Direito) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro: Rio de Janeiro, 2007.

O presente trabalho tem por objetivo examinar riscos jurídicos em uma operação de *project finance* e as principais garantias internacionais utilizadas neste tipo de financiamento de forma a evidenciar a necessidade de aperfeiçoamento das normas e pacificação da doutrina e jurisprudência nacionais sobre contratos de garantia no âmbito internacional. Para tanto, analisa as principais características das estruturas de um *project finance*, incluindo as obrigações e limitações deste tipo de financiamento e as possíveis alternativas a serem adotadas no sentido de evitar incertezas jurídicas para aqueles que vêm investir em um setor de vital importância para o crescimento econômico do Brasil.

Palavras-chave:

Project Finance – Contratos Internacionais – Garantias Internacionais – Lei Aplicável – Financiamento – Garantias Reais – Garantias Pessoais – Garantias Possessórias – Penhor de Direitos – Fracionamento

Índice

1. INTRODUÇÃO.....	6
1.1 O <i>PROJECT FINANCE</i> NO BRASIL	6
2. OS RISCOS INERENTES A UMA OPERAÇÃO DE <i>PROJECT FINANCE</i>	14
3. OBRIGAÇÕES E LIMITAÇÕES.....	19
4. AS GARANTIAS NO <i>PROJECT FINANCE</i>	21
4.1 GARANTIAS REAIS	21
4.2. GARANTIAS PESSOAIS.....	25
4.3. GARANTIAS APLICÁVEIS AOS PROJETOS.....	28
4.4 GARANTIAS REAIS COMUNS	333
5. A QUESTÃO DO PENHOR DE DIREITOS	344
6. LEI APLICÁVEL AOS CONTRATOS DE GARANTIA.....	39
6.1. AUTONOMIA DA VONTADE NOS CONTRATOS INTERNACIONAIS EM GERAL	40
6.2. DISTINÇÃO ENTRE A LEI APLICÁVEL AO CONTRATO E A LEI APLICÁVEL À GARANTIA: O FRACIONAMENTO.	46
6.3. LEI APLICÁVEL À GARANTIA REAL.....	47
7. CASOS CONCRETOS	50
8. CONCLUSÃO	61
BIBLIOGRAFIA	64

1. Introdução

1.1 O *PROJECT FINANCE* NO BRASIL

Vivemos um momento de interessantes inovações no que diz respeito às novas estruturas de financiamento no país. Neste contexto, a figura do *project finance* se insere como uma forma importante e rentável de investimento não apenas em nível nacional, mas também no âmbito internacional. Uma estrutura de *project finance* é um exercício de engenharia financeira que permite que as partes envolvidas em um empreendimento possam realizá-lo, assumindo diferentes responsabilidades, ou diferentes combinações de risco e retorno, de acordo com suas respectivas preferências.¹

Como destaca Alcides Lopes Tápias, “o *Project Finance* não é apenas uma evolução na forma de financiar empreendimentos. É, na verdade, um instrumento do novo capitalismo, no qual o capital pode escolher, com muita precisão, a parcela de risco e o correspondente retorno que deseja num empreendimento”.²

Diferentemente dos financiamentos normalmente concedidos, o *project finance* é um modelo de financiamento no qual as obrigações assumidas são honradas pelo fluxo de caixa do projeto, servindo como garantia os ativos e os recebíveis do próprio projeto. Assim, enquanto no *corporate finance* (operações creditícias tradicionais) o credor avalia o risco através da análise da sociedade devedora e das garantias reais (*e.g.*: hipoteca, penhor) ou pessoais (*e.g.*: fiança, aval) oferecidas, no *project*

¹ BONOMI, Claudio Augusto; MALVESSI, Oscar. *Project finance no Brasil: fundamentos e estudo de casos*. Rio de Janeiro: Atlas, 2002, p. 20.

² TÁPIAS, Alcides Lopes. *Introdução ao project finance no Brasil*. In: BONOMI, Claudio Augusto; MALVESSI, Oscar. *Project finance no Brasil: fundamentos e estudo de casos*. Rio de Janeiro: Atlas, 2002, p. 13-14.

finance o credor deve avaliar o risco contido no projeto financiado, já que, em regra, é do próprio projeto que virá seu retorno.

Outra forma de caracterizarmos as diferenças entre o *project finance* e as demais modalidades de financiamento, notadamente o financiamento corporativo (ou *corporate finance*) é que enquanto no primeiro o financiamento é concedido a uma nova entidade jurídica, criada especificamente para o projeto e, portanto, baseado no fluxo de caixa esperado do projeto (onde então vemos a diferença entre *full recourse*, *limited recourse* e *non recourse*, que será abordada mais adiante) e com a adoção de novas modalidades de garantia³, no segundo, temos um financiamento baseado nas qualidades do patrocinador, com utilização dos instrumentos tradicionais de garantia.⁴

Segundo Azeredo, o *project finance* consiste em uma modalidade específica de financiamento de projeto, dentre uma ampla gama de alternativa disponíveis. Já Finnerty, define o *project finance* como captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital separado, razão de ser das Sociedades de Propósito Específico (SPEs)⁵.

O termo *project finance* define-se como uma modalidade de financiamento cujo processo de avaliação, estruturação e concessão dos recursos está calcado, primordialmente, na capacidade financeira do projeto⁶. Neste caso, os financiadores vêem o fluxo de caixa e/ou ativos do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço da dívida

³ “O financiamento é calcado primordialmente na capacidade de geração de fluxo de caixa do projeto, e os prazos de vencimento da dívida e dos títulos patrimoniais estarão baseados nas características deste fluxo de caixa” (Faria, 2002).

⁴ FARIA, Viviana Cardoso de Sá e. *Project finance: considerações sobre a aplicação em infra-estrutura no Brasil*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, n° 18, vol. 9, dez. 2002.

⁵ SPE --- Pode ser chamada também de SPC (Special Purpose Company) ou de SPV (Special Purpose Vehicle). Neste trabalho será utilizada a terminologia SPE, a mesma adotada por Dias, Gabriela em “Project Finance – Primeiras Notas”.

⁶ Entendendo-se capacidade financeira como estoque de capital, ativos, fluxo de caixa, contratos, etc.

(juros) mais a amortização do principal, a fim de fornecer um retorno compatível sobre o capital investido.⁷

A lógica financeira do *project finance* não é nova. Segundo Finnerty, ela existiu desde 1299, com o empréstimo realizado pela Coroa Britânica com o Frescobaldi, e mais tarde, com as grandes navegações.⁸ O que é novo é a utilização articulada de diversos instrumentos financeiros consagrados, a combinação de diversos tipos de soluções financeiras, contratuais, fiscais, jurídico-societárias, e principalmente no que se refere às garantias, figuras que já são conhecidas e experimentadas individualmente, mas que são utilizadas, no *project finance*, de forma concertada, visando a obtenção de um financiamento a um projeto que, como já referido anteriormente, tem como principal garantia o fluxo de caixa do mesmo.⁹

O caráter inovador do *project finance* reside, precisamente, nas diferentes e novas garantias oferecidas aos financiadores do projeto e na possibilidade conferida aos sujeitos da operação de assumirem diferentes combinações de risco e de retorno. Além, é claro, do fato de se tratar de um financiamento a um projeto (através do financiamento a SPE, e não a uma sociedade).¹⁰

Hoje, vão se tornando cada vez mais comuns as chamadas SPEs, também reconhecidas como “Sociedade de Propósito único” as quais se inspiram no modelo norte-americano das Special Purpose Companies – SPCs (“SPC”)¹⁰.

As SPEs podem ser conceituadas como sociedades de objeto

⁷ FINNERTY, John D. *Project finance: engenharia financeira baseada em ativos*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.p.156

⁸ FARIA, Viviana Cardoso de Sá e. *Project finance: considerações sobre a aplicação em infra-estrutura no Brasil*. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n° 18, vol. 9, dez. 2002.

⁹ DIAS, Gabriela Figueiredo, “*Project Finance (Primeiras Notas)*”, Coimbra, pg 126.

¹⁰ DIAS, Gabriela Figueiredo, “*Project Finance (Primeiras Notas)*”, Coimbra, pg 129.

¹⁰ BORBA, José Tavares, *Direito Societário*, Apenso 1, pg. 517

exclusivo, amplamente utilizadas em consórcios e operações estruturadas como, por exemplo, financiamentos de projetos e securitização de recebíveis. Geralmente, o principal objetivo dessas sociedades consiste em segregar determinados ativos e riscos de forma efetiva dentro de uma operação. Para a estruturação de garantias em operações de securitização no Brasil, recorre-se freqüentemente à constituição de uma SPE, tendo como seu objeto exclusivo a aquisição dos recebíveis. Assim, a SPE pode levantar mais facilmente recursos junto a investidores, mediante colocação de títulos no mercado. Portanto, a eficiência de uma SPE depende, em larga escala, do seu grau de independência em relação às demais partes e atividades envolvidas em determinado projeto. A sociedade de propósito específico (SPE) tem como finalidade ainda a segregação dos riscos do projeto em uma única e determinada entidade. Com a segregação, o único risco assumido pelos investidores é o relativo ao próprio projeto.

Outra vantagem de se estabelecer uma sociedade de propósito específico é o deslocamento do endividamento ocasionado pelo projeto para uma pessoa jurídica determinada, não contaminando, assim, o orçamento e o balanço das partes envolvidas.

Segundo Borges, Faria (2002), existem algumas características desejáveis para os projetos a serem financiados na modalidade de *project finance*, sendo que as mesmas correspondem aquelas presentes nos setores de infra-estrutura:

- (i) existência de uma sociedade de propósito específico, ou seja, um investimento econômico separado;
- (ii) porte elevado do investimento, exigindo um alto grau de alavancagem por parte dos acionistas, caso fosse financiado através de financiamento corporativo;

- (iii) previsibilidade sobre o fluxo de caixa e a taxa de retorno, como no caso dos setores com características de monopólio natural¹¹, reduzindo assim o risco mercadológico do serviço ou produto ofertado;
- (iv) segregação e alocação de riscos entre os participantes; e
- (v) possibilidade de os credores e/ou interessados poderem tomar medidas efetivas para trazerem a si a execução ou operação do projeto em caso de necessidade (possibilidade esta que fica restrita quando se trata de projetos com parceiros públicos, nomeadamente no Brasil onde a lei considera tal como um desrespeito à lei de concessões).

Se analisarmos a estrutura de um *project finance* “puro”, vemos que as obrigações que são assumidas pelo idealizadores do projeto devem ser arcadas exclusivamente pelo projeto em si. Entretanto, pelas recentes experiências, tem ficado claro que apesar da lógica do *project finance* prescindir dos instrumentos tradicionais de garantia, quase sempre, existem garantias paralelas, de natureza real (outorgada sobre um determinado bem) ou de natureza pessoal (outorgada genericamente sobre um patrimônio).

Tanto é verdadeira tal afirmação que a classificação das operações de *project finance* pode se dar em função das garantias concedidas, no conceito de *non-recourse* e *limited recourse*, conforme veremos posteriormente. Marilda Rosado e João Laudo de Camargo esclarecem que:

O conceito de *non-recourse project finance* seria mais coerente com os princípios de um *project finance* puro, já que não admitiria acesso pelo credor a quaisquer outros meios fora do projeto ou aos ativos do tomador do empréstimo; entretanto,

¹¹ Monopólio Natural caracteriza-se quando uma única firma é capaz de prover o mercado a um menor custo do que qualquer outra estrutura de mercado, dado um determinado nível de demanda (Pires, 1999).

sua adoção pura e simples é de certa forma restrita, em razão da reconhecida relutância dos agentes financeiros em assumir completamente os riscos de um projeto. Por essa razão desenvolveu-se a noção de *limited recourse*, que contempla soluções diferentes para cada etapa do projeto, compreendendo, por vezes, na fase inicial, garantias do mutuário.¹²

Conforme ressaltado por Benoit¹³, o *Project Finance* pode envolver diversas formas de financiamento e precisamente a análise de tais formas de financiamento é essencial para a compreensão do instituto.

As principais formas de financiamento utilizadas em um *project finance* serão analisadas abaixo:

(a) Recursos próprios dos sócios (*equity*):

Estrutura usual em uma operação de *project finance* em que há o aporte de capital por parte dos sócios. Esse aporte inicial de recursos tem como contrapartida o direito sobre a participação societária na sociedade de propósito específico – SPE, e, conseqüentemente, nos seus lucros. Existem basicamente dois tipos de *equity* em *project finance*:

(i) *equity* direto, no qual os investidores participam da administração ou da operação ou de ambos; e

(ii) *equity* passivo (portfólio), no qual os investidores somente investem os seus recursos, delegando a administração aos demais sócios ou a profissionais especializados.

(b) Recursos de terceiros (*debt*):

¹² RIBEIRO, Marilda Rosado de Sá; CAMARGO, João Laudo de. *Project Finance e outras formas de financiamento*. In: CASELLA, Paulo Borba; MERCADANTE, Araminta de Azevedo. (Org.). *Guerra Comercial ou Integração Mundial pelo Comércio?*. São Paulo: LTr, 1998, p. 532-533.

¹³ BENOIT, P. *apud* BORGES, Luiz Ferreira Xavier; FARIA, Viviana Cardoso de Sá e. *Project finance: considerações sobre a aplicação em infra-estrutura no Brasil*. Revista do BNDES, nº 18, vol. 9, dez. 2002, p. 262-264.

Como já foi discutido, em um *project finance*, a captação dos recursos necessários para o seu financiamento é um ponto fundamental para o seu desenvolvimento. Assim, os recursos de terceiros são uma forma de financiamento sem a efetiva participação em nenhuma das sociedades envolvidas no projeto ou na sociedade de propósito específico. Neste sentido, a dívida (*debt*) é principalmente avaliada levando em consideração retorno sobre o investimento, compatível com o retorno tradicionalmente auferido em operações de crédito, mas provisionando proteção contra perdas oriundas, principalmente, dos ativos do projeto.

A captação para este tipo de financiamento se dá muitas vezes através de negociações diretamente entre os sócios e os possíveis investidores. Além disso, em certas circunstâncias, o financiamento também pode ser obtido via mercado de capitais (através de colocações públicas ou colocações privadas).

Outra forma de financiamento de terceiros é a concessão de créditos por construtores (*contractors*), fornecedores (*suppliers*) e compradores (*purchasers*). O *leasing* também é muito utilizado para o financiamento de máquinas e equipamentos, ou mesmo de imóveis. Muitos organismos internacionais (como os *Eximbanks*) oferecem, diretamente ou através de repasses dos fabricantes de equipamentos, financiamentos condicionados a compras de certos produtos ou serviços.

(c) Recursos híbridos (*quasi equity*):

Essa terceira forma de investimento, como o próprio nome exprime, é uma mescla das duas alternativas apresentadas anteriormente. Significa uma modalidade de financiamento que freqüentemente tem a forma de recursos de terceiros, mas com algumas características de recursos próprios.

Estão incluídas nessa categoria as debêntures conversíveis, os *commercial papers* de curtíssimo prazo, entre outros investimentos que possuem atributos de *debt* e de *equity*.¹⁴

Podemos identificar as seguintes fases em um *project finance*:

- (i) identificação e concepção do projeto --- fase de idealização e *design* do projeto, onde se realizam testes de viabilidade, estudos e análises, e celebração de negociações e acordos com todas as partes futuramente envolvidas na operação;
- (ii) implementação --- fase onde celebra-se contratos de financiamento, construção, monitorização e fiscalização da obra e, se for o caso, aceitação provisória da mesma; e
- (iii) gestão e exploração --- fase objeto do projeto, onde temos a gestão ou exploração da obra e o encaminhamento e encaixe das receitas para solver o débito.¹⁵

¹⁴ MARTINS, Carolina de Oliveira. *Riscos Jurídicos em uma operação de project finance na indústria do petróleo brasileira*. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação da Faculdade de Direito, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, 2005.

¹⁵ DIAS, Gabriela Figueiredo, “*Project Finance (Primeiras Notas)*”, Coimbra, pg 130.

2. OS RISCOS INERENTES A UMA OPERAÇÃO DE PROJECT FINANCE

Conforme pudemos observar, a estruturação de um *project finance* é tarefa complexa, dispendiosa, que demanda tempo e o concurso de vários tipos de participantes, que devem assumir parcelas de risco do empreendimento: os construtores assumem os riscos de engenharia; os fornecedores assumem os riscos dos equipamentos e os acionistas geralmente assumem o risco da administração e da operação do empreendimento.¹⁶

Assim, *project finance* enquanto estrutura financeiro-jurídica, permite o compartilhamento dos riscos do empreendimento. Para que isso ocorra, é necessário conhecer e definir todos os riscos e acomodar todos os participantes, com suas diferentes expectativas de retorno dentro do empreendimento. Neste sentido, um importante passo para o sucesso de uma operação de *project finance* é que cada tipo de risco tenha uma definição clara e precisa.

O risco sistêmico ou conjuntural é aquele ao qual o sistema econômico, político ou social submete o empreendimento. Este tipo de risco não é exclusivo de financiamento de *project finance*, mas sim de quaisquer operações de crédito no país. São mais frequentes em países emergentes, sujeitos às crises econômicas. Neste grupo, podemos identificar riscos políticos, legais ou regulatórios, como por exemplo, um golpe de estado, uma regulamentação desfavorável ou até uma tragédia natural que possa impactar negativamente o empreendimento; assim como riscos financeiros, como alteração de taxa de juros ou de câmbio.

¹⁶ BONOMI, Claudio Augusto; MALVESSI, Oscar. *Project finance no Brasil: fundamentos e estudo de casos*. Rio de Janeiro: Atlas, 2002, p. 22.

Já o risco próprio é aquele intrínseco à atividade. Nele se incluem tanto os riscos operacionais, como por exemplo, o esgotamento de uma jazida mineral, ou o geológico, na construção de uma barragem; como também os riscos ambientais, de patrimônio e de responsabilidade civil.

Os riscos e as maneiras de se mitigá-los são figuras essenciais em um *project finance*, uma vez que é a partir dos riscos que se faz a análise do possível fluxo de caixa do projeto e que é a partir do mesmo que os financiadores e promotores serão pagos. A doutrina faz uma análise pormenorizada do assunto, análise a qual será feita aqui de maneira resumida e apenas ilustrativa.

Uma das atividades primordiais para a implementação de um *project finance* é conhecer e dimensionar os riscos do empreendimento e, com base nisso, procurar medi-los para estabelecer instrumentos eficazes para mitigá-los.¹⁷ Com base neste entendimento, cumpre-nos analisar os principais riscos deste tipo de financiamento. São eles, o risco sistêmico e o risco próprio.

Visualizamos abaixo uma tabela ilustrativa¹⁸ com os principais riscos a serem considerados em um projeto desta natureza.



¹⁷ BONOMI, Claudio Augusto; MALVESSI, Oscar. *Project finance no Brasil: fundamentos e estudo de casos*. Rio de Janeiro: Atlas, 2002, p. 22.

¹⁸ Figura 1: Os Riscos de um Project Finance. Fonte: Faria, adaptada de Bonomi, Malvesi (2002)

Segundo Bonomi, Malvessi, os riscos de um *project finance* podem ser divididos em riscos financeiros, riscos ambientais, de patrimônio e de responsabilidade civil, riscos operacionais e riscos político, legal e regulatório.

Outra forma de classificarmos os riscos em uma operação de *project finance* também adotando critério de Cláudio Augusto Bonomi¹⁹ é conforme a capacidade de mitigá-los pela via contratual, por um seguro, ou por uma estrutura de derivativos.

Os riscos estratégicos com cobertura contratual – podem ser mitigados, revendo-se prioridades estratégicas ou tomando-se cuidados especiais na forma jurídica de sua contratação, cuidando para que haja o mínimo de distorções na fluxo de caixa projetado. Caso os bens que serão produzidos possuam demandas instáveis ou muito dependentes de algum fator externo, devem ser firmados contratos que assegurem o menor risco possível. No contrato de compra e venda de energia, por exemplo, há a garantia de certas condições de compra, venda e de fornecimento de energia (*take or pay*).

Os riscos seguráveis são passíveis de serem mitigados por meio de uma apólice de seguro. Podem se dar através de *Performance Bonds*, que se destinam a dar cobertura aos riscos de engenharia, riscos de lucro cessante e até mesmo seguros de risco político (PRI- *Political Risk Insurance*), e outros semelhantes, como o Multicolateral Guaranty Agency (Miga) do Banco Mundial ou a Coface francesa.

¹⁹ BONOMI, Claudio Augusto; MALVESSI, Oscar. *Project finance no Brasil: fundamentos e estudo de casos*. Rio de Janeiro: Atlas, 2002, p. 26.

Por fim, os riscos com cobertura por derivativos podem ser mitigados por meio de instrumentos financeiros chamados derivativos (seu valor tem origem de outro ativo, não possuindo referência própria, como o caso dos *hedges* cambiais, ou de taxas de juros, ou de mercadorias como soja, café, ouro etc.) Os produtos financeiros mitigam os riscos de duas formas: pelos contratos de antecipação ou de termo e pelos contratos de opção. Contratos de antecipação são aqueles que o titular do contrato fixa o preço que irá pagar em determinada data futura. Os contratos mais comuns são o *hedge* cambial, em que se dá cobertura à variação cambial e de juros, e os *swaps*, que permitem fixar a remuneração de títulos de renda variável. Contratos de opção são contratos especiais, que dão direito ao titular de comprar ou vender um ativo a um preço determinado, em data definida. As formas mais comuns têm sido as opções de compra e venda de ações, comercializadas em bolsa, com também de títulos conversíveis e *warrants*, títulos estes que dão opção, mas não obrigação de comprar as ações.

Já segundo Gabriela Dias, os riscos do *project finance* podem ser classificados em riscos de construção, riscos de exploração, riscos de fornecimento, riscos de produção ou de mercado, riscos financeiros, riscos políticos e legais, riscos ambientais, de caso fortuito e força maior, riscos subjetivos e riscos tecnológicos.

Borges, Faria levanta a existência dos riscos comerciais, financeiros, risco do país ou soberano, risco de caso fortuito ou força maior, risco setorial e risco legal.

Independentemente dos riscos apontados e da maneira pela qual os mesmos sejam divididos, temos instrumentos mitigadores para cada um

deles, nomeadamente contratos, seguros e instrumentos de mercado²⁰, cada qual de acordo com o tipo de risco que visa proteger (riscos estratégicos com coberturas contratuais, riscos seguráveis ou riscos com coberturas por derivativos²¹).

Os contratos de garantia são parte integrante da dinâmica do *project finance*, sendo impossível pensar em uma estrutura de financiamento que não esteja devidamente protegida por garantias sólidas e executáveis a qualquer tempo, em caso de descumprimento contratual.

²⁰ BORGES, Luiz Ferreira Xavier; FARIA, Viviana Cardoso de Sá e. *Project finance: considerações sobre a aplicação em infra-estrutura no Brasil*. Revista do BNDES, n° 18, vol. 9, dez. 2002, p. 257.

²¹ BONOMI, Claudio Augusto; MALVESSI, Oscar. *Project finance no Brasil: fundamentos e estudo de casos*. Rio de Janeiro: Atlas, 2002, p. 26.

3. OBRIGAÇÕES E LIMITAÇÕES

Várias são as formas de garantias e obrigações que cercam um empreendimento suportado por um *project finance*: limitação do pagamento de dividendos enquanto não liquidadas as dívidas, obrigação de ter um capital mínimo com relação à dívida e até mesmo de não poder alterar o objeto social sem anuência dos credores. Há também outras formas de limitação através da restrição na administração, como é o caso da *escrow account*, ou seja, que bloqueiam e vinculam parte do disponível a determinado uso.

Entretanto, apesar de ser possível a mitigação de determinados riscos através de estruturas contratuais ou limitações societárias, não se pode imaginar uma operação de *project finance* que prescindia de contratos de garantia. Uma das questões mais relevantes e por isso discutidas durante o processo de estruturação de uma operação de *project finance* é o conjunto de garantias (“*security package*”) a ser oferecido aos credores.

A rigidez imposta pelo conjunto de garantias do *project finance* é um fator que limita a flexibilidade e a adaptabilidade de um empreendimento, o que explica seu uso mais freqüente em empreendimentos de infra-estrutura. Este é um setor onde o produto final tem demanda quase sempre garantida, a preços com baixa volatilidade, que resulta em fluxos de caixa bem previsíveis.

Na bibliografia existente, pouco sobre pós-implementação do *project finance*. Empreendimentos que utilizaram estrutura de *project finance* são muito recentes o histórico é muito pequeno.

Conforme abordamos inicialmente, a importância das garantias é tão significativa que determinadas modalidades consistem em uma classificação do *project finance* de acordo com as garantias concedidas.

Assim sendo, teremos uma modalidade *non-recourse*, *limited recourse* ou *full recourse* de acordo com o tipo de garantias concedidas e, conseqüentemente, de sua modalidade de reversão contra os promotores do projeto.

No sistema de *non-recourse*, o financiamento é baseado exclusivamente no fluxo de caixa do projeto, não havendo a constituição de garantias reais, não permitindo portanto que os credores acionem o patrimônio do promotor do projeto.

Em um sistema *full recourse*, contudo, além das garantias de fluxo de caixa do projeto, há a constituição de garantias convencionais (reais) que cobrem todas as obrigações do tomador de recursos, podendo então o financiador atingir judicialmente e diretamente o patrimônio dos promotores.

Já o sistema de *limited-recourse* seria um sistema intermediário entre os dois, onde há a prestação de garantias convencionais e não convencionais, onde garante-se ao promotor um certo grau de proteção contra ações dos financiadores, mas ainda permite que esses sejam responsabilizados quando se tratar de obrigações contratuais específicas em relação ao desenvolvimento e exploração do projeto. Esse é o sistema mais comum de garantias em um *project finance*.

4. AS GARANTIAS NO *PROJECT FINANCE*

As garantias previstas na legislação brasileira dividem-se em dois grupos: garantias pessoais e garantias reais. Nas garantias pessoais, o garantidor responsabiliza-se pessoalmente, e todos os seus bens respondem pela garantia, sem qualquer distinção. No tocante à garantia real, determinado bem móvel ou imóvel em particular é dado em garantia.

4.1 GARANTIAS REAIS

As garantias reais podem ser classificadas conforme o bem dado em garantia seja móvel ou imóvel. Indicamos as principais modalidades de garantias reais convencionais, a saber: bem móvel: (i) penhor e (ii) alienação fiduciária; e bem imóvel: (iii) hipoteca.

O elemento fundamental da garantia real é o bem oferecido ao credor, que poderá ser levado à execução no caso de não pagamento da dívida. A característica básica é o estabelecimento de um privilégio em favor do credor (válido contra outros credores) sobre a propriedade oferecida em garantia.

Diferentemente da fiança ou do aval, em que o fiador ou o avalista é pessoalmente responsável pela obrigação ou crédito garantido, através da garantia real, o bem - e não a pessoa do devedor - é que responde pela obrigação garantida. Com esse propósito, para que uma garantia real seja validamente criada, deve obedecer a requisitos de forma, registro e publicidade.

O artigo 1.428 do Código Civil, aplicável a todos os tipos de garantia real, proíbe expressamente cláusula contratual que permita ao credor reter o bem para pagamento de seu crédito. A execução da garantia real deve necessariamente ser feita judicialmente, tendo em vista o fato de que a

garantia não transfere ao credor a propriedade sobre o seu objeto.

Como regra geral, os bens dados em garantia devem ser especificados no respectivo contrato. Para que a garantia se aperfeiçoe, no penhor é requerida a efetiva entrega do bem móvel para o credor (“*tradictio*”) (salvo nos casos de penhor mercantil, industrial ou rural), enquanto que no contrato garantido por bem imóvel, é necessário o respectivo registro no Cartório de Registro Imobiliário competente.

No caso de bem móvel, o credor normalmente fica com a posse do bem, evitando-se assim que este seja dado em garantia de outro contrato (salvo concordância expressa do credor).

(i) **Penhor**

Em regra, o penhor consiste na efetiva entrega ao credor, pelo devedor ou por um terceiro, de um bem móvel. Somente bens móveis podem ser objeto de penhor. A posse do bem móvel deve ser transferida para o credor ou para um terceiro (fiel depositário) expressamente indicado pelo credor.

Há ainda um outro tipo de penhor, denominado penhor mercantil. A diferença entre os dois tipos de penhor reside na natureza da obrigação principal garantida em relação à qual o penhor é acessório. O penhor mercantil pode ser utilizado somente para garantir um débito comercial, mas o penhor civil pode ser utilizado em relação a débito de qualquer natureza.

Em contraposição ao penhor civil, no penhor mercantil a entrega do bem dado em penhor, ao credor, pode ser real ou simbólica. Na entrega simbólica, o bem pode permanecer na posse do próprio devedor (cláusula “*constituti*”), o que nem sempre é desejável.

O penhor é constituído por instrumento público ou particular. Neste último caso, o instrumento deve ser assinado pelas partes e duas testemunhas, e registrado em Cartório de Registro de Títulos e Documentos, para ter validade contra terceiros. Já o contrato de penhor de equipamentos ou máquinas, deve ser registrado no Cartório de Registro Imobiliário competente.

(ii) Alienação fiduciária

A alienação fiduciária foi introduzida na legislação brasileira pelo artigo 66 da Lei nº 4.728 de 14.7.1965 (relacionada com o mercado de capitais), posteriormente alterada pelo Decreto-lei nº 911 de 1.10.1969, que modificou algumas disposições relacionadas com a alienação fiduciária. Somente bem móvel pode ser objeto de alienação fiduciária. Nessa modalidade de garantia, a propriedade do bem é transferida ao credor sob condição resolutiva, ou seja, o credor detém a propriedade do bem até que a dívida seja saldada. O devedor permanece com a posse direta do bem, sendo portanto responsável por todas as obrigações na condição de fiel depositário.

O Supremo Tribunal Federal tem decidido no sentido de que não somente bens infungíveis (ou seja, bens perfeitamente identificáveis e insubstituíveis), mas também bens fungíveis (ou seja, em geral bens de consumo que podem ser substituídos por outros de mesmo tipo, qualidade e quantidade) podem ser objeto de alienação fiduciária. Tendo em vista que a alienação fiduciária foi criada e regulada por normas que regem o mercado de capitais, cuja finalidade foi facilitar a introdução de garantias nos contratos de crédito ao consumidor, e também em razão das alterações introduzidas pelo Decreto-Lei nº 911, há controvérsia na doutrina e na jurisprudência sobre quem pode ser credor fiduciário. Parte da doutrina

sustenta que somente instituições financeiras podem figurar nessa condição, enquanto outros consideram que qualquer pessoa pode ser credor fiduciário.

A alienação fiduciária deve ser feita através de contrato escrito, por instrumento público ou particular. Além disso, deve ser registrada em Cartório de Registro de Títulos e Documentos com jurisdição sobre o endereço residencial ou comercial do credor, sob pena de não ter validade contra terceiros.

Salvo previsão contratual em contrário, no caso de inadimplemento do devedor, o credor pode, a fim de saldar seu crédito, vender diretamente a um terceiro o bem dado em garantia, sem necessidade de leilão ou de ir a juízo (mas não poderá reter para si o bem). Pago seu crédito (incluindo principal, juros, multa, despesas e outros encargos), eventual saldo deve ser entregue ao devedor; mas se não bastar, o devedor continua pessoalmente obrigado pelo restante da dívida.

(iii) Hipoteca

A hipoteca pode ser definida basicamente como um direito real de garantia sobre um bem imóvel dado pelo devedor (ou por terceiro em seu benefício) em favor de seu credor a fim de assegurar o pagamento da dívida. O bem permanece com o seu proprietário e não nas mãos do credor. Caso a dívida não seja paga, o credor pode requerer em juízo a venda do bem hipotecado e obter o pagamento integral da quantia devida pela venda do bem.

Sendo uma garantia, a hipoteca é acessória à obrigação principal, ou seja, tem sua existência vinculada à existência do débito por ela assegurado. Em regra a hipoteca tem por objeto um bem imóvel, mas excepcionalmente

a lei admite a hipoteca de alguns bens móveis, como por exemplo aeronaves.

A hipoteca deve necessariamente ser feita por escritura pública, e aperfeiçoa-se somente com o seu registro no Cartório de Registro Imobiliário competente.

4.2. GARANTIAS PESSOAIS

Na garantia pessoal, como o próprio nome diz, o garantidor (fiador ou avalista) se obriga pessoalmente perante o credor, visando assegurar a este o recebimento da quantia devida. O garantidor compromete-se em relação ao credor a satisfazer a obrigação caso o devedor não a cumpra. Tendo em vista que a garantia pessoal se baseia na confiança depositada no garantidor, o credor deve de antemão verificar a sua integridade, levando em consideração a sua situação financeira, econômica, e reputação, a fim de assegurar-se que o fiador ou avalista possa de fato satisfazer a obrigação se e quando necessário.

Na garantia pessoal, todos os bens do garantidor podem ser invocados pelo credor para o cumprimento da garantia, sem distinção entre bens imóveis ou bens móveis. A garantia pessoal pode ser oferecida sob a forma de (i) fiança ou (ii) aval.

(i) Fiança

A fiança pode ser definida como um contrato ou um ato por meio do qual uma pessoa física ou jurídica (o fiador) garante, perante o credor, no todo ou em parte, o cumprimento de uma obrigação assumida por outra pessoa física ou jurídica (o devedor), no caso de descumprimento desta a tempo e modo devidos. A fiança é, basicamente, um ato de terceira pessoa

e, para sua validade, pressupõe a existência prévia de uma obrigação válida a ser cumprida por outra pessoa física ou jurídica. É portanto uma obrigação acessória, que depende de outra obrigação principal à qual está relacionada. Caso esta deixe de existir, o mesmo ocorrerá com a fiança.

A legislação civil e comercial contém disposições detalhadas sobre a fiança. O instrumento de fiança (que pode ser uma carta ou um contrato) deve definir com precisão o escopo da garantia no caso específico. A lei contém previsões que protegem o garantidor, e que podem enfraquecer o direito do credor. Mas é possível resguardar os direitos do credor mediante a renúncia dessas proteções legais pelo fiador, feita no próprio corpo do instrumento de fiança.

Um tipo de proteção do fiador é a previsão do benefício de ordem, que obriga o credor a cobrar em primeiro lugar do devedor e somente depois de verificada a impossibilidade de pagamento por parte deste, pode-se cobrar do fiador. Todavia, é possível, nos termos do artigo 828 do Código Civil, que o fiador renuncie ao benefício de ordem, prática muito comum nos contratos de fiança.

A vantagem da fiança em relação ao aval (que será discutido abaixo) do ponto de vista do credor é que ela pode ser bastante abrangente, cobrindo não somente o principal, mas também encargos adicionais, como correção monetária, juros e outras taxas.

Não há uma forma essencial para a fiança, mas ela deve ser feita por escrito. Entretanto, eventuais exigências relativas à forma ou registro aplicáveis à obrigação principal serão igualmente aplicáveis à fiança.

Cumprir tecer alguns comentários sobre a figura da fiança bancária. Esta pode ser obtida por meio de uma carta de fiança fornecida por um

banco escolhido pela devedora e/ou pelo credor, na qual o banco se compromete a ser fiador do devedor, e conseqüentemente se responsabiliza pela obrigação no caso de inadimplemento. Assim, a fiança bancária é uma forma de garantia bastante segura, visto que o garantidor é uma instituição financeira que provavelmente deve possuir ativos suficientes para efetuar o pagamento e posteriormente cobrar do devedor. Trata-se uma garantia sólida de recebimento do valor, desde que a instituição financeira seja idônea.

(ii) Aval

O aval, finalmente, é um tipo de garantia pessoal cujo objeto consiste em assegurar o pagamento de um título de crédito. Ao contrário da fiança, o aval é uma obrigação autônoma, que independe da existência da obrigação principal. Por ser solidariamente responsável pela dívida juntamente com o devedor, no caso do não pagamento, na data prevista, da quantia demonstrada no título de crédito, o garantidor pode ser chamado a pagar o débito no lugar do devedor original. O avalista torna-se o principal devedor, visto que o aval é uma garantia integral. Assim, no caso de inadimplemento do devedor, o credor pode requerer diretamente do avalista o efetivo pagamento do débito.

Além disso, no caso de haver vários avalistas, cada um deles responde pelo débito integral, diferentemente do que ocorre na fiança. Entretanto, a obrigação do avalista é limitada ao montante especificado no título de crédito garantido, e não inclui encargos adicionais.

O avalista pode ser demandado em juízo em processo de execução, que é mais rápido e mais vantajoso para o credor, tendo em vista que no início do procedimento pode ser feita a penhora de bem do avalista em montante suficiente para satisfazer a obrigação.

É possível a co-existência de fiança e aval. É comum, por exemplo, empréstimo feito mediante contrato de mútuo contendo fiança de um garantidor, concomitantemente com a assinatura de notas promissórias contando com aval do mesmo garantidor.

Por fim, cumpre observar a existência de algumas restrições para a prestação de fiança ou aval por pessoas jurídicas. Em princípio, toda pessoa física ou jurídica com capacidade legal pode prestar fiança ou aval. No entanto, pessoas jurídicas devem observar seus contratos ou estatutos sociais, que geralmente contém proibição genérica para a companhia prestar fiança ou aval em relação a obrigações pessoais assumidas por seus diretores e acionistas em benefício próprio. Outras companhias, tendo em vista seus objetivos corporativos, têm algumas limitações para conceder aval.

No caso das operações de *project finance*, as garantias mais comuns são: penhor de direitos de crédito; fiança; caução de ações ou de quotas, dependendo do tipo jurídico da sociedade; penhor de equipamentos; penhor de direitos referentes à concessão; penhor de recursos gerados pelo empreendimento, hipotecas, apólices de seguro; prestação de garantias bancárias; *comfort letters* (cartas emitidas pelo ou em nome do devedor para dar segurança aos credores sobre questões não expressas nos contratos); alienação fiduciária; suporte financeiro dos patrocinadores; e outras.

4.3. GARANTIAS APLICÁVEIS AOS PROJETOS

São exemplos de garantias do projeto:

- (a) Penhor de Ações da SPE --- regula o penhor das ações da SPE em favor de seus credores;

- (b) Penhor de Equipamentos;
- (c) Hipotecas sobre imóveis;
- (d) Caução de Direitos Creditórios (Conta Reserva) --- regula o penhor dos direitos creditórios que a SPE possui em favor de seus credores;
- (e) Contrato de Retenção de Ações (*share retention agreement*) -- determina a manutenção da propriedade das ações da SPE por parte dos *sponsors* (financiadores), normalmente, pelo mesmo prazo do contrato de empréstimo; e
- (f) Penhores em geral (direitos dos contratos de concessão, relacionados a seguros etc.).

Como exemplos de garantias de terceiros, temos:

- (a) Seguros --- a SPE pode ser beneficiária. Em caso de sinistro os direitos de ressarcimento devem ser sub-rogados aos *Senior Lenders*. Os contratos de seguro devem cobrir o máximo de risco que as seguradoras estejam dispostas a cobrir, tendo em conta os seguros obrigatórios do direito local, bem como a necessidade de se estabelecer resseguros;
- (b) Fianças Bancárias;
- (c) Garantias Bancárias Simples ou *On First Demand*

As garantias contratuais dos patrocinadores costumam ser dos seguintes tipos:

- (a) *Equity Contribution* ou Contrato de Suporte Financeiro dos *Sponsors* (*Sponsors Support Agreement*) --- compromisso de contribuição com capital próprio por parte dos acionistas da sociedade responsável pela exploração do projeto, ou, em alguns

casos, sociedades do grupo econômico dos acionistas. Relacionam-se ao cumprimento das obrigações da sociedade com o contrato de concessão, contrato de empréstimo ou, ainda, com os custos que excedam o orçamento do empreendimento (*cost overrun*);

(b) *Termination Undertaking* (também chamado de *completion undertaking*) --- compromisso de conclusão do projeto;

(c) *Project Funds Agreement*;

(d) Compromissos de responsabilidade; e

(e) Acordos sobre distribuição de dividendos.

Em razão da complexidade do financiamento de projetos, da influência exercida pelo direito estrangeiro e da inadequação de algumas das garantias típicas em face da peculiaridades dos empreendimentos considerados, é comum, no contexto do financiamento de projetos, a utilização de garantias atípicas, ou no mínimo cláusulas atípicas, que, na verdade, em vista da velocidade do fenômeno da globalização, vão-se tornando cada vez mais difundidas no meio empresarial, incluindo, exemplificativamente, negócios fiduciário (cessão condicional em garantia, usufruto condicional de ações em garantia), patrimônio de afetação, cessão ou penhor tendo por objeto posições contratuais e não direitos de crédito propriamente ditos, penhor de segundo e terceiro grau, *step-in rights* (direito do financiador intervir na administração da sociedade financiada), compartilhamento de garantias entre diversos credores, subordinações e prioridades não previstas em lei, entre outras.

Muitas dessas garantias outrora atípicas vêm sendo tipificadas e positivadas recentemente, como é o caso da cessão fiduciária de direitos sobre bens imóveis (conforme artigos 17, II e 18 da Lei 9517/97, que dispõe sobre o Sistema Financeiro Imobiliário; artigo 51 da Lei 10.931/2004 que dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra

de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário e Cédula de Crédito Bancário e artigo 1.361 e seguintes do Código Civil de 2002), cessão fiduciária de direitos sobre bens móveis (conforme artigo 55 da Lei 10.931/2004 que dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário e Cédula de Crédito Bancário, do patrimônio de afetação (conforme artigo 21 de Lei 11.079/2004 que disciplina as PPPs e art 1º e seguintes da Lei 10.931/2004); *step in rights* (conforme artigos 5 § 2º, I, da Lei 11.079/2004 e art 27, §2º, da Lei 8.987/95, conforme redação da Lei 11.196/2005) e da subordinação consensual (conforme artigo 83, VIII, a, da Lei 11.101/2005, que institui o novo regime falimentar no Brasil); e cessão fiduciária de créditos da concessionária de serviços públicos (conforme introdução do artigo 28-A à Lei 8.987/95 pela Lei 11.196/2005).

A operacionalização e disciplina dessas garantias recentemente tipificadas remanescem, todavia, sujeitas a uma série de incertezas, já que não houve tempo hábil para que tais garantias pudessem ser suficientemente testadas em nossas cortes à luz de suas recentes leis tipificadoras.²²

Outro exemplo que foge substancialmente à tradição brasileira é o chamado patrimônio de afetação, o qual constitui exceção ao princípio de que o devedor responde por suas obrigações com todo o seu patrimônio (391CC e 597 CPC), assemelhando-se mais ao instituto do *trust* do direito anglo-saxão. O *trust* não está regulado no direito brasileiro, mas o patrimônio de afetação foi introduzido pela Lei 10.931/2004 nos contratos de empreitada imobiliários.

Outras práticas em matéria de garantias intensificadas pelo financiamento de projetos permanecem sem previsão ou orientação legal.

²² ENEI, José Virgílio Lopes. *Project Finance: financiamento com foco em empreendimentos: (parcerias públicos-privadas, leverage buy-outs e outras figuras afins)*. São Paulo: Saraiva, 2007, p.354

Um exemplo a ser considerado é o caso do penhor em graus diversos. O Código Civil autoriza expressamente a outorga de hipoteca de segundo grau (art 1.476) ou de grau subsequente, mas se omite e relação à possibilidade de um penhor de segundo grau, exceto nos termos do art 1.456, a qual é limitada a penhor de direitos.

Além disso, o artigo 1422 do Código Civil alude à prioridade no registro como critério de precedência do credor detentor de garantia real, mas o faz somente em relação à hipoteca.

A criatividade empresarial em matéria de garantias deve encontrar seus limites apenas nas normas cogentes e princípios de ordem pública que não podem ser afastados pelo mero emprego da técnica do contrato atípico.

Dentre essas normas e princípios de ordem pública, destinam-se as normas que impõem publicidade às garantias reais, normalmente mediante registro dos contratos de garantia no registro público competente, e, mais importante ainda, o princípio que veda o pacto comissório, diferentemente do que se verifica em outros países.

Sobre o assunto, José Virgílio Lopes Enei entende que:

“Pelo menos na prática empresarial, da qual o financiamento de projetos é um exemplo dos mais enriquecedores, tem-se verificado a possibilidade do exercício de uma ampla criatividade na estipulação de garantias típicas e atípicas, com o objetivo de atender às mais variadas necessidades suscitadas pelas operações econômicas cada vez mais complexas”²³

²³ ENEI, José Virgílio Lopes. *Project Finance: financiamento com foco em empreendimentos: (parcerias públicos-privadas, leverage buy-outs e outras figuras afins)*. São Paulo: Saraiva, 2007, p.356

4.4 GARANTIAS REAIS COMUNS

Em relação às garantias reais, outra questão que deve ser observada é a questão das garantias outorgadas sobre um bem comum, ou seja, sobre um bem que pertence a mais de um proprietário. Prevê o artigo 1420 parágrafo 2º do Código Civil que, neste caso, a garantia real só pode ser outorgada com o consentimento de todos os proprietários. Há, no entanto, uma exceção na segunda parte desse parágrafo segundo, que deve ser lido em conjunto com o artigo 1.314 do Código Civil. No chamado condomínio “pro diviso”, é possível ao proprietário da fração ideal ainda indivisa dar em garantia sem prévio consentimento dos demais condôminos. Isto se justifica porque a divisão da coisa, no caso da execução da garantia, não importará em cerceamento do uso, gozo e fruição das demais frações ideais.

Sylvio de Salvo Venosa, ao comentar o Art. 1420, § 2º, do Código Civil menciona que o Código de 2002 altera em parte a regra antiga, no art. 1420, §2º pois, “divisível ou indivisível a coisa, o condômino pode dar em garantia, fazendo-o exclusivamente sobre sua parte ideal, sem necessidade do consentimento dos demais condôminos. Com isso, pretendeu o legislador facilitar a utilização da propriedade pelo condômino, tantos eram os problemas que surgiam quando um deles pretendesse dar em garantia sua parte. Se, por outro lado, pretender o condômino dar em garantia toda a coisa, persiste a necessidade de autorização dos demais consortes.”

Tratando-se de um *project finance*, cuja modelagem pressupõe que o empreendimento como um todo responda pelos financiamentos, no caso de haver mais de um proprietário será necessário obter a anuência de todos para aperfeiçoar a garantia, sob pena da mesma não ser válida ou, na melhor das hipóteses, incidir apenas sobre a fração do outorgante, se divisível.

5. A QUESTÃO DO PENHOR DE DIREITOS

As garantias pensadas nesta nova dinâmica desviam da tradição consolidada por muitas décadas no direito brasileiro, bastando citar o exemplo do Código Civil de 1916, que, até sua revogação em 2003, limitava em seu texto o penhor aos objetos móveis passíveis de tradição efetiva (artigos 768 e seguintes do Código Civil de 1916), silenciando-se quanto à possibilidade de penhor de direitos, salvo aqueles corporificados em títulos de crédito, os quais devem ser caucionados na forma dos artigos 789 e seguintes do Código Civil de 1916.

Conforme visto anteriormente, a concessão de direitos de garantia sobre bens incorpóreos é peça fundamental na dinâmica dos *project finances*, já que este tipo de garantia não impacta no funcionamento das sociedades. Neste sentido, o Grupo de Estudos VI da UNCITRAL, em sua minuta de guia relativo a direitos de garantia, dispõe o seguinte:

Considerando que a concessão de um direito de garantia não deve dificultar ou impedir que o devedor ou quem quer que constitua a garantia a continuar a sua atividade, o Guia recomenda que o sistema legal estabeleça a possibilidade de garantias não possessórias de forma ampla formas de ativos ligados por um mecanismo de forma que haja um sistema de registro público para tornar pública a existência de tais direitos de garantia.²⁴

Antes da tipificação no Código Civil, a possibilidade de cessão de direito e de créditos foi prevista na Lei 6.015 de 31 de dezembro de 1973, que dispõe sobre os registros públicos, e dá outras providências, conforme seu artigo 129:

Art. 129. Estão sujeitos a registro, no Registro de Títulos e Documentos, para surtir efeitos em relação a terceiros: (Renumerado do art. 130 pela Lei nº 6.216, de 1975).

²⁴ Tradução livre do trecho: “Because the granting of a security right should not make it difficult or impossible for the debtor or other grantor to continue to operate its business, the Guide recommends that the legal regime provide for non-possessory security rights in a broad range of assets coupled with a mechanism in the form of a public registry system for publicizing the existence of such security rights.” *United Nations Commission on International Trade Law Working Group VI (Security Interests) Twelfth session, New York, 12-16 February 2007.*

- 1º) os contratos de locação de prédios, sem prejuízo do disposto do artigo 167, I, nº 3;
- 2º) os documentos decorrentes de depósitos, ou de cauções feitos em garantia de cumprimento de obrigações contratuais, ainda que em separado dos respectivos instrumentos;
- 3º) as cartas de fiança, em geral, feitas por instrumento particular, seja qual for a natureza do compromisso por elas abonado;
- 4º) os contratos de locação de serviços não atribuídos a outras repartições;
- 5º) os contratos de compra e venda em prestações, com reserva de domínio ou não, qualquer que seja a forma de que se revistam, os de alienação ou de promessas de venda referentes a bens móveis e os de alienação fiduciária;
- 6º) todos os documentos de procedência estrangeira, acompanhados das respectivas traduções, para produzirem efeitos em repartições da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios ou em qualquer instância, juízo ou tribunal;
- 7º) as quitações, recibos e contratos de compra e venda de automóveis, bem como o penhor destes, qualquer que seja a forma que revistam;
- 8º) os atos administrativos expedidos para cumprimento de decisões judiciais, sem trânsito em julgado, pelas quais for determinada a entrega, pelas alfândegas e mesas de renda, de bens e mercadorias procedentes do exterior.
- 9º) **os instrumentos de cessão de direitos e de créditos**, de sub-rogação e de dação em pagamento. (*grifos nossos*)

Assim, através da interpretação do parágrafo 9º do artigo 129 da Lei 6.015 de 1973, foi vislumbrada a possibilidade de penhor de direitos, estabelecida atualmente no artigo 1451 do Código Civil de 2002: *Art. 1.451. Podem ser objeto de penhor direitos, suscetíveis de cessão, sobre coisas móveis.*

O Código Civil de 2002 menciona, genericamente, como passíveis de penhor, quaisquer direitos suscetíveis de cessão, incidentes sobre coisas móveis. Analiticamente, o penhor ou caução de direitos e títulos de crédito compreende: os títulos nominativos da dívida pública, ainda que não entregues ao credor, desde que registrados; os títulos de crédito pessoais, qualquer que seja a sua natureza; as ações de sociedades anônimas; os créditos garantidos por hipoteca ou penhor; o “*warrant*” emitido por

Companhia de Armazéns Gerais; os conhecimentos de embarque de mercadorias transportadas por terra, mar ou ar; quaisquer documentos representativos de um direito de crédito, desde que passíveis de cessão.²⁵

A previsão desta modalidade de penhor de direitos incorpóreos é interessante já que um dos efeitos do penhor²⁶ é justamente a posse. Destinando-se a assegurar o cumprimento da obrigação, pode o credor, em regra, retê-lo até o seu implemento. Este poder de retenção da coisa, que é considerado como próprio da natureza do penhor, importa na imissão na sua posse. Posse direta, resguardada por todos os remédios de defesa regulares: ação de manutenção, ação de reintegração, interdito proibitório e mesmo desforço em continente, seja contra terceiro, seja contra o devedor, no caso de embaraçar o exercício da faculdade de retenção da coisa.

Trata-se de uma modalidade de penhor agora regulada expressamente em lei. O dispositivo apresenta duas restrições à penhorabilidade do direito, a saber: somente direitos disponíveis poderão ser objeto de garantia, uma vez que, conforme dispõe o art. 286 do Código Civil "o credor pode ceder seu crédito, se a isso não se opuser a natureza da obrigação, a lei ou a convenção com o devedor".

A outra restrição diz respeito à possibilidade do penhor recair apenas sobre coisas móveis. Nesse último caso entendemos que também coisas mobilizáveis, como por exemplo, o direito de subscrição de ações; contratos futuros, etc.

Na prática o credor poderá bloquear os recebíveis (receita) do devedor através da assinatura de instrumento particular de vinculação de receitas, com a expressa indicação dos direitos que estão sendo empenhados

²⁵ PEREIRA, Caio Mario da Silva, *Instituições de Direito Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2003, pág 354

²⁶ De Page, *Traité Elementaire*, vol I, n° 1.062 in PEREIRA, Caio Mario da Silva, *Instituições de Direito Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2003, pág 352

a favor do credor e a forma em que se dará a constituição da garantia – nome da empresa fonte de receita do devedor, dados bancários para depósito dos valores que serão empenhados, etc.

O penhor de direitos creditórios pode, ainda, recair sobre um título de crédito – exemplo - nota promissória, duplicata, cheque - mediante a tradição (ou entrega) pelo devedor do título empenhado ao credor.

O penhor de direitos creditórios, seja qual for sua modalidade, tem se mostrado muito justo e eficaz nas negociações que dependem (por exigência do credor) de garantia real para se concretizar. Isso porque o credor recebe para si uma garantia de satisfação de seu crédito ao passo que o devedor consegue administrar sua dívida com base nos valores de seus recebíveis. Entretanto, ao admitirmos o penhor de bens futuros, é necessário questionar a validade do penhor sobre tal crédito futuro.

Neste sentido, a doutrina clássica entende que o penhor de bem futuro é apenas uma promessa de penhor. Assim, apesar de não haver dúvidas quanto à liquidez dos recebíveis de um projeto, não se pode aferir a este tipo de penhor a mesma segurança que existiria no caso de garantias sobre bens de raiz.

Pensada sob a lógica tradicional de direito possessório, de tradição corpórea, a Lei de Introdução ao Código Civil, datada de 1942, é silente quanto à possibilidade do penhor de direitos. Assim, apesar do penhor de direitos estar previsto nos artigos 1.451 e seguintes do Código Civil e deve ser constituído mediante instrumento público ou particular, registrado no Registro de Títulos e Documentos, esta previsão não se estende à LICC, não ficando clara a lei aplicável nestes casos.

Trata-se de uma questão de grande relevância do âmbito do *project finance*, já que, conforme indicado anteriormente, o penhor de recebíveis,

ou seja, penhor direitos creditórios é uma espécie interessante de garantia real que recai sobre os direitos (créditos) do devedor, possibilitando ao credor obter na fonte de receita do devedor os valores para recebimento do seu crédito.

Cabe destacarmos aqui que os contratos internacionais de garantia (como, por exemplo, a hipoteca e o penhor) são atualmente regulados pelo artigo 8º da LICC/42 que dispõe que:

Art. 8º: Para qualificar os bens e regular as relações a eles concernentes, aplicar-se-á a lei do país em que estiverem situados.

§ 1º - Aplicar-se-á a lei do país em que for domiciliado o proprietário, quanto aos bens móveis que ele trazer ou se destinarem a transporte para outros lugares.

§ 2º - O penhor regula-se pela lei do domicílio que tiver a pessoa, em cuja posse se encontre a coisa apenhada.

Assim, é pacífico entre os doutrinadores brasileiros que, com relação aos contratos internacionais de garantia, a norma contida no artigo 8º da LICC/42 é cogente. Com relação, portanto, a um contrato de hipoteca, dispõe o artigo 8º, *caput* da LICC/42 que a lei aplicável é a do país em que estiverem situados os bens imóveis. Já com relação a um contrato de penhor, por exemplo, dispõe o artigo 8º, § 2º da LICC/42 que a lei aplicável é a do domicílio da pessoa que estiver na posse do bem móvel empenhado.

A dúvida aparece justamente nos casos em que o penhor se dá sobre bens incorpóreos, casos em que não é fácil identificar o domicílio que tiver a pessoa, em cuja posse se encontre a coisa apenhada.

6. LEI APLICÁVEL AOS CONTRATOS DE GARANTIA

Uma das primeiras questões que envolvem as operações de *project finance* é a escolha da lei aplicável aos contratos. A escolha da lei assume grande relevância em um cenário de disputa entre duas ou mais partes de um contrato. A lei escolhida pelas partes durante o processo de negociação será aplicada quando da interpretação dos termos e condições dos contratos e das penalidades e formas de aplicação, se for o caso.

O que caracteriza o contrato internacional é a presença de um elemento de estraneidade que o ligue a dois ou mais ordenamentos jurídicos nacionais. Por exemplo, basta que uma das partes seja domiciliada em um país estrangeiro ou que um contrato seja celebrado em um país para ser cumprido em outro.²⁷

Como se pode perceber, os cenários do *project finance* raramente limitam-se a um único país. Por vezes os financiadores são estrangeiros, as partes beneficiadas pelos contratos de financiamento possuem diversas jurisdições e as garantias não possuem necessariamente o mesmo ordenamento jurídico. Os contratos internacionais de uma operação de *project finance* usualmente contém cláusula de eleição de uma determinada lei estrangeira para regular o mesmo.

Cabe destacarmos que um mesmo contrato internacional pode ser assinado em diversos países. É extremamente comum em um contrato internacional, por exemplo, que uma das partes, situada no Brasil, assine o mesmo aqui e depois o remeta para, por exemplo, os Estados Unidos, para que a parte norte-americana assine o mesmo e depois o remeta, por exemplo, para o Japão, para que o mesmo seja por fim assinado pela parte japonesa.

²⁷ ARAÚJO, Nadia de Azevedo. *Contratos Internacionais: novas tendências: Mercosul e Convenções Internacionais* – Rio de Janeiro: Renovar:1997, pág 19

A lei brasileira permite que sociedades brasileiras sejam parte de contratos regidos por leis outras que não a brasileira. A cláusula de eleição de lei aplicável está atualmente presente na grande maioria dos contratos internacionais. É extremamente comum que as partes contratuais elejam a lei aplicável para regular os direitos e obrigações oriundos de um contrato internacional. Contudo é importante salientar que os contratos de penhor devem ser regidos obrigatoriamente pela lei brasileira, caso os bens dados em garantia estejam fisicamente no Brasil.

As normas aplicáveis aos contratos internacionais de garantia serão examinadas nesse Capítulo porque a questão gera controvérsia entre os doutrinadores brasileiros, gerando, portanto dúvidas nas operações de *project finance*.

Cabe destacarmos que a tendência das legislações de direito internacional privado modernas tem sido a adoção de regras de conexão flexíveis. Nesses ordenamentos jurídicos é possível que haja pelas partes contratantes uma escolha expressa ou até mesmo tácita da lei aplicável às obrigações contratuais.

6.1. AUTONOMIA DA VONTADE NOS CONTRATOS INTERNACIONAIS EM GERAL

A primeira norma acerca da cláusula de eleição de lei aplicável foi consagrada no Regime Imperial através do Regulamento 737, de 25 de novembro de 1850, que trazia as seguintes disposições sobre a matéria:

Art. 4º: Os contratos comerciais ajustados em país estrangeiro mas exequíveis no Império serão regulados e julgados pela legislação comercial do Brasil.

Art. 5º: Presumem-se contraídas conforme a legislação do Brasil as dívidas entre brasileiros em país estrangeiro.

Posteriormente, a matéria passou a ser tratada no artigo 13 da Lei de Introdução ao Código Civil brasileiro de 1917 – LICC/1917, que previa o seguinte:

Art. 13: Regulará, **salvo estipulação em contrário**, quanto à substância e aos efeitos das obrigações, a lei do lugar onde foram contraídas.

Parágrafo único: Mas sempre se regerão pela lei brasileira:

- I – Os contratos ajustados em países estrangeiros, quando exequíveis no Brasil;
- II – As obrigações contraídas entre brasileiros em país estrangeiro; III – Os atos relativos a imóveis situados no Brasil;
- IV – Os atos relativos ao regime hipotecário brasileiro.

Atualmente, o dispositivo que regula a lei aplicável aos contratos internacionais é o artigo 9º da Lei de Introdução ao Código Civil brasileiro de 1942 (Decreto-Lei nº 4657, de 4 de setembro de 1942) – LICC/42, que manda aplicar às obrigações a lei do lugar onde se constituírem. No caso dos contratos, significará o lugar de sua conclusão, ou seja, da assinatura do mesmo, deixando de prever a possibilidade das partes disporem em sentido contrário.

A Organização dos Estados Americanos - OEA, realizou entre os dias 14 e 18 de março de 1994 na Cidade do México a V Conferência Especializada sobre Direito Internacional Privado, na qual foi aprovada a Convenção Interamericana sobre o Direito Aplicável aos Contratos Internacionais, que consagrou expressamente o princípio da autonomia da vontade em seus artigos 7º e 8º.

No Brasil, a mencionada Convenção deu origem ao Projeto de Lei nº 4905/95, cuja iniciativa teve início em 1994 através de Portaria do Ministério da Justiça, mas que lamentavelmente, não foi ratificada até a presente data pelo Brasil.

Enquanto não atualizada a legislação brasileira, com relação à lei aplicável aos contratos internacionais em geral, a norma que temos atualmente em vigor é o artigo 9º da atual LICC/42. Podemos notar que o

referido artigo prevê como regra que para qualificar e reger as obrigações, aplicar-se-á a lei do país em que se constituírem. Previa o artigo 13 da antiga LICC/1917 que regulará, salvo estipulação em contrário, quanto à substância e aos efeitos das obrigações, a lei do lugar onde foram contraídas. Podemos notar que a regra geral continuou a mesma (*lex loci contractus*), sendo apenas retirada a expressão “salvo estipulação em contrário”, não mais presente na atual LICC/1942.

Os doutrinadores brasileiros atualmente dividem-se em dois grandes grupos com relação a essa matéria. O primeiro grupo defende basicamente que a autonomia da vontade anteriormente expressamente prevista no artigo 13 da antiga LICC/1917 continua presente no artigo 9º da atual LICC/42 (por se tratar de um princípio do direito brasileiro que não precisa estar expressamente referido) e, conseqüentemente aplicável ao artigo 8º da atual LICC/42. O segundo, defende que a intenção do legislador brasileiro com a supressão da expressão “salvo estipulação em contrário” foi justamente tornar cogente a regra contida no artigo 9º da atual LICC/42, não havendo, portanto, mais espaço para a autonomia da vontade das partes em matéria de eleição da lei aplicável aos contratos internacionais no direito brasileiro.

De acordo com a Professora Nadia de Araújo, no que diz respeito à norma contida no artigo 9º da LICC/42, trata-se de norma cogente, em que não cabe afastamento pela autonomia da vontade das partes.

“No Brasil, a regra de conexão utilizada para os contratos internacionais é a *lex loci contractus*, na forma estabelecida pelo art. 9º da Lei de Introdução ao Código Civil, de cuja exegese não se extrai a permissão à teoria da autonomia da vontade, antes consagrada na Introdução ao Código Civil de 1917. Isso porque, com a mudança da Introdução ao Código Civil para as normas da Lei de Introdução ao Código Civil, de 1942, e que até hoje está em vigor, nasceu uma nova discussão na doutrina sobre a exclusão ou não do princípio, em face da supressão da expressão *salvo estipulação em contrário*, que antes a permitia. A polêmica perdurou, pois enquanto muitos acharam que isso significava a vontade do legislador de eliminá-la, outros entenderam que a simples supressão da expressão não poderia eliminar um princípio jurídico anteriormente aceito.”

No mesmo sentido, Pontes de Miranda já entendia que a autonomia da vontade não seria admissível no que diz respeito à eleição de lei aplicável. Segundo o autor:

“A autonomia da vontade não existe, no direito internacional, nem como princípio, nem como teoria aceitável. Porque: *a*) na parte de cogência, há uma lei aplicável, que poderá conferir à vontade, por estranha demissão de si mesma, o poder de desfazer tal imperatividade, quer dizer - um imperativo que se nega a si mesmo, que se faz dispositivo; *b*) fixados pela lei aplicável os limites da autonomia, dentro deles não há escolha de lei, há “lei” (ou outra coisa, lei revogada, página do livro, *memoranda*, cartas), que constitui conteúdo, citação, parte integrante de um querer.”^{28,}

No mesmo sentido se posicionou Wilson de Souza Batalha, considerando “inaceitável (é) a autonomia da vontade para a indicação da lei aplicável. A autonomia da vontade só pode exercer-se no âmbito das normas dispositivas do direito reputado aplicável.”²⁹

Hee Moon Jo observa que, contrariamente à corrente internacional atual, o DIPr brasileiro opta pelo sistema tradicional na escolha da lei aplicável às obrigações (contratuais e legais), não reconhecendo o princípio da autonomia da vontade das partes contratantes.³⁰

O professor Oscar Tenório interpretou da seguinte forma a modificação legislativa que resultou no atual artigo 9º da LICC:

O art. 9º não exclui a aplicação da autonomia da vontade se ela for admitida pela lei do país onde se constituir a obrigação. Manda a Lei de Introdução aplicar a lei do lugar do contrato. Não quer isto dizer que a obrigação se qualifica e se rege pelas leis locais internas, o que seria admitir o princípio da territorialidade. A lei local pode autorizar, por exemplo, o princípio da lei pessoal do credor.

Num confronto com o direito anterior, precisamos assinalar que o art. 13 da Introdução admitia o princípio da autonomia, no direito internacional privado, mesmo para as obrigações contraídas no Brasil. Numa das críticas ao dispositivo acentuou-se o antagonismo entre o preceito da autonomia da

²⁸ MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. São Paulo: Bookseller, 2000, p. 156.

²⁹ BATALHA, Wilson de Souza. *Tratado elementar de direito internacional privado*. São Paulo: RT, 1981, p. 180.

³⁰ JO, Hee Moon. *Moderno Direito Internacional Privado*. São Paulo: LTr, 2001, p. 456

vontade, como princípio de direito internacional privado, e a negação do mesmo preceito no direito interno propriamente dito.

O art. 9º da atual Lei de Introdução (1942) aboliu o antagonismo ilógico. As obrigações contraídas no Brasil não podem cair, agora, sob o império da autonomia da vontade. Mas uma obrigação contraída no exterior pode sujeitar-se ao direito brasileiro no caso em que a lei do lugar do contrato admitir a autonomia da vontade, e as partes resolverem escolher a lei brasileira.³¹

Diferentemente dos autores cujo pensamento foi acima transcrito, o Professor Jacob Dolinger acredita que sendo o princípio da autonomia soberano e universalmente respeitado, podem as partes eleger, contratualmente, a lei aplicável, com a reserva da ordem pública.³²

Haroldo Valladão também admitia o princípio da autonomia da vontade das partes e a eleição da lei aplicável aos contratos internacionais:

Insistiremos mais uma vez no princípio da autonomia da vontade, para não se dizer, simplisticamente, que, apesar de secular vigência no direito brasileiro (já estava no Reg. 737 de 1850m em FREITAS, Esboço, art. 32, e todos os Projetos e na Introdução, art. 8º, *fine*, e 13) teria desaparecido porque a ele não se referira, categoricamente, o art. 9º, *caput*, da Lei de Introdução. (...).

Aliás o princípio da autonomia da vontade está, ainda no § 2º do art. 9º, no emprego ali do verbo ‘reputa-se’, sinônimo de “presume-se”. De fato, esta fórmula “presume-se”, “reputa-se”, cobre sempre o princípio da autonomia da vontade, abrindo a tradicional ressalva, “salvo estipulação em contrário” ou “em falta de vontade expressa ou tácita”. Havendo tal escolha expressa ou tácita, não predomina a lei da residência do proponente, substituída pela eleita pelas partes. (...).³³

Sobre a possibilidade das partes contratantes elegerem a lei aplicável em um contrato internacional, Antonio Felix de Araujo Cintra e Renato Berger entendem que:

Saber se as partes em contratos internacionais podem escolher a lei de regência de seus contratos. Mas essa simples questão tomou enormes proporções, causando inúmeros debates entre autores, advogados, professores e alunos de direito.

³¹ TENÓRIO, Oscar. *Direito Internacional Privado*. São Paulo: Ed. Livraria Freitas Bastos S.A., 1968, p. 177.

³² DOLINGER, Jacob. *A evolução da ordem pública no Direito Internacional Privado*. Rio de Janeiro: ed. do autor, 1979, p. 205.

³³ VALLADÃO, Haroldo. *Direito Internacional Privado*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos S.A., 1973, p. 185-186.

O curioso é que, com o passar do tempo, o debate praticamente adquiriu vida própria, como se fosse uma questão filosófica cuja aplicação prática tivesse menos importância.

Contribuiu para o aumento dessa mística o fato de não existirem julgados onde a matéria fosse apreciada. Ou seja, a questão não era testada em juízo. Assim, os debatedores sentiam-se livres para continuar sua discussão, e a matéria cada vez mais seguia seu rumo próprio e paralelo à realidade econômica.

Ao enfrentarem tal questão, os mencionados autores defendem a autonomia da vontade, conforme abaixo:

Não há porque supor que, contrariando a regra geral da autonomia da vontade em matéria contratual, as partes fossem impedidas de escolher a lei mais adequada para reger seu contrato internacional. Ao contrário do que afirmam alguns, isso não representa qualquer ofensa à ordem pública brasileira.

Naturalmente, a escolha da lei aplicável possui limitações, mas a própria lei brasileira se encarrega disso ao afirmar que não prevalecerão as disposições da lei estrangeira que contrariem a ordem pública brasileira, os bons costumes ou a soberania nacional.

Sendo assim, apresentam os seguintes argumentos em defesa da existência da autonomia da vontade na escolha da lei aplicável:

Aqueles que defendem ser obrigatória a aplicação da lei do país onde a obrigação foi constituída afirmam que, para saber qual lei é essa, basta identificar o país onde as partes fisicamente assinaram o respectivo contrato. Ora, essa constatação fulmina qualquer pretensão de tornar obrigatório o art. 9º acima transcrito. Isso porque é reconhecida a liberdade das partes se deslocarem ao país cuja lei querem ver aplicada e, com isso garantem a aplicação de tal lei. Ou mais curioso ainda, como consta ter sido feito no passado, as partes poderiam simplesmente se dirigir ao consulado do país estrangeiro para assinar o contrato, garantindo assim a assinatura em território estrangeiro e portanto a aplicação da lei desse país. Se as partes têm essa liberdade de escolha, é evidente que têm a liberdade de simplesmente apontar a lei aplicável no próprio contrato, poupando assim uma viagem ao exterior ou uma corrida de táxi até o consulado mais próximo.³⁴

Vemos que este debate está longe de se encerrar na doutrina brasileira, sendo necessário, efetivamente, um pronunciamento dos tribunais superiores, o que até o momento não aconteceu, ou – melhor ainda – uma modernização da Lei de Introdução ao Código Civil para consagrar de vez a autonomia da vontade.

³⁴ CINTRA, Antonio Felix de Araújo, BERGER, Renato. *Lei aplicável: uma questão de escolha*. Jurídico – IBC do Brasil.

Outro ponto que precisa ser destacado é que a aplicação das regras de conexão brasileiras contidas na atual LICC/42 (de forma cogente ou admitindo-se o princípio da autonomia da vontade para eleição da lei aplicável a um contrato internacional) deve ter sempre como contraponto o artigo 17 da atual LICC/42 que dispõe que as leis de outro país não terão eficácia no Brasil quando atentarem contra a ordem pública, a soberania nacional e os bons costumes.

O artigo 17 supramencionado deve ser interpretado com o devido cuidado para evitar que o tribunal brasileiro, ao analisar um contrato internacional, não aplique o artigo 17 da atual LICC/42 de forma desmedida, ou seja, desconsiderando as particularidades de um contrato internacional, já que a aplicação das regras nacionais só deve se dar em casos em que se configura efetivamente uma ofensa à soberania nacional, à ordem pública ou aos bons costumes e não em casos em que há simplesmente uma disposição distinta da regra comumente utilizada em sede nacional.

6.2. DISTINÇÃO ENTRE A LEI APLICÁVEL AO CONTRATO E A LEI APLICÁVEL À GARANTIA: O FRACIONAMENTO.

Cumpra saber se a determinação de uma lei aplicável ao contrato abrange o contrato em sua totalidade, ou se mais de uma lei pode ser aplicável ao mesmo contrato.

Para possibilitar a aplicação de mais de uma lei ao mesmo contrato, permite-se o fracionamento do mesmo.

A *Depeçage* ou fracionamento é um mecanismo pelo qual um contrato é dividido em diferentes partes, que serão, cada uma delas, submetidas a leis diferentes. Pode ocorrer em dois níveis. No primeiro, pelo próprio sistema de DIPr, pois a substância pode ser regida por uma lei, enquanto as formalidades do contrato em relação à forma essencial seguirão

obrigatoriamente a lei do local de sua constituição, se feito no Brasil. No segundo, as partes têm a faculdade de determinar que o contrato será regido por mais de uma lei³⁵. Este fracionamento se justifica, especialmente, quando o contrato trata de direitos de naturezas distintas – obrigações regidas pelo artigo 9º e direitos reais regidos pelo artigo 8º da mesma Lei de Introdução ao Código Civil.

É preciso destacar a posição unânime da doutrina brasileira m favor da *depeçage*, na determinação da lei aplicável aos contratos internacionais³⁶, posição essa já defendida por Clovis Bevilacqua.³⁷

6.3. LEI APLICÁVEL À GARANTIA REAL

Da análise do *caput* do artigo 8º da atual LICC/42 que dispõe que “Para qualificar os bens e regular as relações a eles concernentes, aplicar-se-á a lei do país em que estiverem situados”, verifica-se que no Brasil a LICC consagrou a regra da *lex rei sitæ*, ou seja, "a lei do lugar onde os bens estão situados". É uma doutrina que indica que a lei aplicável à transferência de bens depende e varia segundo a localização destes para os efeitos de conflito legislativo.

Aqui não há que se falar em autonomia da vontade. Estamos claramente diante de uma norma imperativa, da qual decorre naturalmente o *depeçage* caso o contrato seja regido por uma lei distinta daquela onde se situam os bens dados em garantia.

No caso do Brasil, a qualificação dos bens consta dos arts. 79 a 103 do Código Civil de 2002, que classifica os bens, considerados em si

³⁶ ARAÚJO, Nadia de Azevedo. *Contratos Internacionais: novas tendências: Mercosul e Convenções Internacionais* – Rio de Janeiro: Renovar:1997, pág 104.

³⁷ BEVILACQUA, *Princípios Elementares de Direito Internacional Privado*, 4ª ed., Rio de Janeiro, Livraria Ed. Freitas Bastos, 1944.

mesmos, em móveis ou imóveis, fungíveis ou infungíveis, consumíveis ou não consumíveis, divisíveis ou indivisíveis, e singulares ou coletivos. Reciprocamente considerados, podem os bens ser principais ou acessórios. E, por fim, quanto ao titular do domínio, podem eles ser públicos ou privados.

Adaptando a regra do caput do art. 8º da LICC para os bens móveis em trânsito, dispõe o § 1º que se aplica a lei do país em que for domiciliado o proprietário, quanto aos bens móveis que ele trazer ou se destinarem a transporte para outros lugares.

Sendo o penhor uma garantia incidente sobre bens móveis, surge a dúvida de qual lei seria aplicável ao mesmo: se a do local da sua situação, se a do domicílio do proprietário ou possuidor.

O § 2º do artigo 8º da atual LICC/42 dispõe que “O penhor regula-se pela lei do domicílio que tiver a pessoa, em cuja posse se encontre a coisa apenhada.” desperta outro ponto interessante. O objetivo do § 2º é determinar a lei da situação dos bens dados em penhor, em razão dos bens móveis poderem ser deslocados de um país para outro.

Relativamente ao penhor prevalecerá a lei do domicílio que tiver a pessoa, em cuja posse direta se encontrar o bem empenhado, no momento da constituição da garantia real.

Justifica-se esta regra devido às formalidades de especialização das garantias reais, em especial o registro, cuja eficácia é restrita ao território do país onde foi efetuado.

Pouco importará a localização do bem dado em penhor, pois pela lei considerar-se-á situado no domicílio do possuidor (*fictio iuris*) no momento

de era constituído o direito real de garantia. Isto é assim porque o penhor, em regra, requer a tradição efetiva do bem móvel suscetível de alienação, que o devedor, ou alguém por ele, faz ao credor, ou a quem o represente, em garantia da dívida.

Assim, o § 2º do artigo 8º abandona excepcionalmente o *ius rei sitae*, substituindo-o pelo direito do lugar do domicílio do possuidor, no instante da constituição do ônus real, resguardando assim a segurança negocial, garantindo o direito de terceiros.

O penhor submeter-se-á, portanto, à *lex domicilii* da pessoa em cuja posse estiver a coisa empenhada, nos termos da Lei de Introdução:

“Em relação ao penhor, se considera a situação atual da coisa apenhada o lugar onde é domiciliado quem tenha a sua posse, à semelhança do que ocorre quanto às coisas que o proprietário traz consigo (art.8º, §1º LICC). Como se vê há divergência entre a regra geral, admitida pela nossa de Lei de introdução, para regular o penhor, e as do Código Bustamante. Este continua a receber aplicação entre o Brasil e as outras Repúblicas americanas contratantes, porquanto a nova lei de direito internacional interno não revogou a preexistente do direito internacional convencional”

Aplica-se sempre a lei da situação atual do objeto dado em penhor, porque se trata de modo de execução dos direito do credor.

7. CASOS CONCRETOS

Algumas alternativas podem ser utilizadas no sentido de possibilitar a constituição de garantias internacionais e suas respectivas leis aplicáveis. Para ilustrar a efetiva importância das garantias nos contratos internacionais de financiamento e suas diferentes utilizações em cada projeto, descrevemos abaixo três casos de financiamentos internacionais e os principais pontos relativos a cada um desses contratos de garantia.

Caso A:

Trata-se de um *project finance* referente à exploração de petróleo, celebrado juntamente com Petrobras. Listamos abaixo os principais contratos de garantia deste projeto.

Contrato de Penhor de Ativos e Outras Avencas

Partes:

- (a) Empresa das Ilhas Cayman – Devedora
- (b) Banco Japonês – Credor
- (c) Banco Depositário Brasileiro – Depositário
- (d) Petrobras – Interveniente Anuente

Ativos empenhados:

Presentes

(a) Ativos Iniciais AAA: São os ativos adquiridos pela Devedora com base no Contrato de Compra e Venda de Ativos celebrados com a Sociedade japonesa.

(b) Conta mantida pela Devedora em seu nome no Banco Depositário Brasileiro, incluindo os valores depositados e as receitas provenientes das aplicações/investimentos até o equivalente em Reais de um bilhão de dólares.

Futuros

(c) Os ativos construídos conforme o contrato de empreitada

(d) Todos os ativos adicionais comprados posteriormente pela Devedora através do Contrato de Compra e Venda de Ativos (conforme definido no item (a) acima).

(e) Todas as melhorias nos ativos com custo superior a 10 milhões de dólares para a Devedora mediante transferência de propriedade.

(f) As contas brasileiras, e respectivos investimentos, que forem abertas pela devedora, sujeitas a limitação a ser definida no próprio aditivo ao contrato.

Os ativos são dados em garantia às obrigações contraídas pela Devedora nos Contratos de Empréstimo Sênior.

Contrato de Cessão Incondicional de Direitos

Podem ser celebrados contratos de cessão incondicional de direitos no sentido de possibilitar a constituição de penhor de direitos. Neste caso, Petrobras ofereceu à Cedente garantias às obrigações assumidas no arrendamento do Projeto, assim como em outros documentos da operação. De acordo com o Contrato de Coordenação de Garantias, a Cedente deve transferir todas as garantias prestadas pela Petrobras aos Credores Sênior. É importante salientar que a cessão dos direitos e obrigações depende do consentimento prévio e expresso das demais partes, com exceção da Cessionária que poderá ceder os seus direitos para os Credores Sênior ou a quem estes indicarem.

Partes:

(a) Empresa das Ilhas Cayman – Cedente

(b) Banco Japonês – Cessionária

(c) Petrobras – Interveniente Anuente

As garantias prestadas pela Petrobras estão definidas nos seguintes contratos anexos ao Contrato de Cessão Incondicional de Direitos:

(a) Contrato de Coordenação de Garantias da Arrendatária, entre Cedente e a Petrobras, através do qual são definidas as garantias prestadas e a serem prestadas pela Petrobras, bem como a forma de constituição e execução das mesmas.

(b) Contrato de Penhor de Gás e Outras Avencas entre Cedente e Petrobras.

(c) Contrato de Caução de Direitos Creditícios (Caução de Recebíveis) entre Petrobras, Cedente e outras partes, pelo qual a Petrobras cede os créditos decorrentes de certos contratos de gás e seus direitos sobre a Conta Designada e sobre a Conta no Brasil.

Contrato de Coordenação de Garantias da Arrendatária

Trata-se de um contrato “guarda-chuva” estabelecido entre as partes, onde são definidas as garantias a serem prestadas e a respectiva formalização dessas garantias que será feita nos termos dos contratos ali mencionados, que devidamente assinados, se tornam parte deste contrato de coordenação de garantias.

Partes:

(a) Empresa das Ilhas Cayman

(b) Petrobras

Estes contratos anexos que formalizam as garantias prestadas são:

- (i) dois contratos citados no Contrato de Cessão Incondicional (Contrato de Penhor de Gás e Outras Avencas e Contrato de Caução de Direitos Creditícios (Caução de Recebíveis)); e
- (ii) um contrato de penhor de gás também em anexo (não há cópia deste contrato na pasta).

A constituição de penhor de petróleo pela arrendatária, mencionada no item (ii) acima, ocorrerá nos casos de inadimplemento das obrigações garantidas, definindo também o procedimento para execução desta garantia.

Estão previstas a minuta de aditivo ao contrato de penhor de gás e as minutas dos aditivos aos contratos de cauções de recebíveis para inclusão de novos recebíveis ou substituição dos mesmos (feita a critério da Petrobras ou nos casos de encerramento de determinado contrato por seu termo final). Estes novos recebíveis, a serem incluídos como adição ou substituição, poderão ser relativos a contratos firmados por alguma subsidiária da Petrobras.

Desde que não haja evento de inadimplemento, a Petrobras ou qualquer de suas subsidiárias poderá mediante aprovação da Arrendadora substituir certos recebíveis através do aditivo apropriado. O procedimento para aprovação pela Arrendadora também está previsto neste contrato, sendo que a rejeição não é discricionária, devendo ser fundamentada.

O aperfeiçoamento das garantias depende do registro em RTD e da apresentação de parecer por escritório especializado confirmando a legalidade do contrato de penhor em questão. As despesas correspondentes serão arcadas pela Petrobras (Arrendatária).

Contrato de Caução de Direitos Creditícios (Caução de Recebíveis)

Este contrato visa principalmente garantir as obrigações de pagamento definido no contrato de coordenação das garantias

Partes:

- (a) Petrobras - Devedora
- (b) Empresa das Ilhas Cayman – Credora
- (c) Banco Depositário Brasileiro – Depositário
- (d) Banco Brasileiro – Banco da Conta Designada

Estão enumerados os contratos de fornecimento de gás, cujos pagamentos (recebíveis) estão caucionados e direcionados para a conta mantida no Banco Brasileiro.

São dados em garantia (i) os direitos creditícios contra ambos os bancos; (ii) os recursos disponíveis a qualquer tempo até o valor de um bilhão de dólares e (iii) todos os resultados das aplicações/investimentos nessas contas.

Estabelece as condições e procedimentos específicos referentes à tradição das contas, execução da caução, etc.

Contrato de Penhor de Gás e Outras Avencas

Estabelece os detalhes técnicos do gás empenhado, formalidades da tradição, os direitos de inspeção, o procedimento de execução da garantia

extrajudicialmente. Possui as mesmas obrigações garantidas do Contrato de Caução de Direitos Creditícios.

Partes

(a) Petrobrás – Devedora

(b) Empresa das Ilhas Cayman – Credora

Contrato de Garantia Comum

Principal dos contratos de garantia, cujas obrigações garantidas por ele englobam os pagamentos das obrigações devidas com base nos Empréstimos Sênior; cumprimento das demais obrigações pela Empresa das Ilhas Cayman (Credora) em relação aos Senior Lenders previstas nos contratos da operação; cumprimento das obrigações pela Petrobras em relação aos Credores Sênior; e cumprimento das obrigações pelos investidores do projeto em relação aos Credores Sênior.

Ordem de Preferência em caso de pagamentos parciais

1. Obrigações Garantidas relativas a multas, comissões, indenizações, custos e quaisquer outros valores que não correspondam ao principal e juros do Empréstimo Sênior.
2. Juros relativos ao Empréstimo Sênior do Credor Sênior que recebeu pagamento parcial.
3. Principal relativo ao Empréstimo Sênior do Credor Sênior que recebeu pagamento parcial.

OBS: Em caso de aceleração do pagamento de tais débitos, o credor sênior em questão poderá definir a ordem de aplicação dos valores recebidos desde que não prejudique o cumprimento das obrigações pelo lessor ou pelo lessee.

Garantias oferecidas:

Os garantias abrangem os direitos do credor sobre (i) os ativos adquiridos pelo credor com base no Contrato de Compra e Venda de Ativos; (ii) as contas abertas no Brasil, (iii) os ativos presentes e futuros oriundos do Contrato de Empreitada (ou EPC Contract); (iv) os direitos sobre os documentos de garantia prestados pela Petrobrás (i.e., contrato de coordenação de garantias, contrato de penhor de gás, contrato de caução de direitos creditícios e contrato de penhor de petróleo); e (v) as respectivas contas brasileiras, incluindo as aplicações nelas realizadas.

Quanto aos ativos futuros (bens ou contas bancárias) também dados em garantia, tais ativos são os descritos abaixo, bem como estão previstos os aditivos necessários a esses contratos para constituição dessas garantias futuras.

- Os ativos construídos conforme o Contrato de Empreitada (EPC Contract);
- Todos os ativos adicionais comprados posteriormente pela Devedora através do Contrato de Compra e Venda de Ativos;
- Todas as melhorias nos ativos com custo superior a 10 milhões de dólares para a Devedora mediante transferência de propriedade.
- As contas brasileiras, e respectivos investimentos, que forem abertas pela devedora, sujeitas a limitação a ser definida no próprio aditivo ao contrato.

As contas no exterior e os respectivos investimentos também são dados em garantia em benefício dos Credores Sênior.

Fica estabelecida a responsabilidade do lessor e de cada Equity Investor para tomar as providências, às expensas da Petrobras, quanto ao registro da documentação e obtenção de autorizações governamentais consideradas necessárias para efeitos de manutenção das garantias prestadas.

A celebração de todos os contratos de garantia listados acima ocorreu na cidade de Nova York. A lei aplicável aos contratos de financiamento foi a lei de Nova York, enquanto que aos contratos de garantia de ativos brasileiros foi aplicada a lei brasileira. Ademais, os contratos de garantia foram registrados em RTD no Brasil, para que fossem oponíveis a terceiros.

Caso B:

Trata-se de um *project finance* realizado por uma indústria de produção de vidro. Tal sociedade atua no mercado internacional e, ao celebrar um contrato de financiamento, optou por dar em garantia os ativos de suas subsidiárias em todo o mundo. Incluindo a subsidiária brasileira.

Listamos abaixo as garantias oferecidas para garantir o fiel cumprimento das obrigações de pagamento:

- (i) Penhor de ações da própria companhia;
- (ii) Penhor de ações da Subsidiária Brasileira;
- (iii) Penhor de ações da Subsidiária Tcheca
- (iv) Penhor de ações da Subsidiária Italiana
- (v) Penhor de ações da Subsidiária Francesa;
- (vi) Penhor de ações da Subsidiária Alemã

- (vii) Penhor sobre Direitos de Propriedade Intelectual
- (viii) Penhor de Direitos emergentes dos Contratos de Aquisição;
- (ix) Hipoteca sobre bens imóveis da própria companhia;
- (x) Hipoteca sobre bens imóveis da Subsidiária Tcheca;
- (xii) Hipoteca industrial de fábrica na Brasil

Os contratos tiveram como local de assinatura a cidade de Lugano na Suíça. No que diz respeito à cláusula de foro e lei aplicável ao contrato de financiamento, foi escolhida a lei inglesa.

No caso estudado, pode-se observar a utilização do *Depeçage*, para acomodar cada uma das jurisdições. Desta forma, a lei aplicável ao contrato de penhor brasileiro foi efetivamente a lei brasileira.

No que diz respeito ao registro, cada uma das garantias foi registrada no registro competente de seu país de origem (no caso do contrato de penhor de ações brasileiro, foi registrado em RTD, já a hipoteca industrial da fábrica no Brasil foi registrada em RGI).

Caso C:

Trata-se de um *project finance* referente à produção de energia eólica. A sociedade devedora atual no mercado internacional e os contratos foram celebrados na Cidade de Fortaleza, no Brasil. Apesar da lei aplicável aos contratos de garantia ser a lei brasileira, as sócias das SPEs do projeto são sociedades estrangeiras. Listamos abaixo os principais contratos de garantia deste projeto. É importante salientar que Todas as garantias deste projeto foram registradas no RTD da localidade em que os ativos se encontram.

(i) Contratos de Penhor de Ações e Outras Avenças, por meio do qual a sócia francesa e a sócia portuguesa dão em penhor de segundo grau a totalidade das ações das SPEs no Brasil;

(ii) Contrato de Penhor de Quotas e Outras Avenças, por meio do qual a sócia espanhola dá em penhor, em primeiro grau, a totalidade das quotas da sociedade francesa detidas, ou que venham a ser detidas no futuro, pela sócia espanhola;

(iii) Contrato de Penhor de Direitos Creditórios e Outras Avenças, entre a por meio do qual a sócia francesa, a sócia portuguesa, a sociedade brasileira e as SPEs dão em penhor, em primeiro grau, todos os direitos creditórios decorrentes das Contas, todos os direitos creditórios oriundos de Contratos de *Hedge* que venham a ser firmados pela sócia francesa, a sócia portuguesa e as SPEs, e a sociedade brasileira dá em penhor todos os direitos creditórios decorrentes dos empréstimos nacional e internacionais;

(iv) Contrato de Penhor de Direitos Creditórios e Outras Avenças, por meio do qual a sócia espanhola dá em penhor, em primeiro grau, todos os direitos decorrentes dos empréstimos subordinados por ela concedidos;

(v) apólices de seguro de conclusão de obra cujo beneficiário seja o Credor Originário;

(vi) nomeação dos Credores como segurados adicionais das Apólices de Seguros aplicáveis;

(vii) Contrato de Penhor de Quotas e Outras Avenças, por meio do qual a sócia portuguesa dá em penhor, em segundo grau, a totalidade das quotas na sociedade brasileira detidas, ou que venham a ser detidas no futuro, pela sócia portuguesa; e

(viii) Contrato de Penhor de Direitos Creditórios e Outras Avenças por meio do qual as SPEs dão em penhor, em primeiro grau, todos os direitos creditórios decorrentes das Contas das SPEs.

8. CONCLUSÃO

O *Project Finance* consiste em um importante passo dado na direção de tornar viáveis e seguros os financiamentos de projetos de infra-estrutura, mediante a concessão de garantias que mitigam e compartilham o risco de inadimplemento em obrigações pecuniárias de longo prazo, decorrentes de tais projetos.

O financiamento de projetos é fruto da crescente complexidade das operações econômicas, as quais não mais se satisfazem com contratos singulares e formulas contratuais tradicionais, reclamando redes de contratos condizentes com a moderna realidade empresarial.³⁸

Vivenciamos atualmente uma transformação importante no que diz respeito aos contratos de *project finance*, em cujo contexto o financiamento de projetos se firma como uma verdadeira rede de contratos, ainda não positivada pela legislação pátria, mas amplamente conhecida pela prática empresarial. Nesta lógica, as garantias constituem um dos pilares do financiamento de projetos.

As garantias reais no contexto do financiamento de projetos, ricas em variações e cláusulas atípicas, têm de um lado, a preocupação de preservar, enquanto não ocorrido um inadimplemento de maior gravidade, a sociedade devedora na posse de seus bens e no exercício regular de seus direitos, de tal modo a assegurar a continuidade do empreendimento e a sua constante geração de receitas. De outro lado, em caso de inadimplemento não sanável, as garantias buscam propiciar ao financiador flexibilidade quanto à sua execução.

³⁸ ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos* – São Paulo: Saraiva, 2007, pág.423.

O financiamento de projetos e derivações são instrumentos potencialmente úteis para viabilizar a captação de grandes volumes de recursos e seu investimento em empreendimentos socialmente relevantes. O encorajamento dessas iniciativas apresenta-se, portanto, como uma medida louvável e deve ser buscado, mas não a qualquer custo.³⁹

Lamentavelmente, a legislação brasileira ainda não contempla determinadas inovações tão relevantes inclusive para o desenvolvimento do país. Sendo assim, cabe ao poder público regular o *project finance*, de modo que sejam estabelecidas regras sem prejuízo aos princípios fundamentais do nosso sistema legislativo, mas sem, por outro lado, deixar o Brasil excluído do contexto internacional.

É preciso que haja uma pacificação da questão de forma a reduzir a instabilidade jurídica do país e, conseqüentemente, o risco daqueles que vêm investir vultosas quantias em setores vitais de nosso país, como os investidores de operações de *project finance*. Apesar da legislação brasileira não ter se modernizado o suficiente, os *project finances* já se tornaram uma realidade no país.

Uma alternativa que pode ser levada em consideração para a modernização da legislação pátria é a adoção de guias legislativos da UNCITRAL. O guia legislativo é um texto legal elaborado pela UNCITRAL que é recomendado aos Estados para ser adotado como parte de seu próprio sistema legislativo.

O guia legislativo é um veículo apropriado para modernização e harmonização de leis nacionais quando Estados desejam ou necessitam realizar ajustes ao texto do modelo para acomodar requisitos locais que variam de sistema para sistema, ou onde estrita uniformidade não é

³⁹ PÉDAMON, Catherine. *How is convergence best achieved in international project finance?* Forhem International Law Journal, abril 2001, p.1272-1318

necessária ou desejada. É precisamente esta flexibilidade que faz do guia legislativo de mais fácil negociação do que um texto contendo obrigações que não podem ser alteradas e promove uma maior aceitação do que uma convenção que venha a negociar a mesma matéria. Não obstante esta flexibilidade, para aumentar a probabilidade de se atingir um nível satisfatório de unificação e para proporcionar segurança sobre a extensão da unificação, Estados são encorajados a realizar um mínimo de modificações possíveis, quando da incorporação de um guia legislativo em seu sistema legal. Neste sentido, cabe mencionar que há um grupo de estudo atualmente em atividade com o objetivo de elaborar de um guia legislativo referente aos direitos de garantia.

Além disso, a jurisprudência brasileira sobre a aplicação de determinados institutos do *project finance* e até mesmo do atual artigo 8º da LICC/42 é muito escassa e incidental. Podermos dizer até que a questão da lei aplicável aos contratos de penhor de direitos nos contratos internacionais de financiamento ainda não foi enfrentada diretamente.

Entendemos que a contínua disseminação e o desenvolvimento das novas estruturas de financiamento pressupõem que o direito positivo e os mecanismos jurisdicionais assegurem a exeqüibilidade das disposições contratuais adotadas e, sobretudo a efetividade da alocação de riscos contemplada pelas partes, respeitando sua liberdade contratual, salvo naquilo que, repercuta indevidamente atingindo os direitos de qualquer das partes contratantes ou de terceiros.

BIBLIOGRAFIA

ARAÚJO, Nadia de Azevedo. *Contratos Internacionais: novas tendências: Mercosul e Convenções Internacionais* – Rio de Janeiro: Renovar:1997.

_____. Contratos internacionais e a jurisprudência brasileira: lei aplicável, ordem pública e cláusula de eleição de foro. In: RODAS, João Grandino (Org.). *Contratos internacionais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

BARBI, Celso Agrícola. *Comentários ao Código de Processo Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 1994.

BARBOSA MOREIRA, José Carlos. Problemas relativos a litígios internacionais. In: *Temas de Direito Processual*. Rio de Janeiro: Forense.

BATALHA, Wilson de Souza. *Tratado elementar de direito internacional privado*. São Paulo: RT, 1981.

BATISTA, Luiz Olavo. *Direito e Comércio Internacional: tendências e perspectivas*. São Paulo: LTr, 1994.

BONOMI, C. A., MALVESSI, O., *Project Finance no Brasil: Fundamentos e Estudos de Caso*. RJ: Editora Atlas, 2002.

BONONI, Cláudio Augusto; MALVESSI, Oscar. *Project finance no Brasil: fundamentos e estudos de caso*. São Paulo: Atlas S.A., 2002.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier. *Project finance e infra-estrutura: descrição e críticas*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, nº 9, vol. 5, jun. 1998.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; FARIA, Viviana Cardoso de Sá e. *Project finance: considerações sobre a aplicação em infra-estrutura no Brasil*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, nº 18, vol. 9, dez. 2002.

BUCHÉB, José Alberto. *A arbitragem internacional nos contratos da indústria do petróleo*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2002.

CASTRO, Carlos Roberto Siqueira. *A Constituição Aberta e os Direitos Fundamentais*. Forense, 1ª edição, 2003.

CINTRA, Antonio Felix de Araújo, BERGER, Renato. *Lei aplicável: uma questão de escolha*. Jurídico – IBC do Brasil. Disponível em <www.ibcjuridico.com.br>.

CORDEIRO, Renato. *Nova fase para as SPEs*. Brasil Energia, nº 262, setembro 2002.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. Atlas, 14ª edição, 2002.

DIAS, Gabriela Figueiredo, “*Project Finance (Primeiras Notas)*”, Coimbra.

DINIZ, Maria Helena. *Lei de Introdução do Código Civil*. Rio de Janeiro: Ed. Saraiva, 1994.

DOLINGER, Jacob. *Foreign currency obligations in domestic law (A comparative perspective from Brazil)*. International Monetary Law – Issues for the New Millennium. Oxford University Press, 2000.

_____. *A evolução da ordem pública no Direito Internacional Privado*. Rio de Janeiro: ed. do autor, 1979.

_____. *Direito Internacional Privado – Parte Geral*. Rio de Janeiro: Renovar, 1994.

FERREIRA, Wolgran Junqueira. *Comentários à Constituição de 1988*. São Paulo: Julex, 1989.

FINNERTY, J. D., “*Project Finance*”. RJ, Qualitymark, 1998.

FINNERTY, John D. *Project finance: engenharia financeira baseada em ativos*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FORTUNA, E., “*Mercado Financeiro: Produtos e Serviços*”. RJ, Qualitymark, 1997.

FRANCESCHINI, José Inácio Gonzaga. A lei e o foro de eleição em tema de contratos internacionais. In: RODAS, João Grandino (Org.). *Contratos internacionais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

GARCEZ, José Maria Rossani. *Contratos Internacionais Comerciais*. São Paulo: Saraiva, 1994.

HUCK, Hermes Marcelo. *apud BOAVIAGEM, Aurélio Agostinho da. A autonomia da vontade, indicadora da lei aplicável aos contratos*

internacionais de comércio. Revista da Esmape, Recife, v. 7, n. 15, jan/jun. 2002.

JO, Hee Moon. *Moderno Direito Internacional Privado*. São Paulo: LTr, 2001.

MARTINS, Carolina de Oliveira. *Riscos Jurídicos em uma operação de project finance na indústria do petróleo brasileira*. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação da Faculdade de Direito, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, 2005.

MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. Malheiros Editores Ltda., 26ª edição, 2001.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. Malheiros Editores Ltda., 13ª edição, 2001.

MILLER, George K.; LIN, Chris; WANG, Alex L. *Project documentation: debt finance*. London: Euromoney Books, 2000.

MIRANDA, Pontes de. *Comentários ao Código de Processo Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 1995.

_____. *Tratado de Direito Privado*. São Paulo: Bookseller, 2000.

MOREIRA, Hélio Cabral, “*Project Finance*”, Palestra ministrada aos alunos do curso de Avaliação de Empresas e Projetos da EPGE/FGV-Rio

NERY JUNIOR, Nelson; Rosa Maria Andrade Nery. *Código de Processo Civil Comentado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.

NEVITT, P., FABOZZI, F, “Project Financing” in *Euromoney Publications*, London, 1995

PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Vol. III. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

RIBEIRO, Marilda Rosado de Sá. *As joint ventures na indústria do petróleo*. Rio de Janeiro / São Paulo: Renovar, 2003.

RIBEIRO, Marilda Rosado de Sá; CAMARGO, João Laudo de. Project Finance e outras formas de financiamento. In: CASELLA, Paulo Borba; MERCADANTE, Araminta de Azevedo. (Org.). *Guerra Comercial ou Integração Mundial pelo Comércio?*. São Paulo: LTr, 1998.

RODAS, João Grandino. Elementos de conexão do direito internacional privado brasileiro relativamente às obrigações contratuais. In: RODAS, João Grandino (Org.). *Contratos internacionais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

SILVA, José Afonso da. *Curso de Direito Positivo*. Malheiros Editores Ltda., 22^a edição, 2003.

SILVA, Ovídio A. Batista da. *Comentários ao Código de Processo Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000.

SOARES, Guido Fernando da Silva. *Common Law. Introdução ao direito dos EUA*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.

STRENGER, Irineu. *Contratos Internacionais do Comércio*. São Paulo, LTr, 1998.

SULLIVAN, Ronald F. *International project financing*. United States: Juris Publishing, Inc., 2000.

TENÓRIO, Oscar. *Direito Internacional Privado*. São Paulo: Ed. Livraria Freitas Bastos S.A., 1968.

TIBURCIO, Carmen; MEDEIROS, Suzana Domingues. Arbitragem na indústria do petróleo no direito brasileiro. In: ROSADO, Marilda (Org.). *Estudos e pareceres – direito do petróleo e gás*. Rio de Janeiro / São Paulo / Recife: Ed. Renovar, 2005.

TORNAGHI, Helio. *Comentários ao Código de Processo Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1974.

VALLADÃO, Haroldo. *Direito Internacional Privado*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos S.A., 1973.

United Nations Commission on International Trade Law Working Group VI, (Security Interests) Twelfth session, New York, 12-16 February 2007.

XAVIER, Alberto. Validade das cláusulas em moeda estrangeira nos contratos internos e internacionais. In *Estudos sobre Investimento Internacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980.