



**Bruno Bon Navarro**

***Project Finance* e coligação contratual:  
efeitos do inadimplemento**

**Dissertação de Mestrado**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Mestrado em Direito Civil Contemporâneo e Prática Jurídica da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio).

Orientador: Prof. Carlos Nelson Konder

Rio de Janeiro  
Abril de 2024



**Bruno Bon Navarro**

***Project Finance* e coligação  
contratual: efeitos do  
inadimplemento**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Mestrado em Direito Civil Contemporâneo e Prática Jurídica da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo:

**Professor Carlos Nelson Konder**

Orientador

Orientador Departamento de Direito – PUC-Rio

**Professora Aline de Miranda Valverde Terra**

Departamento de Direito – PUC-Rio

**Professor Felipe Kirchner**

Defensoria Pública do Estado do RS

Rio de Janeiro, 08 de abril de 2024

Todos os direitos reservados. A reprodução, total ou parcial, do trabalho é proibida sem autorização da universidade, da autora e do orientador.

**Bruno Bon Navarro**

Mestrando em Direito Civil pela PUC-Rio. *Master of Law* (LLM) pela Universidade da Pensilvania. Bacharel em Direito pela PUC-Rio. Advogado do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES.

Ficha Catalográfica

Navarro, Bruno Bon

Project finance e coligação contratual : efeitos do inadimplemento / Bruno Bon Navarro ; orientadores: Carlos Nelson Konder. – 2024.  
126 f. ; 30 cm

Dissertação (mestrado)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Direito, 2024.  
Inclui bibliografia

1. Direito – Teses. 2. Project finance. 3. Coligação contratual. 4. Inadimplemento. 5. Exceção do contrato não-cumprido. 6. Oponibilidade a terceiro. I. Konder, Carlos Nelson. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Direito. III. Título.

CDD: 340

## **Agradecimentos**

Agradeço ao orientador Prof. Carlos Nelson Konder, por todo apoio e cuidado ao longo da elaboração deste trabalho. Sua disponibilidade, gentileza e respeito me marcaram nesta trajetória.

Agradeço aos professores do Programa de Pós-Graduação em Direito da PUC-Rio, pelo aprendizado proporcionado e pela perspectiva acadêmica transformadora.

Agradeço aos meus colegas de mestrado, que foram todos amigos leais e gentis, compartilhando os materiais de pesquisa e as ansiedades que vivemos nos últimos dois anos.

Agradeço ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, que apoiou a realização do curso.

Agradeço aos meus colegas de trabalho, que suportaram as minhas limitações ao longo do curso e sobretudo durante a elaboração da dissertação. Seu apoio irrestrito foi essencial.

Agradeço aos meus pais e à minha irmã Paula, por plantarem a semente da seriedade e da dedicação, e a regarem com amor incondicional.

Agradeço à Olga por ser Olga: a melhor companhia, a presença afetuosa, o apoio amoroso e a compreensão ilimitada.

## Resumo

Navarro, Bruno Bon. ***Project Finance e coligação contratual: efeitos do inadimplemento***. Rio de Janeiro, 2024. 126p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Direito, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O presente trabalho se propõe a estudar, sob o prisma de observação da relação entre financiador e financiado em um *project finance*, os efeitos do inadimplemento de terceiros contratados do financiado e a sua oponibilidade ao financiador. A investigação tem início com a qualificação contratual do *project finance* como modelo de conexão contratual, a identificação da intensidade desta conexão e sua propensão à produção dos efeitos típicos desta qualificação, dentre eles a contaminação de vicissitudes no plano da eficácia entre os diferentes instrumentos coligados. Com base nestas premissas, aplicam-se à hipótese aventada critérios elaborados pela doutrina para a oposição da exceção do contrato não cumprido entre partes diversas de contratos coligados e para a oponibilidade de inadimplementos entre terceiros em uma cadeia coligada, tudo com o especial fim de definir os limites da propagação ao contrato de financiamento de inadimplementos verificados em outros instrumentos que estruturam um *project finance*.

## Palavras-chave

*Project finance*; conexão contratual; inadimplemento; exceção do contrato não-cumprido; oponibilidade a terceiro.

## **Abstract**

Navarro, Bruno Bon. **Project Finance and Linked Contracts: Effects of Non-performance**. Rio de Janeiro, 2024. 126p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Direito, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The present study aims to examine, from the perspective of the legal nexus between the financier and the financed party in a project finance scenario, the effects of non-performance by third parties contracted by the financed party and its enforceability against the financier. The investigation begins with the qualification of project finance as a model of linked contracts, the identification of the intensity of this connection, and its ability to produce typical effects of this qualification, including the contamination of events in the effectiveness realm among different interconnected agreements. Based on these premises, criteria developed by legal doctrine are also applied to the hypothesized scenario, considering the opposition of the exception of non-performance between different parties of interconnected contracts and the enforceability of non-performance among third parties in a connected chain. All of this is done with the specific purpose of defining the limits of the propagation of non-performance in other agreements that structure a project finance to the financing contract.

## **Keywords**

Project Finance; linked contracts; breach of contract; exception of non-performance; enforceability against third-party.

## Sumário

Introdução .....	9
Capítulo 1 – O financiamento de projetos sob a modalidade <i>project finance</i> .....	12
1.1 As características gerais de um financiamento sob a modalidade <i>project finance</i> .....	12
1.2 A estrutura contratual de um financiamento sob a modalidade <i>project     finance</i> .....	17
1.2.1 Contratos Societários.....	17
1.2.2 Contratos Financeiros .....	19
1.2.3 Contratos de Garantia.....	21
1.2.4 Contratos Pré-Operacionais.....	28
1.2.5 Contratos Operacionais .....	29
1.2.6 Contratos Administrativos .....	30
1.3 Gestão do risco contratual em estruturas de <i>project finance</i> .....	30
1.3.1 Gestão de riscos do projeto .....	30
1.3.2 Gestão de risco contratual entre financiado e financiadores.....	35
Capítulo 2 – O <i>project finance</i> como modelo de conexão contratual .....	42
2.1 Contratos conexos no Direito brasileiro .....	43
2.1.1 Definições introdutórias.....	44
2.1.2 Contratos conexos: premissas teóricas para sua adoção no Direito brasileiro .....	46
2.1.3 Classificações dos contratos conexos .....	51
2.2 A definição do <i>project finance</i> como espécie de conexão contratual 55	
2.2.1 Metodologias de qualificação dos contratos .....	55
2.2.2 Análise dos índices de qualificação do <i>project finance</i> .....	56
2.2.3 A qualificação contratual do <i>project finance</i> na doutrina .....	62
2.3 A intensidade da coligação e outros elementos de modulação dos efeitos decorrentes da coligação contratual.....	64
2.3.1 O teste de intensidade de Francisco Marino .....	65
2.3.2 Os fatores de intensidade de Felipe Kirchner .....	68
2.3.3 Considerações sobre os efeitos da coligação contratual à luz da tutela da confiança.....	77
Capítulo 3 - Efeitos da coligação contratual aplicados ao <i>project finance</i> e a oponibilidade de inadimplementos de terceiros aos financiadores.....	79

3.1 Os efeitos da coligação contratual em uma estrutura de <i>project finance</i> .....	82
3.1.1 Efeitos sobre a interpretação dos contratos .....	82
3.1.2 Derrogação do regime jurídico típico .....	85
3.1.3 Efeitos nos planos da validade e da eficácia.....	86
3.2 A oposição da exceção do contrato não cumprido pelo financiado em face do financiador com base em inadimplementos de terceiros.....	94
3.2.1 Aspectos gerais da exceção do contrato não cumprido .....	94
3.2.2 Exceção do contrato não cumprido entre contratos coligados.....	97
3.2.3 Exceção do contrato não cumprido entre partes distintas.....	98
3.2.4 Inadmissibilidade da exceção do contrato não cumprido à hipótese sob estudo .....	100
3.3 A oponibilidade ao financiador de inadimplementos de terceiros em face do financiado .....	105
3.3.1 Considerações iniciais sobre a oponibilidade perante terceiros.	105
3.3.2 Requisitos da oponibilidade do inadimplemento perante terceiros entre contratos coligados .....	107
3.3.3 Inadmissibilidade da oponibilidade do inadimplemento dos contratados do financiado aos financiadores externos .....	109
Conclusão .....	114

## Introdução

Este trabalho tem por objeto a análise das consequências jurídicas derivadas de inadimplementos na rede de contratos que compõem um *project finance*, tendo por prisma de observação a relação jurídica entre financiado e financiador. Mais especificamente, busca-se examinar a oponibilidade, pelo financiado ao financiador, do inadimplemento de fornecedores de bens ou serviços que foram contratados pela sociedade de propósito específico para viabilizar o projeto financiado.

Esta perspectiva pressupõe algum grau de vinculação entre o contrato de financiamento, celebrado entre financiado e financiador, e o contrato celebrado entre financiado e o terceiro. Logo, o estudo do tema exige uma investigação preliminar quanto à qualificação dos contratos que compõem um *project finance*.

Isso porque a eventual configuração de uma conexão contratual os sujeita a determinados efeitos identificados pela doutrina que podem gerar repercussões de relevância jurídica na esteira de tais inadimplementos. No âmbito dos contratos coligados (espécie do gênero “conexão contratual”), dentre outros efeitos, admitem-se que vicissitudes de um pacto no plano da eficácia possam ser transmitidas a outros instrumentos a ele coligados.

Confira-se, a título de exemplo, a hipótese do art. 54-F do Código de Defesa do Consumidor, cujo §2º autoriza que a inexecução do fornecedor de produto ou serviço sirva de lastro ao pedido do consumidor de rescisão do contrato de financiamento destinado à aquisição do produto ou serviço, mesmo que celebrado com pessoa diversa. O *caput* do referido dispositivo classifica tais instrumentos contratuais como “conexos, coligados ou interdependentes”, sendo esta a premissa teórica para a contaminação de efeitos entre os contratos.

Como se demonstrará, a propagação de vícios no plano da eficácia não se verifica indistintamente em qualquer estrutura de conexão contratual e este exame pressupõe, dentre outros requisitos, a intensidade da coligação que une os respectivos instrumentos. Por isto, além da qualificação contratual, o trabalho submete o modelo do *project finance* a este teste de intensidade, a fim de aferir a aptidão à produção de seus efeitos próprios.

A hipótese aventada mostra-se relevante, porque, no curso da implantação e operação de um projeto financiado sob a modalidade *project finance*, é

razoavelmente comum que a sociedade financiada sofra com o inadimplemento, ainda que relativo, de alguma contraparte – por exemplo, construtores, operadores, devedores de créditos cedidos fiduciariamente, seguradores etc. Tais inadimplementos acabam por prejudicar a implantação do projeto e sua performance esperada, inviabilizando, por vezes, o pagamento do serviço da dívida ao tempo do cronograma pactuado com o financiador. Assim, poderiam tais inadimplementos serem-lhe opostos, invocando-se remédios sinalagmáticos com a finalidade de reequilíbrio da estrutura contratual coligada ou dilação da exigibilidade das parcelas do financiamento?

Nos Tribunais pátrios, foi identificada, em ao menos uma hipótese, a formulação de pedido judicial com feições similares à exposta. A Concer, concessionária responsável pela duplicação de rodovia federal no Estado do Rio de Janeiro (BR-040), alegou que a União, na qualidade de poder concedente, realizou alterações unilaterais do contrato de concessão, postergando e reduzindo o depósito de recursos em benefício da concessionária, que seriam utilizados para pagamento de empréstimo. Afirmou a concessionária que o contrato de concessão e o contrato de financiamento seriam coligados. Com base nestes fundamentos, sustentou a presença dos requisitos da exceção do contrato não cumprido para requerer a suspensão da exigibilidade do empréstimo concedido por instituição financeira para financiamento das obras da BR-040, opondo-lhe o suposto inadimplemento da União no contrato de concessão. Ainda, alegou que restaria configurada a onerosidade excessiva e superveniente da Concer, em face do referido inadimplemento, além de Fato da Administração como excludente de responsabilidade.

Não obstante este trabalho recaia sobre um modelo teórico de *project finance*, sem dispor de cláusulas contratuais organizadas em concreto para sua qualificação contratual, buscou-se responder o questionamento proposto em relação a um arquétipo descrito em abstrato pela doutrina e consagrado pela prática bancária internacional.

Com este escopo, dividiu-se esta dissertação em três capítulos.

O primeiro capítulo é uma introdução ao *project finance*, destinado sobretudo ao leitor menos afeito ao tema. Serão descritas as características gerais de um *project finance*, distinguindo-o de um financiamento corporativo tradicional, e indicados os contratos que tradicionalmente compõem sua estrutura. Ainda, serão

apresentados os principais riscos vislumbrados por seus atores, como são habitualmente geridos pelas partes através de instrumentos e cláusulas contratuais típicas, com especial destaque para a relação jurídica desenvolvida entre financiado e financiador. Trata-se, portanto, do substrato fático que será utilizado nos capítulos que se seguem.

No segundo capítulo, busca-se responder a questão preliminar relativa à qualificação do *project finance* como um modelo de coligação contratual. Para tanto, apresentam-se brevemente as balizas para a adoção da conexão contratual no Direito brasileiro e suas classificações básicas, para a posterior qualificação do *project finance* à luz de tais premissas. Em seguida, submete-se esta estrutura contratual ao teste de intensidade da coligação, conforme critérios desenvolvidos pela doutrina especializada.

Uma vez definida a qualificação do *project finance* e a intensidade da coligação que une seus instrumentos contratuais, passa-se, no terceiro capítulo, ao exame dos efeitos jurídicos tipicamente admitidos pela doutrina em uma estrutura de coligação contratual. Faz-se, então, o recorte em relação ao plano da eficácia, a fim de verticalizar o debate acerca dos efeitos dos inadimplementos de contratados do financiado. A questão, então, é enfrentada sob a ótica do instituto da exceção do contrato não cumprido (entre partes diversas) e, mais genericamente, da categoria da oponibilidade (no sentido de irradiação da eficácia contratual a terceiros).

## **Capítulo 1 – O financiamento de projetos sob a modalidade *project finance***

Como indicado na Introdução, este trabalho tem por objeto a análise das consequências jurídicas derivadas de inadimplementos verificados na rede de contratos que compõem um *project finance*, tendo por prisma de observação a relação jurídica entre financiado e financiador.

Isto significa que o exame jurídico proposto recairá sobre um conjunto de contratos destinados ao financiamento de projetos, que, embora sem definição legislativa, foram reiteradamente consagrados pela prática internacional sob determinada forma, permitindo identificar índices que os distinguem e permitem categorizá-los para fins de estudo.<sup>1</sup>

Assim, faz-se necessário iniciar esta dissertação com uma descrição dos financiamentos sob a modalidade *project finance*, a fim de introduzir o leitor a este universo razoavelmente particular, antes de adentrar na análise da qualificação jurídica de seus instrumentos em rede e do problema concreto proposto como objeto.

### **1.1 As características gerais de um financiamento sob a modalidade *project finance***

A realização de qualquer projeto pressupõe, logicamente, fontes de financiamento compatíveis com as despesas previstas em seu planejamento. Aqui, por “fontes de financiamento”, quer-se dizer qualquer meio de suporte financeiro do projeto – ou de *funding*, na expressão largamente utilizada nesta prática.<sup>2</sup> Neste contexto, então, as fontes de financiamento não se revelam exclusivamente por meio de empréstimos, como o sentido vulgar da palavra “financiamento” poderia sugerir.

---

<sup>1</sup> “Em que pese tratar-se de figura atípica sob a perspectiva do direito positivo, a repetição na realidade econômica de operações de financiamento de projetos que compartilham em maior ou menor grau certos traços distintivos já denota um tipo jurídico-estrutural tal qual delineado por Karl Larenz, um tipo social segundo Clóvis do Couto Silva, ou ainda, segundo a lição de Roppo, um tipo sociojurisprudencial passível de reconhecimento pelo direito e de normatização via cláusulas padrões, doutrina, jurisprudência judicial ou arbitral”. ENEL, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 34.

<sup>2</sup> Dada a origem estrangeira do *project finance* e seu desenvolvimento pela prática internacional, muitas expressões usadas no Brasil foram importadas, tornando os anglicismos comuns no setor. Neste trabalho, será sempre apresentado o seu significado e depois utilizado indistintamente como sinônimo.

Quando se fala em “fonte de financiamento”, também se faz referência à geração de caixa do projeto e ao capital investido pela sociedade empresária que promove o projeto, usualmente identificada como “patrocinador(a)” ou “*sponsor*”.

Assim, antes de implementar determinado projeto, a fim de equacionar o *funding* do projeto, o patrocinador precisa medir a necessidade global de recursos financeiros, a geração de caixa do projeto, seu interesse e capacidade de investir capital próprio e, por consequência, a necessidade de financiamento externo, isto é, de empréstimos de terceiros.

A limitação do patrocinador de empregar capital próprio pode derivar de diferentes razões. É possível que haja uma efetiva limitação de recursos próprios para tanto; que o retorno esperado do empreendimento seja incompatível com o retorno exigido pela sociedade patrocinadora na aplicação de seus recursos; que o financiamento externo seja menos oneroso do que a utilização de capital próprio; que o patrocinador necessite reduzir sua exposição em balanço das obrigações necessárias para o empreendimento; que o patrocinador precise dispersar seu capital em outras atividades e compartilhar seus riscos.<sup>3</sup>

Tais preocupações se mostram ainda mais sensíveis em projetos de grande magnitude, a exemplo do setor de energia, logística e infraestrutura em geral. O capital necessário para construção e operação de uma usina hidrelétrica, de um terminal aeroportuário ou de uma linha de metrô urbano seria desproporcional até mesmo para grandes grupos empresariais, caso implementado exclusivamente com capital próprio. Neste cenário, o financiamento externo mostra-se indispensável e, em sua estruturação na modalidade *project finance*, pode chegar a 90% das fontes de financiamento do projeto.<sup>4</sup>

Este financiamento externo é provido por instituições bancárias ou pelo mercado de capitais, que, por sua vez, requerem garantias que assegurem o adimplemento das obrigações pelo financiado. Por óbvio, tais garantias devem ser proporcionais ao montante mutuado e a tomada do financiamento diretamente pela

---

<sup>3</sup> BORGES, Luiz Ferreira Xavier e FARIA, Viviana Cardoso de Sá e. *Project finance: considerações sobre a aplicação em infra-estrutura no Brasil. Revista do BNDES*, v. 9, n. 18, dez. 2002, p. 270. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em project finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 42-49. ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 17-19.

<sup>4</sup> “Em geral, os patrocinadores aportam na SPE (*equity*) entre 10% a 30% do capital necessário para o projeto, sendo o restante financiado”. WAISBERG, Ivo e GORNATI, Gilberto. *Direito Bancário – contratos e operações bancárias*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 97.

sociedade empresária poderia significar uma oneração muito relevante dos seus ativos. Da mesma forma, ainda que tenha ativos compatíveis com o financiamento externo necessário, um só projeto significaria um incremento de responsabilidade patrimonial indesejável e, por vezes, desproporcional ao apetite de risco do patrocinador.

Assim é que, para viabilizar tais projetos de grande magnitude, construiu-se uma engenharia financeira e jurídica, consagrada internacionalmente na prática empresarial e bancária, que permite limitar o risco da sociedade patrocinadora do projeto e ao mesmo tempo prover garantias compatíveis em benefício dos financiadores externos. A esta modalidade se atribui a denominação de *project finance*.

É evidente que a expressão, também anglicana, caso traduzida literalmente para o português, consistiria simplesmente na locução “financiamento de projetos”, que é muito genérica e pouco traduz suas características. Apesar disso, trata-se de uma modalidade de financiamento que reúne especificidades que a distinguem de um financiamento corporativo comum e a permitem categorizar para fins de estudo e pesquisa.

Em um financiamento corporativo tradicional, a sociedade empresária toma uma dívida em nome próprio e, por força do regime de responsabilidade civil brasileiro, passa a responder com a integralidade de seu patrimônio pelas obrigações derivadas deste contrato.<sup>5</sup> Como visto, o montante mutuado pode ser desproporcional aos seus ativos ou ao seu apetite de risco vis-à-vis o retorno esperado com o projeto, inviabilizando a fonte de financiamento externo.

Para contornar este inconveniente, em uma estrutura típica de um *project finance*, esta sociedade patrocinadora constitui um veículo societário novo, normalmente na forma de uma sociedade limitada ou uma sociedade anônima, cujo capital social é integralmente detido pela patrocinadora, e este veículo figurará como entidade devedora perante o financiador externo. Desta forma, a exposição da sociedade patrocinadora ao risco do projeto estará limitada ao capital subscrito e integralizado na sociedade do projeto.

---

<sup>5</sup> “É princípio geral de direito que o patrimônio do devedor responde por suas dívidas. A responsabilidade patrimonial significa que o devedor responde com todos os seus bens. A vinculação alcança-os, tanto os bens presentes como os futuros, isto é, os que o devedor possui no momento em que contrai a obrigação e os que vierem a lhe pertencer quando sucede a execução”. GOMES, Orlando. *Obrigações*. Rio de Janeiro: Forense, 2000, p. 181.

À primeira vista, o risco do empreendimento parece recair desproporcionalmente sobre os ombros dos financiadores externos, eis que a sociedade do projeto recém-constituída não tem ativos, nem histórico de crédito bancário, apenas o capital social integralizado pela sociedade patrocinadora, que representa uma fração dos custos que serão incorridos com a implementação e a operação do projeto. De outro lado, deve-se notar que esta sociedade não tem outras dívidas, seu único empreendimento será o projeto eleito e toda a receita projetada com o empreendimento será de sua titularidade e desonerada de qualquer outra obrigação.<sup>6</sup>

Com o isolamento dos riscos e dos benefícios com a implementação e execução do projeto em um único veículo societário dotado de autonomia patrimonial, os financiadores externos são capazes de medir os custos e a receita do projeto, analisar sua viabilidade econômico-financeira e, por consequência, a sua “bancabilidade” – outra expressão derivada da prática estrangeira, que sinaliza a capacidade de obter financiamento externo.<sup>7</sup>

Veja-se que isto altera essencialmente a lógica de análise de risco do feita pelo credor. Em um financiamento tradicional, o financiador externo fará o exame do balanço patrimonial do devedor, de índices financeiros e do histórico de adimplência. Já em um *project finance*, a análise recai sobre um projeto isoladamente considerado, seu custo de implementação, o seu risco de construção, o seu risco de execução e sua perspectiva de geração de caixa no futuro. A sociedade tomadora do empréstimo não oferece robustez patrimonial ou histórico observável, mas apenas uma estrutura contratual destinada à implementação e operação de um empreendimento que se projeta rentável.<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> “Finalmente, sob a ótica dos patrocinadores, o financiamento de projetos revela-se como a oportunidade de executar um empreendimento sem o desembolso da totalidade dos recursos necessários a este, sem a assunção de responsabilidade por valor superior à parcela do capital por eles subscrito, e sem que tais patrocinadores tenham de abrir mão da totalidade das ações ou quotas representativas da sociedade criada para explorar o empreendimento. Em essência, os patrocinadores transferem parte significativa do risco – traduzido no desembolso de parcela substancial dos recursos necessários ao projeto – aos mutuantes, sem contudo conferir-lhes, ao menos do ponto de vista formal, direitos de sócio”. ENEL, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 31.

<sup>7</sup> “Na perspectiva dos agentes financeiros, o *project finance* representa um meio de diversificação de riscos, já que o êxito da operação de financiamento depende, nestes casos, da qualidade do projeto – o que a prática internacional convencionou chamar de “*bankability*” – em vez da capacidade patrimonial de seus patrocinadores”. NEIVA, Tomás. *Project finance no Brasil. Análise crítica e propostas de aperfeiçoamento*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 25.

<sup>8</sup> “(...) *project finance* is fundamentally a cashflow finance, as opposed to an asset finance, technique and creditors make their assessment of whether they will be repaid by reference to the cashflow

Para tanto, constrói-se esta engenharia contratual para viabilizar um empreendimento de grande porte, com alto nível de alavancagem financeira<sup>9</sup>, suportado essencialmente pelo fluxo futuro de caixa do projeto e, em menor escala, pelos ativos a serem adquiridos na implementação do projeto.<sup>10</sup> Justamente por estas características, os financiamentos externos são marcados por longos prazos de amortização, capazes de conciliar o saldo devedor com a capacidade de pagamento da sociedade devedora ou, sob outra ótica, com a capacidade de pagamento do próprio projeto.

Feitos estes registros iniciais a respeito do *project finance*, antes de seguir para aspectos mais específicos de sua estrutura contratual, é preciso fazer uma importante consideração sobre a limitação de responsabilidade da sociedade patrocinadora – que é, em certa medida, a figura central desta modalidade de contratação.

Em um *project finance*, como dito, a responsabilidade do patrocinador está limitada ao capital integralizado na sociedade de projeto, sendo assim classificado como um *project finance non-recourse* (ou seja, sem recurso ao acionista em caso de necessidade ulterior do projeto). Contudo, certos projetos estão sujeitos a riscos construtivos ou de execução que inviabilizam sua “bancabilidade” sem alguma exposição adicional do patrimônio da patrocinadora – esta, sim, dotada de um balanço patrimonial e histórico de adimplemento passível de observação. Assim, sem desnaturar um *project finance*, é possível cogitar de uma estruturação que preveja responsabilidade parcial do patrocinador, seja limitada no tempo, resolvida mediante o implemento de algum marco de maturidade do empreendimento (identificado pela expressão “*completion*”), seja limitada em valor absoluto em

---

generating ability of the project’s assets, not the underlying value of the collateral/the balance sheet of the borrower”. DEWAR, John. *International Project Finance: Law and Practice*. Ed. Oxford University Press, 2011, p. 413.

<sup>9</sup> A alavancagem financeira “significa dizer que, através da mobilização de meios financeiros próprios reduzidos (minimização de investimento inicial), permitem participar mais do que proporcionalmente nas variações de valor do activo subjacente (maximização do ganho ou perda)”. ANTUNES, José A. Engrácia. Inovação financeira e produtos derivativos (parte I). *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 45, Jul./2009, p. 187. No caso do *project finance*, esta alavancagem financeira é obtida por meio da obtenção de financiamento externo – isto é, empréstimos – reduzindo a necessidade de aplicação de capital próprio e maximizando o retorno sobre o investimento.

<sup>10</sup> BORGES, Luiz Ferreira Xavier. Project finance e infra-estrutura: descrição e críticas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 6/1999, p. 123 – 134, Set – Dez, 1999, p. 2.

relação à dívida contraída, configurando um *project finance limited recourse* (ou seja, com recurso limitado ao acionista).<sup>11</sup>

De toda sorte, em condições normais, não se deve admitir a responsabilidade ilimitada do patrocinador, sob pena de restar desconfigurada esta estrutura contratual tipicamente consagrada pela prática internacional.<sup>12</sup>

## **1.2 A estrutura contratual de um financiamento sob a modalidade *project finance***

Para fins de organização, a apresentação desta Seção se vale da classificação proposta por José Virgílio Lopes Enei, em obra que é referência na matéria, distinguindo os contratos que compõem o *project finance* nas seguintes categorias: contratos societários, contratos financeiros, contratos de garantia, contratos pré-operacionais, contratos operacionais e contratos administrativos.<sup>13</sup>

Não se pretende fazer uma análise exaustiva dos instrumentos contratuais, até mesmo pela limitação do escopo do presente trabalho e por não se tratar de relação absolutamente uniforme em todos os projetos. Ainda assim, cuida-se de enumeração indicativa fundamental para a percepção da rede de contratos que se relacionam para a implementação de um *project finance* e que formam uma base necessária à compreensão da conexão contratual que os une – este, sim, um dos propósitos desta dissertação.

### **1.2.1 Contratos Societários**

Como visto, um elemento central do *project finance* é a limitação de responsabilidade patrimonial da sociedade patrocinadora. Do ponto de vista jurídico, isto é alcançado por meio da constituição de uma “sociedade de projeto”, controlada por aquela, que deverá assumir uma das formas societárias previstas na legislação brasileira que contemple a responsabilidade limitada de seus sócios.

Tomando-se por exemplo a sociedade por ações, a opção mais comum, seu ato constitutivo é o estatuto social, que deverá ser publicado e arquivado, na forma

---

<sup>11</sup> NEIVA, Tomás. *Project finance no Brasil. Análise crítica e propostas de aperfeiçoamento*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 40.

<sup>12</sup> Para uma análise crítica da exposição excessiva de patrocinadores em *project finance* no Brasil, ver NEIVA, Tomás. *Project finance no Brasil. Análise crítica e propostas de aperfeiçoamento*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 59 e seguintes.

<sup>13</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 310.

do art. 94 da Lei 6.404/76. O estatuto social da sociedade de projeto não é dotado de forma especial ou conteúdo particularmente distinto de outras sociedades por ações. É digno de nota, porém, o seu objeto social, que registra o fim da sociedade de modo completo e preciso (art. 2º, §2º, da Lei 6.404/76).<sup>14</sup>

No caso de uma sociedade de projeto, sua constituição é destinada à realização de um projeto específico e sua descrição deverá constar do estatuto social da companhia. Isso porque a “bancabilidade” do projeto pressupõe o isolamento da atividade relacionada ao projeto, que não pode ser contaminada por outras atividades da sociedade patrocinadora, nem mesmo outros empreendimentos que não tenham sido escrutinados pelos financiadores externos para fins de projeção do fluxo de caixa e concessão das respectivas garantias. Cumpre garantir que a sociedade financiada desenvolva o projeto e somente ele.<sup>15</sup>

O objeto social restritivo é o elemento mais distintivo da sociedade de projeto, que, por isso mesmo, é comumente denominada também “sociedade de propósito específico” ou, simplesmente, “SPE”.

É admissível que, antes da concessão de um financiamento, o financiador externo requeira outras alterações que repute necessárias no estatuto social, a fim de mitigar algum risco especificamente considerado no projeto eleito ou na governança estruturada da sociedade de propósito específico.<sup>16</sup> Mas esta é uma consideração particular de cada projeto.

Quando se tratar de SPEs cujo capital social esteja distribuído entre duas ou mais sociedades patrocinadoras, é comum também a celebração entre elas de um acordo de acionistas, que pode ser determinante para a governança da sociedade de

---

<sup>14</sup> “O objeto social preciso e completo representa a definição da atividade societária. Sua disciplina visa à preservação da segurança jurídica no exercício da empresa. Seja para impedir abusos dos controladores em detrimento dos minoritários, seja para prevenir o desvio da finalidade empresarial por parte dos administradores, o objeto social é a segurança para os minoritários, para os credores e para a Administração Pública de que a sociedade não praticará, validamente, atos que violem os propósitos aos quais se vinculou estatutariamente”. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume I*. São Paulo: Quartier Latin, 2ª edição, 2015, p. 45.

<sup>15</sup> Caso não fosse constituída um novo veículo com esta finalidade específica e o projeto fosse desenvolvido pela própria sociedade patrocinadora, “[n]o extremo, os credores do projeto financiado se veriam expostos a riscos que nada dizem com o objeto do financiamento e, na contramão, os credores alheios ao projeto poderiam se beneficiar das injeções de liquidez decorrentes da operação do mesmo, realidade que muito mais se coaduna com financiamentos tradicionais do que com *project finance*”. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em project finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 172.

<sup>16</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 314.

projeto.<sup>17</sup> Trata-se de outro documento societário que é analisado pelos potenciais financiadores externos e que integra a rede de contratos que compõem o *project finance*.

### 1.2.2 Contratos Financeiros

A alavancagem é elemento essencial do *project finance* e esta pode ser instrumentalizada de diferentes formas.

O documento de crédito mais comum é o contrato de mútuo bancário, celebrado entre a sociedade de projeto e instituições bancárias. Alternativamente, a sociedade de projeto pode recorrer ao financiamento externo junto ao mercado de capitais, mediante a emissão de valores mobiliários representativos de dívida para captação junto a outros agentes. Tipicamente, no modelo brasileiro, trata-se de emissão pública ou privada de debêntures, previstas nos artigos 52 e seguintes da Lei 6.404/76.

Há uma particularidade destes instrumentos de crédito que é a destinação específica dos recursos do financiamento, necessariamente restrito à implementação do projeto financiado, a fim de manter a lógica do *project finance* de isolamento do empreendimento de outras iniciativas da sociedade patrocinadora e de outras fontes de endividamento.

Distintamente de um financiamento tradicional, o financiador externo tem elevada preocupação com a aplicação dos recursos do mútuo. As fontes do financiamento são minuciosamente calculadas e equacionadas e, caso sejam aplicadas em finalidade diversa, faltarão recursos para sua efetiva implementação. Considerando que a principal garantia do financiador são as receitas operacionais daquele empreendimento, a sua conclusão é fundamental para gerar receita e assegurar-lhe o adimplemento das parcelas do mútuo.

Daí a característica essencial dos contratos financeiros de um *project finance*, definidos pela doutrina como “mútuo de escopo” ou “mútuo com

---

<sup>17</sup> “A Lei 10.303/2001 acrescentou ao rol de matérias que podem ser objeto de acordo de acionistas, expressamente previstas no *caput* deste artigo, o exercício do poder de controle, institucionalizando e conferindo mais eficácia a uma modalidade de ajuste que já vinha sendo firmado antes de sua vigência. O acordo de controle congrega acionistas que, em conjunto, compõem o bloco de controle, ou seja, detêm quantidade de ações que lhes asseguram o poder de eleger a maioria dos administradores e a preponderância nas deliberações da assembleia geral, bem como usam tal poder para dirigir os negócios sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2ª edição, 2015, p. 271-272.

destinação”, sendo a aplicação dos recursos emprestados em finalidade distinta um inadimplemento passível de resolução.<sup>18</sup>

Além desta cláusula, os contratos de financiamento e as debêntures são dotados de variadas obrigações acessórias que visam o “controle externo” do financiado e buscam assegurar a implementação do projeto e a geração de receita operacional no patamar e no prazo projetados. Como será visto em mais detalhes neste capítulo, este “controle externo” permite aos financiadores acompanhar e influenciar a gestão da companhia e do projeto, mesmo sem a titularidade do capital social. É uma forma pela qual os credores buscam gerir os variados riscos vislumbrados. Dado o interesse do tema e que o presente trabalho tem por prisma de observação justamente a relação jurídica entre financiado e financiador, o exame de cláusulas típicas do contrato de financiamento em um *project finance* será objeto de item subsequente deste capítulo.

Embora não seja exatamente um instrumento financeiro, é válido registrar nesta seção a existência de um documento celebrado entre os financiadores externos de um *project finance*, a fim de regular assuntos de exclusivo interesse dos credores. A este instrumento, costuma-se atribuir o nome de “*intercreditor agreement*”.

Seu conteúdo pode ser muito variado. A título de exemplo, são matérias que os credores podem ter interesse em regular: compartilhamento do produto de excussão de garantias, prioridade no recebimento de valores, prazos e regras para a tomada de medidas contratuais comuns a todos os financiamentos, escolha de um dos financiadores para funções de monitoramento do devedor, direitos de sub-rogação entre eles etc.<sup>19</sup>

Visto por outro ângulo, o *intercreditor agreement* é uma indicação da necessidade de atuação coordenada de todos os financiadores externos do projeto, sobretudo em momentos de “estresse” causado por atrasos na implementação do projeto ou no pagamento de parcelas dos financiamentos, em que os credores podem se valer de medidas contratuais que, tomadas individualmente, acabam por eliminar as chances de soerguimento do financiado e condicionam a atuação dos

---

<sup>18</sup> PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado. Parte Especial. Tomo XLII*. Rio de Janeiro: Borsoi, 2ª edição, 1963, p. 16.

<sup>19</sup> SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário*. São Paulo: Atlas, 1ª edição, 2011, p. 387.

demais credores. É, ainda, mais uma indicação de uma rede de contratos celebrados e executados em fina sincronia, de cuja qualificação se cuidará adiante.

### 1.2.3 Contratos de Garantia

Embora não seja uniforme, o chamado “pacote de garantias” de um *project finance* redonda com razoável frequência nas mesmas espécies contratuais.

De início, sempre que possível, será requerido pelos credores a hipoteca sobre o terreno onde se desenvolve o projeto. Considerando o longo prazo de maturação destes projetos, é esperado que o terreno seja adquirido pela sociedade de projeto, dando azo à sua oneração em benefício dos credores. Quando isto não se mostra possível ou economicamente viável, a “bancabilidade” do projeto passa necessariamente por um robusto contrato de locação ou de comodato, que garanta a estabilidade do projeto, mitigando este risco.<sup>20</sup>

Ainda sobre garantias tradicionais do Direito Civil, os equipamentos mais relevantes do projeto, quando não puderem ser abarcados pela hipoteca,<sup>21</sup> serão comumente objeto de penhor ou alienação fiduciária em benefício dos credores.

Fora destas hipóteses, o *project finance* é caracterizado por outras garantias que são mais peculiares.

A primeira garantia digna de nota é aquela que recai sobre o principal interesse dos credores no empreendimento: o fluxo de caixa projetado. Assim, a sociedade de projeto constitui um penhor ou uma cessão fiduciária sobre os direitos creditórios,<sup>22</sup> em benefício dos credores, abrangendo todas as espécies de recebíveis que se possa vislumbrar.

---

<sup>20</sup> ENEL, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 358.

<sup>21</sup> “Estende-se, assim, a hipoteca às acessões e benfeitorias do imóvel. Denomina-se tudo o que acede ao imóvel por força da natureza (acessão física) ou da ação humana (acessão industrial), incorporando-o, tais como as plantações e construções. (...) Tratamento diverso é dispensado às pertenças (art. 93), que não são, em regra, abrangidas pela hipoteca. Com efeito, o sistema atual considera-as bens móveis, passíveis de imobilização por determinação da lei, das partes ou das circunstâncias (art. 94). Dessa forma, a hipoteca não compreende bens móveis como arados, animais, utensílios para o plantio, mobília e objetos que guarnecem a propriedade etc., a menos que constem no contrato hipotecário”. TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena e BODIN DE MORAES, Maria Celina. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República – vol. III*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 926.

<sup>22</sup> “A cessão de créditos em garantia consiste assim no negócio pelo qual o devedor cede ao seu credor um crédito que possui sobre terceiro, comprometendo-se o credor a apenas utilizar esse crédito no caso de não conseguir obter o pagamento por via do crédito principal. Nestes termos, a cessão de créditos em garantia tem carácter fiduciário”. LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Garantia das obrigações*. Coimbra: Almedina, 3ª edição, 2012, p. 298. “Através da cessão, o cessionário é investido da condição de credor, com todos os poderes inerentes a este, inclusive o de

Os recebíveis mais relevantes serão as receitas operacionais do projeto, que podem advir de contratos de fornecimento de energia elétrica de uma unidade geradora, de pedágios pagos por usuários de uma concessão rodoviária, de faturas de energia pagas pelos consumidores de uma distribuidora de energia ou até mesmo de créditos detidos perante devedores relevantes individualmente identificados. Outros recebíveis também passíveis de oneração, para além de receitas operacionais, podem ser indenizações de contratos do projeto ou de apólices de seguro, por exemplo.<sup>23</sup> Cada projeto revelará hipóteses mais específicas.

Para tornar a garantia sobre os recebíveis mais eficaz e mais próxima de satisfazer as necessidades dos credores e do próprio projeto, são também celebrados contratos de administração de contas correntes, com a interveniência de uma instituição bancária, que abrirá contas de titularidade da sociedade do projeto, mas de movimentação limitada por esta.<sup>24</sup> A movimentação de tais contas é minuciosamente regida por tal contrato, que destina parcela dos recebíveis, sucessivamente, à operação do empreendimento, ao pagamento da parcela vincenda devida aos credores, à constituição de contas reservas em benefício dos credores (em regra, até atingir um saldo que equivale a um múltiplo sobre o valor da prestação periódica devida aos credores, de forma similar a uma caução) e, ao fim, o eventual saldo é destinado a uma conta de livre movimentação da sociedade do projeto.<sup>25</sup>

Note-se que a receita operacional da sociedade é organizada e priorizada segundo os interesses da manutenção da operação do empreendimento<sup>26</sup> e do

---

valer-se de todas as ações e execuções a que o credor está legitimado, mas, recebendo o crédito, não pode ficar com o produto, apenas retendo-o até que o devedor-cedente pague sua dívida”. CHALUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 62-63.

<sup>23</sup> “É comum ainda a abertura de uma *compensation account* onde ficam depositados recursos eventualmente provenientes de seguro recebido pela destruição total ou parcial do projeto, de indenização governamental em caso de extinção da concessão outorgada à entidade financiada ou outros pagamentos de caráter indenizatório ou substitutivo de direitos ou ativos do projeto. Neste caso, a liberação dos recursos se condiciona a sua aplicação em reparos ao projeto, a pagamento de indenizações a terceiros (...) ou a pagamento de juros ou principal aos financiadores”. SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário*. São Paulo: Atlas, 1ª edição, 2011, p. 382.

<sup>24</sup> Há quem utilize, na prática bancária, a expressão “conta corrente cedida” ou “conta corrente empenhada”. Como adverte corretamente José Virgílio Lopes Enei, “juridicamente, o que se tem é um penhor da posição contratual do devedor em relação ao contrato de conta corrente bancária e correspondente relação de depósito, sendo a instituição financeira depositária a contraparte nesse contrato”. ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 373.

<sup>25</sup> SEIXAS, Renato. Project finance em empreendimentos de pequeno e médio porte. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Ano 10, n. 37, jul-set/2007, p. 43.

<sup>26</sup> A prioridade da prestação do serviço objeto da concessão é exigência da Lei 8.987/95, conforme seu artigo 28: “Nos contratos de financiamento, as concessionárias poderão oferecer em garantia os

adimplemento dos contratos de financiamento. Somente o valor residual é passível de destinação à sociedade de projeto. Este detalhado esquema de contas correntes e transferências predispostas é denominado “*waterfall*”, dada a semelhança a uma cachoeira, que sucessivamente “irriga” as contas do banco administrador com os recursos do projeto, na ordem previamente estipulada.

Outra garantia necessariamente presente em uma estrutura de *project finance* é o penhor ou a alienação fiduciária de ações representativas da integralidade do capital social da sociedade de projeto. Neste caso, trata-se de garantia concedida pelos titulares das ações, isto é, as sociedades patrocinadoras.

Tal garantia assegura, em primeiro lugar, que as ações não sejam oneradas em benefício de outros credores, que poderiam excuti-las e alterar o controle acionário da sociedade de projeto, o que modificaria a percepção de risco do projeto para os credores.

Para além disso, a possibilidade de excussão desta garantia pelos financiadores externos confere uma importante alternativa em caso de insucesso do projeto.

É que, caso o inadimplemento perante os credores e a situação de dificuldade do projeto se mostrem irreversíveis, por exemplo, por uma falha de concepção do projeto, o cenário mais provável é que a receita operacional projetada pelos credores não seja mais alcançada. Neste caso, pode ser que os ativos do projeto sejam mais representativos do que a perspectiva de geração dos recebíveis dados em garantia, sugerindo que a excussão individualizada de cada bem dado em garantia (a exemplo da hipoteca e do penhor dos equipamentos) seja o melhor caminho a ser adotado pelo viés da recuperação do crédito.

Mas, se o projeto ainda se mostra viável e o inadimplemento é contornável, é mais simples e eficiente excutir as ações representativas do capital social da sociedade do projeto, transferindo-as a uma nova sociedade patrocinadora, com *expertise* e/ou capital necessário para o soerguimento da atividade e, enfim, a geração do fluxo de caixa esperado. Daí o especial interesse dos credores de um

---

direitos emergentes da concessão, até o limite que não comprometa a operacionalização e a continuidade da prestação do serviço”.

*project finance* em constituir a garantia sobre a integralidade das ações da sociedade de projeto.<sup>27</sup>

Adicionalmente, este penhor sobre as ações é celebrado com cláusulas acessórias que estendem a garantia aos dividendos da sociedade do projeto<sup>28</sup> e conferem direito de veto sobre determinadas deliberações societárias ao titular da garantia, na forma do art. 113 da Lei 6.404/76, que assim dispõe: “O penhor da ação não impede o acionista de exercer o direito de voto; será lícito, todavia, estabelecer, no contrato, que o acionista não poderá, sem consentimento do credor pignoratício, votar em certas deliberações.”<sup>29</sup>

Outra cláusula acessória de relevância no penhor de ações é a que autoriza o controle transitório da sociedade de projeto, por meio do exercício dos direitos políticos conferidos pelas ações empenhadas, em caso de inadimplemento do financiamento. Esta última prerrogativa, mais afeta ao *common law*, é denominada *step-in rights* e tem por finalidade “permitir que o financiador possa sanear inadimplementos e falhas da sociedade do projeto, regularizar as atividades do empreendimento, preservar as garantias, os contratos e a integridade do empreendimento, bem assim, em situações extremas, prepará-lo para a venda”<sup>30-31</sup>.

O exercício de *step-in rights* gera incertezas no Direito brasileiro. Mesmo sem esgotar o tema, sua caracterização e limites ficam mais claros pela leitura do art. 27-A da Lei 8.987/95, inserido pela Lei 13.097/95, para regular o exercício de

---

<sup>27</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 370.

<sup>28</sup> “No entanto, a apropriação dos frutos pelo credor não desvirtua a função de garantia desempenhada pela anticrese ou pelo penhor, transformando-os em modo de pagamento do crédito. Verifica-se, ao revés, que o devedor permanece pessoalmente obrigado perante o credor pela satisfação do crédito, devendo solver o débito uma vez vencida a dívida. Tanto é assim que, na hipótese de o montante de frutos apropriados ser inferior ao débito, o devedor continua responsável pelo saldo remanescente. (...) Sublinhe-se que se reconhece liberdade às partes para afastar tal direito”. RENTERÍA, Pablo. *Penhor e autonomia privada*. São Paulo: Atlas, 2016, p. 117-118.

<sup>29</sup> “Como o voto deve ser sempre exercido tendo em vista o interesse social, que é definido pelos acionistas (e não pelos seus credores), a validade das cláusulas que exigem o consentimento prévio do credor está condicionada aos objetivos de sua instituição: não permitir o desfalque da garantia”. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2ª edição, 2015, p. 198.

<sup>30</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 393.

<sup>31</sup> “These step-in rights are regarded as crucial in a project financing as they theoretically allow, when combined with the creditors’ proprietary security rights, the ability of the creditors to take over the project, ensure that it is completed/operated, and therefore that the cashflow on which their repayment depends is generated and sustained”. DEWAR, John. *International Project Finance: Law and Practice*. Ed. Oxford University Press, 2011, p. 402.

tais direitos em face de sociedades devedoras que sejam titulares de concessões de serviço público.<sup>32</sup>

Na sequência, faz-se referência a garantias fidejussórias típicas e atípicas concedidas pela sociedade patrocinadora, em benefício dos credores da sociedade do projeto.

A mais evidente é a fiança, garantia fidejussória por excelência, prevista nos artigos 818 e seguintes do Código Civil. Como visto anteriormente, a fiança não pode conferir uma responsabilidade ilimitada da patrocinadora, sob pena de vulnerar premissas básicas de um *project finance* e acabar por descaracterizá-lo. Tal fiança estará sempre limitada em valor e/ou no tempo, exonerando-se a patrocinadora após o atingimento de determinado nível de maturidade do projeto, identificado nos contratos pela expressão “*completion*”.<sup>33</sup>

Outra garantia pessoal digna de nota é o contrato de compromisso de subscrição e integralização de capital, por meio do qual o patrocinador se obriga a aportar recursos na sociedade de projeto, uma vez implementadas determinadas condições predispostas pelas partes. No jargão, o instrumento é conhecido como “*equity support agreement*” ou, simplesmente, “ESA”.

Note-se que não se trata de uma garantia típica, até mesmo porque a obrigação de aporte de recursos na sociedade de projeto é estruturalmente distinta de uma garantia real conferida por terceiro que assegure o adimplemento de

---

<sup>32</sup> “Art. 27-A. Nas condições estabelecidas no contrato de concessão, o poder concedente autorizará a assunção do controle ou da administração temporária da concessionária por seus financiadores e garantidores com quem não mantenha vínculo societário direto, para promover sua reestruturação financeira e assegurar a continuidade da prestação dos serviços.

(...)

§ 3º Configura-se o controle da concessionária, para os fins dispostos no caput deste artigo, a propriedade resolúvel de ações ou quotas por seus financiadores e garantidores que atendam os requisitos do art. 116 da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

§ 4º Configura-se a administração temporária da concessionária por seus financiadores e garantidores quando, sem a transferência da propriedade de ações ou quotas, forem outorgados os seguintes poderes:

I - indicar os membros do Conselho de Administração, a serem eleitos em Assembleia Geral pelos acionistas, nas sociedades regidas pela Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976; ou administradores, a serem eleitos pelos quotistas, nas demais sociedades;

II - indicar os membros do Conselho Fiscal, a serem eleitos pelos acionistas ou quotistas controladores em Assembleia Geral;

III - exercer poder de veto sobre qualquer proposta submetida à votação dos acionistas ou quotistas da concessionária, que representem, ou possam representar, prejuízos aos fins previstos no caput deste artigo;

IV - outros poderes necessários ao alcance dos fins previstos no caput deste artigo.”

<sup>33</sup> Alternativamente, a sociedade de projeto pode ser demandada a oferecer uma fiança bancária aos seus credores. Trata-se de garantia fidejussória de maior liquidez e mais onerosa, sendo requerida em casos excepcionais pelos credores.

obrigações.<sup>34</sup> Porém, atinge função semelhante ao capitalizar a devedora do contrato de financiamento, que tem um universo bem delimitado de obrigações pecuniárias e credores.

Por fim, os credores podem exigir a contratação de toda sorte de seguros pela sociedade de projeto, a fim de cobrir determinados riscos identificados na análise do projeto que não possam ser alocados a outros contratantes.<sup>35</sup> O beneficiário da apólice é a sociedade de projeto, que, invariavelmente, cede seus direitos creditórios oriundos das indenizações em favor do financiador,<sup>36</sup> como antes indicado.

Antes de encerrar este item a respeito do “pacote de garantias”, vale fazer breves notas que justificam a abrangência das exigências normalmente colocadas pelos financiadores externos de um *project finance*.

Veja-se que, a título de exemplo, a constituição do penhor sobre determinados bens móveis pode ser pouco útil aos credores, sob a ótica estrita da recuperabilidade do crédito. Mas é o “pacote” que, uma vez organizado pela sociedade para a implementação do projeto, confere especial valor para os credores. Trata-se de característica marcante da modalidade *project finance*, sempre identificada pela doutrina:

“[T]ipicamente os ativos da sociedade do projeto valem menos se vendidos separadamente do que a dívida incorrida para adquiri-los. A principal esperança para o credor de pagamento integral do débito reside na constituição do projeto, com geração de recursos. Assim, tipicamente a existência de garantias e a possibilidade de sua excussão servem como elementos de pressão para que os financiadores influenciem a construção e operação do projeto, caso o inadimplemento das obrigações a eles devidas seja iminente ou já tenha ocorrido”.<sup>37</sup>

---

<sup>34</sup> “Na estrutura do ESA o beneficiário direto é a SPE que recebe recursos financeiros de seus acionistas e melhora seu fluxo de caixa, enquanto que o beneficiário indireto são os financiadores do projeto (...). Quanto ao ESA, podemos considerá-lo como obrigação de fazer dos acionistas de aportarem recursos na SPE, e não uma garantia real ou fidejussória”. MOURÃO, Mario. *Financiamentos estruturados*. São Paulo: Almedina, 2016, p. 88.

<sup>35</sup> “Determinados riscos não são transferíveis pela SPE aos demais participantes do projeto. É o caso de eventos de força maior, como uma catástrofe natural, por exemplo. Não é razoável supor que o construtor ou o operador do projeto, por exemplo, aceitariam absorver um risco de tal tipo. Nessas hipóteses, busca-se a cobertura do risco através da contratação de seguros”. NEIVA, Tomás. *Project finance no Brasil. Análise crítica e propostas de aperfeiçoamento*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 50.

<sup>36</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 388

<sup>37</sup> SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário*. São Paulo: Atlas, 1ª edição, 2011, p. 405.

Por isso também já se afirmou que “a função do pacote de garantias, aqui, é muito mais defensiva do que ofensiva”.<sup>38-39</sup> Com isto, quer-se reforçar a ideia de que não é do interesse dos credores, em regra, excutir cada garantia individualmente para adimplir obrigações vencidas. Tal hipótese tem lugar quando o projeto já se revela inviável.<sup>40</sup>

Para além disso, há outras finalidades buscadas pelos financiadores externos com a constituição de garantias amplas e que estão relacionadas ao já aludido isolamento do projeto de outras atividades ou dívidas.

Ao constituí-las, busca-se evitar que tais bens estejam disponíveis para oneração em favor de terceiros, seja para evitar qualquer preferência em relação aos financiadores externos, seja para limitar a “capacidade de a sociedade incumbida do projeto realizar novos financiamentos à revelia do financiador original”.<sup>41-42</sup>

É, ao fim, mais um instrumento de isolamento do projeto de outros riscos e de “controle externo” que os credores realizam sobre a sociedade de projeto, não por via da titularidade de capital social, mas por meio da constituição de garantias extensivas e de cláusulas contratuais inseridas no bojo do financiamento ou de seus instrumentos acessórios. Algumas destas cláusulas ainda serão analisadas ao longo deste Capítulo.

---

<sup>38</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em project Finance: coligação e consequencias jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 206.

<sup>39</sup> “A garantia cumpre sua função ainda que, em virtude do adimplemento da obrigação, não seja necessária acioná-la. O que de fato interessa é a segurança que a garantia proporciona ao credor, colocando à sua disposição instrumento de realização do crédito, do qual pode se valer em caso de necessidade. Desse modo, a garantia age muito antes do inadimplemento, proporcionando segurança ao credor e induzindo o devedor a cumprir a sua obrigação. Mais do que isso, ao reforçar a probabilidade de satisfação do crédito, torna o credor mais propenso a emprestar capital e a fazê-lo em condições menos onerosas para o devedor. (...) As garantias desempenham, portanto, não apenas uma função repressiva, relacionada ao remédio da violação do crédito, mas igualmente – e prioritariamente – uma finalidade promocional”. RENTERÍA, Pablo. *Penhor e autonomia privada*. São Paulo: Atlas, 2016, p. 234.

<sup>40</sup> “The economic rationale for a restructuring is clear: formal insolvency is likely to be value destructive for all stakeholders and therefore each stakeholder is likely to be better served by a restructuring which seeks to preserve the economic value of a company, albeit on different terms from that bargained for when the company was originally financed”. DEWAR, John. *International Project Finance: Law and Practice*. Ed. Oxford University Press, 2011, p. 386.

<sup>41</sup> ENEL, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 362.

<sup>42</sup> “Por outro lado, a garantia especial restringe as futuras oportunidades de financiamento do devedor, tornando mais complicada a possibilidade de reestruturação dos empréstimos em tempos difíceis, para além de constrianger futuras decisões de investimento, já que a opinião do credor garantido passa a ter que ser tomada em consideração”. LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Garantia das obrigações*. Coimbra: Almedina, 3ª edição, 2012, p. 101.

#### 1.2.4 Contratos Pré-Operacionais

Trata-se dos contratos celebrados pela sociedade de projeto que se destinam, essencialmente, à implementação do projeto em condições aptas a gerar receitas operacionais. Aqui se destacam duas espécies: o contrato de construção e o contrato de fornecimento de equipamentos.

O contrato de construção tende a ser o custo mais significativo incorrido pela sociedade de projeto.<sup>43</sup> Este contrato é comumente celebrado na modalidade EPC (sigla que responde pela expressão “*Engineering, Procurement and Construction*”) e é caracterizado por um regime de empreitada global,<sup>44</sup> atribuindo-se ao empreiteiro uma remuneração fixa e abrangente por todo o serviço, até a entrega da instalação absolutamente pronta para utilização (daí a utilização também da expressão “*turn-key*”, como referência ao estado da obra que basta “girar a chave” para começar a operar).<sup>45</sup>

Esta modalidade contratual transfere da sociedade de projeto para o empreiteiro uma série de riscos, como o risco construtivo e o risco de aumento de custo de insumos, o que favorece a “bancabilidade” do projeto.<sup>46</sup> Neste particular, vale lembrar que o projeto é objeto de escrutínio pelos credores de suas fontes de financiamento e dos usos destes recursos, que devem estar em equilíbrio. Um substancial aumento dos custos de construção perturba este equilíbrio, demandando

---

<sup>43</sup> “O seu preço representa, não raro, o maior investimento a ser feito, e a construção da obra o principal ponto de risco para o sucesso do negócio”. BOTELHO DE MESQUITA, Marcelo Alencar. *Contratos chave na mão (turnkey) e EPC (engineering, procurement and construction): primeira aproximação: conteúdo e qualificações*. São Paulo: Almedina Brasil, 2019, p. 57.

<sup>44</sup> Em que pese a possibilidade de qualificação do contrato de EPC como empreitada global, adverte a doutrina especializada que tais instrumentos buscam ser “*self-contained contracts*, ou seja, contratos que se pretendem potencialmente completos e autossuficientes”, a fim de evitar lacunas que autorizam a aplicação de normas dispositivas do Código Civil. As significativas diferenças entre do tipo legal da empreitada e o tipo social do EPC tornariam em grande parte incompatíveis as normas integrantes do regime jurídico da empreitada. Neste sentido, SARRA DE DEUS, Adriana Regina. *O contrato de EPC: engineering, procurement and construction*. São Paulo: Almedina, 2019, p. 322-329.

<sup>45</sup> “Existe, não se pode omitir, quem utilize o termo *turnkey* sem significar um EPC, como ocorre em alguns modelos internacionais voltados a instalações industriais, nos quais as obras civis são deixadas de fora do contrato e ficam a cargo do próprio dono do empreendimento. Trata-se, contudo, de um uso residual da denominação chave na mão, que não impede, como regra, que a doutrina empregue os termos EPC e *turnkey* (e suas traduções *clé en main*, *llave en mano*, *chiave en mano*, etc.) indistintamente”. BOTELHO DE MESQUITA, Marcelo Alencar. *Contratos chave na mão (turnkey) e EPC (engineering, procurement and construction): primeira aproximação: conteúdo e qualificações*. São Paulo: Almedina Brasil, 2019, p. 29-30.

<sup>46</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em project finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 185.

mais capital do patrocinador, sob pena de inviabilizar o projeto. Obviamente, a previsibilidade do custo da obra milita em favor da sua “bancabilidade”.

A par do serviço de empreitada, o fornecimento de determinados equipamentos, por serem mais custosos ou demandarem elevada análise técnica, precisam ser adquiridos diretamente pela sociedade de projeto. É o que ocorre, por exemplo, com os aerogeradores e placas fotovoltaicas em projetos de geração de energia eólica e solar, respectivamente. Nestes casos, a sociedade de projeto ainda precisa celebrar um contrato de fornecimento de equipamentos para sua implantação.

Não se pretende fazer uma análise exaustiva destes contratos, que comportam variadas controvérsias interessantes. Mas, ainda dentro do escopo do presente trabalho, é válido notar que estes contratos são absolutamente fundamentais à implementação do projeto, de modo que recaem sobre eles um exigente escrutínio por parte dos financiadores externos, que comumente avaliarão também a capacidade destes terceiros de cumprir os respectivos objetos contratuais, dentro do prazo acordado e dos valores pactuados. Qualquer falha que comprometa o início da operacionalização do empreendimento significa a postergação da geração de receitas operacionais, por vezes após a data de vencimento da primeira parcela do financiamento, conduzindo o financiado inevitavelmente ao inadimplemento.

### **1.2.5 Contratos Operacionais**

Uma vez superada a fase de implantação do empreendimento, a sociedade de projeto necessitará de outra rede de contratos destinada à operação do seu estabelecimento.

Por vezes, a sociedade de projeto celebra um contrato de operação e manutenção (conhecido também por “O&M”) com uma pessoa jurídica distinta e com expertise na operação do empreendimento. Assim, aloca-se a este terceiro o risco de pessoal, de produção e de efetividade. O financiador, ainda, poderá escrutinar a capacidade técnica do operador eleito e o prazo de duração da prestação do serviço, antes de decidir pela concessão do respectivo financiamento.

Também é comum a celebração de contratos de fornecimento de matéria-prima, a fim de garantir o suprimento de longo prazo de algum elemento essencial à operação do empreendimento a um preço previamente ajustado.

Associado a este contrato, é conveniente e favorável à “bancabilidade” que o projeto conte também com contratos de longo prazo de venda da produção, indicando ao financiador externo que há fontes estáveis de receitas operacionais, compatíveis com o prazo e o patamar de endividamento propostos.

### **1.2.6 Contratos Administrativos**

Os contratos administrativos não são peça obrigatória de um *project finance*. Não obstante, é comum que obras de infraestrutura sejam financiadas por *project finance*, sendo muitas vezes derivadas da concessão ou permissão de serviços públicos.

O contrato administrativo com o ente concedente fixará uma série de obrigações à sociedade de projeto, que deverá ser capaz de adimpli-las, além de penalidades severas, sendo tudo objeto de análise pelos financiadores externos, a fim de garantir a implantação e a operação de longo prazo do projeto.

Assim, em casos de financiamento de empreendimentos voltados à exploração de serviços públicos, o contrato administrativo será mais uma espécie contratual de notável relevância no contexto desta rede de contratos.

## **1.3 Gestão do risco contratual em estruturas de *project finance***

De forma sucinta, apresentaram-se os contratos que tradicionalmente compõem um *project finance*.

A seguir, busca-se mostrar como tais contratos são utilizados para gerir os riscos do projeto e, assim, viabilizam a implementação do *project finance*, ao permitir que a sociedade de projeto atribua variados riscos que lhe seriam ínsitos a outros atores e torne o empreendimento passível de financiamento pelos credores.

### **1.3.1 Gestão de riscos do projeto**

Em um *project finance*, tem-se na sociedade de projetos a figura central de uma rede de contratos, seja na qualidade de parte (ex. contrato de construção e contrato de financiamento), seja na qualidade de terceiro interveniente ou, ao menos, pessoa com interesse diretamente relacionado ao seu objeto (ex. fiança e ESA).

Por isso já se referiu à SPE como “um centro de imputação para uma série de contratos necessários ao empreendimento”<sup>47</sup>. A expressão é interessante e ressalta que a SPE é, de início, um veículo societário recém-concebido, uma “casca”, sem operações efetivas e, por vezes, sequer com pessoal contratado, valendo-se da estrutura de sua patrocinadora. De outro lado, a SPE logo se torna parte de uma rede de contratos que, uma vez conjugados, lhe conferem um valor extraordinário, fruto da sua titularidade de direitos e obrigações destinados ao fim comum de implantar e operar um empreendimento que se supõe lucrativo.

Antes, neste trabalho, viu-se que a alavancagem é característica típica deste tipo de empreendimento, sendo a sua “bancabilidade” elemento decisivo para sua realização. Dito isto, “sem uma alocação apropriada dos riscos associados ao empreendimento, dificilmente o financiador externo aceitaria financiar uma sociedade de propósito específico, recém-constituída e sem histórico algum de crédito, com garantias limitadas às receitas e bens integrantes do próprio empreendimento”.<sup>48</sup> Uma simples “casca”, como se referiu acima.

Isto é, mais do que um interesse da sociedade de projeto, esta realocação de riscos, como fruto do exercício da autonomia privada,<sup>49</sup> é uma necessidade imperiosa para a viabilização do projeto:

“Como, na melhor das hipóteses, a possibilidade de recurso ao patrimônio dos patrocinadores em virtude de obrigações contraídas a nível da sociedade de projeto é limitada, exige-se que os demais atores sejam chamados a suportar tal ou qual risco, recebendo, obviamente, compensação adequada, de acordo com a magnitude da exposição”.<sup>50</sup>

Assim é que os administradores da SPE buscam distribuir os riscos do empreendimento às partes que tem melhores condições técnicas de mitigá-los ou assumi-los. Passa-se ao exame de alguns destes riscos.

---

<sup>47</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 193.

<sup>48</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 193.

<sup>49</sup> TERRA, Aline de Miranda Valverde e NANNI, Giovanni Ettore. A cláusula resolutiva expressa como instrumento privilegiado de gestão de riscos contratuais. In: *Riscos no Direito Privado e na Arbitragem*. Coord.: NANNI, Giovanni Ettore; TERRA, Aline de Miranda Valverde e PIRES, Catarina Monteiro. São Paulo: Almedina, 2023, p. 55. BANDEIRA, Paula Greco. O contrato como instrumento de gestão de riscos e o princípio do equilíbrio contratual. *Revista de Direito Privado*, vol. 65, Jan-Mar/2016, p. 195-208.

<sup>50</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em project finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 142.

O risco de construção é alocado a uma sociedade dedicada à construção civil, em geral por meio de um contrato de EPC, que exige da contratada a entrega da instalação em condições prontas para operar, até uma data ajustada e com um determinado nível de performance previamente acordado. Em empreendimentos de grande magnitude, como a construção de uma usina hidrelétrica, por exemplo, os riscos associados à construção são muito variados, como riscos ambientais, geológicos, falhas mecânicas de equipamentos, danos provocados a empregados ou terceiros, além do próprio risco de sobrecusto da obra, em decorrência de atrasos ou aumento do custo de insumos.

A finalidade do EPC é transferir tais riscos à sociedade construtora, isentando a sociedade de projetos das consequências jurídicas e econômicas destes eventos adversos, que poderiam prejudicar sua capacidade de pagamento em face do financiador.<sup>51</sup> As hipóteses de revisão do preço fixo e global são severamente restritas,<sup>52</sup> garantindo-se a previsibilidade das despesas da SPE com a implantação do empreendimento, o que é muito sensível para seus financiadores.

Sobre a alocação de riscos tipicamente elaborada em um contrato de EPC, veja-se a passagem a seguir, que associa o desenvolvimento desta modalidade contratual às exigências de financiadores externos em *project finance*:

“Depois de atribuídos ao construtor praticamente todas as atividades de implantação do empreendimento, busca-se agora que ele responda por maiores riscos, de modo a proteger ao máximo o contratante (e os financiadores) e eliminar, tanto quanto possível, variações no preço e no prazo, ou a falta de desempenho das obras. O contratado, em vista disso, é chamado a assumir não só uma avença que tudo englobe, como no *turnkey*, mas um ajuste com riscos agravados, surgindo, assim, o EPC. O preço e o prazo imutáveis seriam exigências de mercado, e o EPC a resposta às tendências de desenvolvimento de instalações e de infraestrutura por meio de projetos financiados (*project finance*),

---

<sup>51</sup> “O contrato de construção deve prever valor fixo de remuneração, para permitir o atendimento da construção com os recursos obtidos dos financiadores. Se for necessário pactuar com o empreiteiro a possibilidade de aumento de preço em caso de variações contingentes de custos (...), os empreendedores sócios da sociedade que desenvolve o projeto devem assumir responsabilidade pelo pagamento do acréscimo”. SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário*. 1ª edição. São Paulo: Atlas, 2011, p. 390.

<sup>52</sup> SARRA DE DEUS, Adriana Regina. *O contrato de EPC: engineering, procurement and construction*. São Paulo: Almedina, 2019, p. 208.

representando uma evolução dos contratos chave na mão, com todas as suas prestações, mas diferente alocação de riscos”.<sup>53</sup>

Além disso, como uma única construtora se obriga pela entrega do empreendimento em estado “*turn-key*”, a sociedade de projeto mitiga enormemente seus custos de monitoramento da obra,<sup>54</sup> pois tem uma só contraparte responsável pela entrega, que, por sua vez, fará inúmeras subcontratações de outras empresas especializadas para escopos mais específicos do empreendimento.<sup>55</sup>

Além do custo, a conclusão tempestiva da obra é essencial para que o projeto inicie sua geração de caixa e faça frente às parcelas vincendas do financiamento. Caso o termo seja descumprido pelo construtor, este se sujeitará ao pagamento de cláusula penal, usualmente fixada por dia de atraso.<sup>56</sup> Todo este rigor aloca em larga medida para o construtor um risco que a sociedade de projeto não teria condições de arcar.

Uma vez concluída a construção, a sociedade de propósito específico passa a sofrer os riscos operacionais e comerciais do empreendimento. Como não se cuida aqui de um projeto em específico, é possível se referir apenas genericamente a riscos associados ao suprimento de insumos da produção e à demanda pelos produtos finais ofertados. Isto é, o risco de o empreendimento ser obrigado a pagar mais do que o esperado para produzir ou de alienar sua produção por menos do que o valor projetado, o que, ao fim, reduz sua margem de lucro, vulnera as premissas financeiras do empreendimento e acaba por comprometer a capacidade de pagamento em face do financiador.

Em face destes riscos, a SPE comumente celebra *ex ante* contratos de longo prazo – preferencialmente, compatíveis com o prazo do financiamento externo –

---

<sup>53</sup> BOTELHO DE MESQUITA, Marcelo Alencar. *Contratos chave na mão (turnkey) e EPC (engineering, procurement and construction): primeira aproximação: conteúdo e qualificações*. São Paulo: Almedina Brasil, 2019, p. 59.

<sup>54</sup> “A principal vantagem que desde logo se ressalta é a maior certeza que o dono da obra possui com relação às diversas variáveis envolvidas na execução do empreendimento. É nesse sentido que se prevê o *single point responsibility*” (SARRA DE DEUS, Adriana Regina. *O contrato de EPC: engineering, procurement and construction*. São Paulo: Almedina, 2019, p. 211). Em igual sentido, SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em project finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 184-185.

<sup>55</sup> SARRA DE DEUS, Adriana Regina. *O contrato de EPC: engineering, procurement and construction*. São Paulo: Almedina, 2019, p. 205-206.

<sup>56</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 335. SARRA DE DEUS, Adriana Regina. *O contrato de EPC: engineering, procurement and construction*. São Paulo: Almedina, 2019, p. 210.

para suprimento de insumos e alienação da produção por preços fixados, transferindo estes riscos de mercado para terceiros.

“As exceções se darão naqueles casos em que puder ser demonstrada a existência de um mercado *spot* suficientemente amplo para o referido insumo, permitindo aquisições de diversos fornecedores sem que isto implique em onerosos custos de transação”.<sup>57</sup>

No caso dos contratos de longo prazo de venda de seus produtos, é comum as SPEs recorrerem a cláusulas de *take-or-pay*, que exigem do comprador o dever de pagar periodicamente uma determinada quantia pela oferta de uma quantidade determinada do produto, que pode ou não ser utilizado,<sup>58</sup> assegurando estabilidade de receitas operacionais.

Outro risco vislumbrado pelos financiadores externos na análise de “bancabilidade” do projeto é o risco operacional em sentido mais estrito, que é a gestão do empreendimento, notadamente quando se trata de tecnologia especializada. Assim, “ainda que a sociedade financiada revele-se disposta a contratar um time de funcionários que possa realizar a operação do empreendimento”, pode ser exigida a contratação de uma “firma especializada e bem conceituada no setor”, por prazo compatível com o financiamento.<sup>59</sup> Isto se formaliza por meio do contrato de operação e manutenção, antes citado.

Neste instrumento, a sociedade de projeto pode exigir um patamar mínimo de performance e, por consequência, de geração de receitas operacionais, sob pena de demandar pleitos indenizatórios em face do operador. Desta forma, a sociedade mitiga o risco perante o seu financiador de uma margem mínima de receitas operacionais (ou indenizações) que garantam o pagamento das parcelas do financiamento.<sup>60</sup>

---

<sup>57</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em project finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 153.

<sup>58</sup> NEIVA, Tomás. *Project finance no Brasil. Análise crítica e propostas de aperfeiçoamento*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 45-46.

<sup>59</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 202.

<sup>60</sup> “Assim, regra geral, a subperformance do operador é remediada, também aqui, por meio do pagamento de indenização, cujo objetivo é permitir a sustentação econômico-financeira do empreendimento”. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em project finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 189. No mesmo sentido, ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 340.

Em termos simples, verificou-se que uma série de instrumentos contratuais que compõem o *project finance* são também mecanismos jurídicos de alocação de seus riscos.

No contexto estudado, conclui-se que a sociedade de projeto – devido ao seu caráter de recém-constituída, muitas vezes sem estrutura própria e sem histórico financeiro ou operacional – opta racionalmente por alocá-los a terceiros, que estão mais aptos a absorvê-los: construtoras, operadoras, seguradoras, etc.

### **1.3.2 Gestão de risco contratual entre financiado e financiadores**

Foi visto que a sociedade de projetos é capaz de engendrar uma rede de contratos que aloquem variados riscos a outros contratantes e torne seu empreendimento mais atrativo aos financiadores externos.

Vale lembrar que os financiadores externos são responsáveis pela maior parte das fontes de financiamento e suas garantias são essencialmente dependentes das receitas do projeto. Este elevado risco assumido é dosado com um extensivo “pacote de garantias” e estipulações contratuais que lhe conferem maior “controle” sobre a SPE. Trata-se, enfim, do controle externo da sociedade de projeto, a que já se referiu anteriormente nesta dissertação.

Este “pacote de garantias” permite aos financiadores exercer uma notável influência na condução do projeto. Anteriormente, mostrou-se que as garantias exercem a função de evitar que a sociedade de projeto assuma outras dívidas, oferecendo seu patrimônio em garantia, e/ou desenvolva outras atividades que comprometam o “isolamento” da atividade financiada. Ainda, que este “pacote” exerce uma natural pressão sobre a administração da sociedade de projeto, considerando a amplitude destas garantias.

A expressão “controle externo” é uma aproximação dos poderes dos credores aos poderes tipicamente detidos por um acionista controlador. Segundo a dicção do art. 116 da Lei 6.404/76, o controlador é caracterizado pela titularidade da maioria dos votos o exercício efetivo dos poderes políticos para orientar o

funcionamento dos órgãos da companhia.<sup>61-62</sup> Seria, então, uma influência dominante exercida por meios diversos do poder político conferido pelo bloco de controle de uma sociedade, destacando-se, aqui, o poder econômico decorrente do crédito e de suas garantias, além das já referidas cláusulas acessórias estipuladas em penhor ou alienação fiduciária de ações.

É evidente que o credor não pode, em condições normais, dirigir as atividades sociais da SPE, mas é possível que, por meio de obrigações contratuais e valendo-se da dependência econômica que esta tem em relação às fontes de financiamento externo,<sup>63</sup> imponha determinados comportamentos ou abstenções à sociedade e aos seus administradores.

A técnica mais óbvia de garantir este alinhamento com os interesses dos credores é por meio da estipulação de obrigações de fazer e de não-fazer à sociedade de projeto, o que, no jargão empresarial, são denominadas *covenants*.<sup>64</sup> São obrigações que, uma vez descumpridas, permitem a execução específica em face da

---

<sup>61</sup> “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”.

<sup>62</sup> “A caracterização do poder de controle não prescinde da circunstância fática de que ele seja efetivamente exercido. Além de titular dos direitos de sócio que lhe permitam dirigir ou eleger quem dirigirá a companhia, o acionista controlador deve efetivamente dirigi-la e eleger a maioria dos administradores”. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2ª edição, 2015, p. 226.

<sup>63</sup> “Há assim, em primeiro lugar, toda uma série de hipóteses em que o controle externo resulta de uma situação de endividamento da sociedade. Em razão de seu direito de crédito, cuja execução forçada pode levar a companhia à falência, o credor passa, muita vez, a dominar a devedora, comandando a sua exploração empresarial. (...) São, por exemplo, frequentes os contratos de empréstimos a uma sociedade, com a atribuição ao mutuante, em garantia do seu crédito, da caução das ações do chamado bloco de controle. (...) O credor caucionário pode, assim, tal a extensão e o alcance das estipulações de voto do contrato de caução, assumir uma posição predominante na sociedade, como autêntico controlador. (...) Mesmo sem essa caução das ações do controle, os maiores credores de uma sociedade em situação financeira difícil podem assumir o seu controle *de facto*, impondo condições para a renovação de empréstimos ou a reforma de dívidas, tais como a reorganização empresarial e o remanejamento da administração social”. COMPARATO, Fabio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 78-79.

<sup>64</sup> “Embora sejam alvo de críticas por limitarem a liberdade do empresário na condução de seus negócios, as *loan covenants* constituem importantes instrumentos na negociação de empréstimos, porquanto contribuem para refrear a adoção pelo devedor de gestão financeira expansionista, que ameace sua capacidade de quitar o débito contraído. Na hipótese de as restrições estabelecidas não serem observadas, o credor fica autorizado a cobrar o pagamento do empréstimo antes do termo convencionado, sem prejuízo da adoção de outras medidas previstas no programa contratual”. RENTERÍA, Pablo. *Penhor e autonomia privada*. São Paulo: Atlas, 2016, p. 91.

SPE, a aplicação de multas e até, no limite, o vencimento antecipado do contrato de financiamento, do que se tratará adiante.

Por meio destas obrigações, o financiador busca garantir a manutenção das condições que embasaram as projeções feitas ao tempo da celebração do contrato de financiamento, quando se verificou a “bancabilidade” do projeto e a viabilidade de a SPE arcar com as parcelas do financiamento.

Para tanto, a sociedade de projeto se obriga, por exemplo, a não alterar os principais contratos do projeto (nomeadamente identificados na respectiva cláusula) sem a anuência dos credores. A rede de contratos que, uma vez integrada em torno da SPE, garantia a viabilidade do empreendimento sob o prisma do financiador, não pode ser alterada (ou substancialmente alterada, a depender do teor do *covenant*) sem a concordância do credor.

Também é comum restringir alterações da composição do capital social ou de seus documentos societários, como estatuto social e acordo de acionistas, a fim de manter o risco de implementação e operação medidos em função da presença de determinados acionistas e administradores.

É corriqueira a fixação de *convenants* financeiros, que devem ser atingidos e comprovados em balanços auditados por terceiros. Escolhem-se parâmetros segundo as especificidades de cada projeto, mas que, em geral, redundam em limites de endividamento e patamares mínimos de receita vis-à-vis as parcelas vincendas do financiamento (o chamado “índice de cobertura do serviço da dívida” ou “*cover ratio*”).<sup>65</sup>

Vale especial destaque a obrigação de não-fazer consistente no dever do financiado de se abster de alienar ou onerar seus bens (chamado de “*negative pledge*”), salvo autorização dos financiadores, como uma medida de controle do endividamento do financiado e de manutenção da estrutura física necessária ao desenvolvimento da atividade projetada e da geração de receitas operacionais.<sup>66</sup>

---

<sup>65</sup> SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário*. São Paulo: Atlas, 1ª edição, 2011, p. 385.

<sup>66</sup> “É, no entanto, manifesto que se trata de uma garantia fraca, na medida em que não garante ao credor qualquer direito sobre bens presentes ou futuros do devedor, pelo que, em caso de violação da garantia, não se permite ao credor afectado opor a sua posição aos outros credores, mas apenas obter do devedor uma indemnização, ou eventualmente a exigibilidade antecipada de cumprimento”. LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Garantia das obrigações*. Coimbra: Almedina, 3ª edição, 2012, p. 325. Ainda sobre o tema, NEIVA, Tomás. *Project finance no Brasil. Análise crítica e propostas de aperfeiçoamento*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 54.

O controle externo do financiador ainda se revela por meio de direitos especiais conferidos por contrato, como de visitar periodicamente as instalações do empreendimento, de requerer a apresentação de documentos empresariais que se mostrem relevantes, de ser informado caso ocorram determinados eventos previamente listados, como o inadimplemento de terceiros que celebrem contratos relevantes com a SPE, etc.

Aliás, tais eventos podem ser estipulados não apenas como *covenants*, mas também como condições precedentes<sup>67</sup> do desembolso dos recursos contratados pelo contrato de financiamento. Isto é, embora celebrado o contrato de financiamento, o financiador externo reserva-se ao direito de sequer efetuar desembolsos em benefício da sociedade do projeto caso não implementados determinados eventos futuros e incertos reputados essenciais à viabilidade do empreendimento,<sup>68</sup> como, por exemplo, o registro formal de garantias e o aporte de parcela do capital social pela sociedade patrocinadora.

Na mesma linha de outros contratos empresariais de notável sofisticação e que foram importados de países do *common law*, o contrato de financiamento em um *project finance* também é carregado com cláusulas do tipo *representations and warranties*, prestadas pelo financiado a fim de assegurar o financiador acerca de determinadas situações de fato sobre a sociedade do projeto ou sobre o projeto em si. São “premissas sobre as quais repousa a decisão do financiador de celebrar o contrato e conceder o financiamento”<sup>69</sup>, registradas no contrato em benefício e para segurança do financiador.

Sem pretender esgotar o tema, sabe-se que as “cláusulas de declarações e garantias” (como impropriamente foram traduzidas no Brasil) podem desempenhar

---

<sup>67</sup> Ressalve-se que a expressão “condição precedente” foi importada do direito anglo-saxão e vem sendo aplicada de forma açodada em contratos sujeitos à lei brasileira. Por vezes, revelam-se como verdadeiras condições suspensivas, tais quais previstas nos arts. 121 e seguintes do Código Civil. Mas nem sempre a aproximação se mostra verdadeira. “É necessário previamente realizar uma investigação sobre suas consequências e conteúdo. Isso porque, o âmbito de atuação dessas cláusulas envolve alto grau de criatividade das partes, o que facilita o desvirtuamento do regime típico da condição em sentido próprio. É comum a estipulação de condições precedentes cuja *forma* é de uma *condição*, mas cujo *conteúdo* é o de um *dever jurídico* (obrigações)” MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. *Condição suspensiva: função, estrutura e regime jurídico*. São Paulo: Almedina, 2017, p. 93-94.

<sup>68</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em project finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 178.

<sup>69</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 231.

variadas funções em um contrato.<sup>70</sup> No caso sob exame, as declarações e garantias exercem a função primordial de alocar riscos entre financiador e financiado, na medida em que, para além da diligência regularmente empregada pelo financiador nas tratativas do financiamento, o financiado aloca para si a responsabilidade pela veracidade de determinadas premissas sobre seu negócio que foram reputadas relevantes pelas partes.

A “quebra” destas declarações e garantias pode dar ensejo a variados remédios contratuais no Direito brasileiro,<sup>71</sup> sendo o mais notável deles o dever de indenizar o financiador.

Ainda a respeito da gestão do risco contratual entre financiado e financiador, importa mencionar que os contratos de financiamento sempre contemplam cláusulas de vencimento antecipado da dívida, o que corresponde à antecipação dos termos de todas as parcelas avençadas, permitindo-se ao credor exigir o pagamento de todo o saldo devedor.<sup>72</sup>

É evidente que se trata de mecanismo de graves consequências, pois a SPE, por definição, não terá condições de efetuar o pagamento integral de uma dívida cujo adimplemento fora equacionado no longo prazo, *pari-passu* com a geração de receitas operacionais. Por isso, inadimplementos de menor gravidade não devem dar ensejo ao acionamento desta garantia.<sup>73</sup>

---

<sup>70</sup> GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 70.

<sup>71</sup> “Daí pode-se relacionar entre as consequências a possibilidade de resolução do contrato e indenização por perdas e danos, a revisão das cláusulas contratuais para reequilibrar os termos do contrato e até mesmo a nulidade do contrato, por erro ou dolo. Para identificar quais as consequências do inadimplemento, faz-se necessário conceituar a natureza jurídica de tais cláusulas e determinar quais as suas funções.” MULHOLLAND, Caitlin. *As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários*. Disponível em <https://www.jur.puc-rio.br/wp-content/uploads/2022/08/Texto-9.pdf>, p. 3. Acesso em: 15.10.2023.

<sup>72</sup> “No nosso ordenamento, o artigo 333 do Código Civil elenca situações – como a decretação de falência do devedor, a penhora por terceiros de bens dados em garantia real e a ausência de reforço de garantia que cessou ou se tornou insuficiente – que, por força de lei acarretam a antecipação do vencimento, isto é, permitem a cobrança imediata da dívida. Reconhece-se, contudo, que o rol legal não afasta o espaço da autonomia negocial para a previsão de outras hipóteses de antecipação do vencimento, permitindo ao credor se precaver frente a outros cenários que lhe possam parecer sinalizadores de grande risco em aguardar o vencimento”. KONDER, Carlos Nelson. Controle de validade da cláusula *cross default* no ordenamento jurídico brasileiro. *Scientia Iuris*, Londrina, v. 26, n. 3, p. 109-121, nov. 2022, p. 110-111.

<sup>73</sup> “Como no *project finance* a entidade financiada tipicamente tem apenas o projeto, se este não vai bem não haverá normalmente outros recursos para pagar o financiamento, e pouco adiantará antecipar seu vencimento. Assim, normalmente o vencimento antecipado seria inútil, e, se os financiadores levassem o vencimento antecipado às últimas consequências, serviria apenas para precipitar a falência do projeto e a liquidação de seus ativos por valor inferior ao que valem conjuntamente. Esta última situação seria bastante prejudicial aos interesses dos financiadores e, portanto, é evitada por eles. A única hipótese em que tal lógica não se aplica é a de inexistência de

Mas não é apenas o inadimplemento de obrigações do financiado no âmbito do contrato de financiamento que ensejam preocupações nos credores. Como visto, a garantia dos credores repousa essencialmente no fluxo de caixa projetado do empreendimento, então é fundamental o cumprimento satisfatório das obrigações que o financiado assumiu em toda a rede de contratos elaborada para a implementação e operação do projeto, que foram nomeadamente exemplificados neste Capítulo.

Desta forma, é praxe a inclusão de cláusulas de *cross-default* ou “vencimento cruzado” em contratos de financiamento desta espécie, de modo a pactuar que o inadimplemento de obrigações ou a resolução de determinados contratos do projeto constituem também inadimplemento do contrato de financiamento, autorizando inclusive o seu vencimento antecipado.<sup>74</sup>

A medida se justifica pois o sucesso do financiamento pressupõe o adimplemento satisfatório do contrato de construção, entregando-se instalações aptas a operar, e do contrato de operação e manutenção, certificando-se de que a gestão das instalações ultimarará o objetivo de ter um projeto eficiente e gerador de receitas operacionais compatíveis com o serviço da dívida – limitando-se, aqui, a dois exemplos de contratos que podem figurar em uma cláusula de *cross-default* do contrato de financiamento.<sup>75</sup>

---

disposição de pagar dos administradores do projeto, que, entretanto, tenham fundos para quitar não só a parte do financiamento vencimento, como também a totalidade dos vencimentos futuros, hipótese de resto muito rara”. SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário*. São Paulo: Atlas, 1ª edição, 2011, p. 385-386.

<sup>74</sup> “A definição em questão já indica sua origem nos sistemas da *Common Law*, onde é praxe estabelecer no contrato lista minuciosa de situações que configuram descumprimento no tocante àquele contrato (*events of default*): a peculiaridade da *cross default* é incluir nessa lista o descumprimento de obrigações fixadas em outros contratos. (...) No tocante ao seu efeito, a cláusula costuma determinar que o descumprimento dos demais contratos somente acarreta a antecipação do vencimento das obrigações daquele contrato, comumente referida pelo anglicismo ‘aceleração’”. KONDER, Carlos Nelson. Controle de validade da cláusula *cross default* no ordenamento jurídico brasileiro. *Scientia Iuris*, Londrina, v. 26, n. 3, p. 109-121, nov. 2022, p. 110-111.

<sup>75</sup> “Sobre a estrutura contratual do *Project finance*, deve-se notar em primeiro lugar que há uma relação estreita entre os contratos operacionais que abordamos anteriormente. Um exemplo típico disso é que um evento de força maior que afete um dos contratos operacionais, o de construção, por exemplo, levando à paralisação das obras, deve ser igualmente refletido nos demais contratos, como de fornecimento e de venda da produção ou serviços do projeto. Isto pela óbvia razão de que, não construídas as instalações, não há sentido em tomar fornecimento de insumos para a produção, e será impossível produzir bens ou serviços para venda. A força maior que impeça o cumprimento do contrato de construção precisa ser prevista nos demais como suspensiva da eficácia das obrigações neles assumidas pela sociedade titular do projeto, porque muitos eventos assim classificáveis em relação à construção não serão força maior para o contrato de fornecimento e para o contrato com os adquirentes de bens e serviços do projeto”. SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário*. São Paulo: Atlas, 1ª edição, 2011, p. 398-399.

Alinhado aos fins deste trabalho, a presença desta cláusula em financiamentos de projeto desta modalidade denota a existência de uma rede de contratos destinadas a um fim comum e que deve ser celebrada e executada em fina sintonia, de modo que os inadimplementos em determinados contratos desta rede repercutem no adimplemento satisfatório dos demais.

Nos próximos capítulos, este trabalho se encarregará da qualificação contratual desta rede de contratos e dos efeitos jurídicos daí decorrentes. Em sequência, a partir do prisma da qualificação contratual identificada, será feita uma avaliação dos efeitos jurídicos que os inadimplementos ocorridos em desfavor do financiado nos demais contratos de rede podem ser opostos por este na sua relação com o financiador.

## Capítulo 2 – O *project finance* como modelo de conexão contratual

O Capítulo Primeiro desta dissertação buscou demonstrar que a estrutura contratual de um *project finance* é construída a partir de variados instrumentos contratuais, com diferentes partes e distintos objetos, mas que se relacionam com a finalidade comum e ulterior de garantir a implementação de um projeto cujas receitas são essencialmente destinadas a suportar o serviço da dívida provida por financiadores externos.

Neste sentido, vale notar que o *project finance* é apenas mais um exemplo de estruturas contratuais mais complexas que o modo de produção globalizado e dinâmico assumiu na modernidade. A especialização na prestação de serviços e na produção de bens de consumo conduziu a uma pulverização das prestações contratuais em variados instrumentos e perante diferentes partes, cada qual mais habilitada a uma entrega e a assumir determinados riscos.<sup>76</sup>

Uma vez que as operações econômicas passaram a se decompor em diferentes instrumentos contratuais, o fenômeno da conexão contratual sobressaiu e se tornou mais evidente. Os contratos aparentemente autônomos, mas unidos para a concretização de um fim comum e sujeitos a algum grau de interdependência, passaram a ser objeto de estudo para fins de identificação dos efeitos jurídicos decorrentes desta qualificação.

Como se pode supor, este dado de complexificação não é exclusivamente brasileiro. Ao revés, trata-se de fenômeno global. Por isso, a faceta jurídica mais

---

<sup>76</sup> “A conexidade é, pois, o fenômeno operacional econômico de multiplicidade de vínculos, contratos, pessoas e operações para atingir um fim econômico unitário e nasce da especialização das tarefas produtivas, da formatação das redes de fornecedores no mercado e, eventualmente, da vontade das partes”. MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor*. 4ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 94. “O fenômeno da conexidade é fruto da hipercomplexidade das relações socioeconômicas, a especialização e da sofisticação que faz nascerem novas necessidades econômicas, tais como a abrangência pelo contrato de um maior número de obrigações e partes integrantes do negócio”. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 2. “Os contratos coligados são, portanto, fruto da hipercomplexidade das relações sociais e econômicas da atualidade, bem como da crescente especialização das atividades e divisão de trabalho. Operações econômicas que outrora podiam ser concretizadas por um único contrato, fosse típico ou atípico, agora, em virtude da maior complexidade destas e do envolvimento de um maior número de partes, exigem a celebração de diversos contratos interligados”. ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 284.

evidente desta estrutura – a conexão contratual – foi objeto de estudos na doutrina estrangeira, antes mesmo de seu desenvolvimento no Direito pátrio.

## 2.1 Contratos conexos no Direito brasileiro

A hipercomplexidade das relações contratuais deu origem a uma variedade muito ampla de estruturas que podem ser reunidas sob o processo de qualificação da conexão contratual, sendo o *project finance*, como dito, apenas um exemplo deste fenômeno. Esta multiplicidade de hipóteses pouco uniformes é justamente o primeiro obstáculo identificado pela doutrina no estudo e na sistematização da conexão contratual.<sup>77</sup>

Neste sentido, antes mesmo da formulação de uma definição para a conexão contratual, é ilustrativo identificar algumas estruturas contratuais tipicamente qualificadas como modelos de conexão contratual: rede de contratos de franquia<sup>78</sup>, sistemas privados de assistência à saúde<sup>79</sup>, métodos de produção *just in time*<sup>80</sup>, financiamento ao consumo<sup>81</sup>, aquisição financiada de propriedade imóvel pelo Sistema Financeiro de Habitação<sup>82</sup>, conjunto de contratos entre fornecedores e

---

<sup>77</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 96. Em igual sentido: “Para além das pretensões sistematizantes dessa investigação, deve ser reconhecida a existência de diversos fatores que dificultam a formulação de uma teoria geral e de uma metodologia unitária sobre a conexidade contratual, entre os quais cabe destacar a complexidade de negócios que levam à coligação (derivadas das múltiplas necessidades dos agentes econômicos), a multiplicidade de tipos contratuais afetados e os diversos campos do Direito que são atravessados pela temática pronto”. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 6.

<sup>78</sup> Citado como exemplo em KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 394.

<sup>79</sup> Citado como exemplo em KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 407.

<sup>80</sup> “Por exemplo, o modo de produção *just in time*, em que a produção se dá de modo coordenado entre uma empresa responsável pela montagem dos elementos produzidos por diversos fornecedores que muitas vezes se situam geograficamente em um mesmo local”. KATAOKA, Eduardo Takemi. *A coligação contratual*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008, p. 46-48.

<sup>81</sup> A hipótese foi recentemente positivada no artigo 54-F do Código de Defesa do Consumidor, incluído pela Lei 14.181/21. Não obstante, há precedentes do Superior Tribunal de Justiça no sentido da autonomia destes contratos: AgInt no REsp 1.351.672 e AgInt nos EDcl no REsp 1.292.147.

<sup>82</sup> Dispõe a Súmula 308 do Superior Tribunal de Justiça: “A hipoteca firmada entre a construtora e o agente financeiro, anterior ou posterior à celebração da promessa de compra e venda, não tem eficácia perante os adquirentes do imóvel”. Segundo Marino, “o verdadeiro fundamento desta ineficácia reside precisamente no fato de o contrato de hipoteca estar inserido em uma coligação com escopo existencial habitacional. Os acórdãos posteriores à súmula trataram de esclarecer que ela só é aplicável aos contratos regidos pelo Sistema Financeiro de Habitação”. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 213-214.

distribuidores de combustíveis<sup>83</sup>, contratos de trabalho e de imagem de jogadores de futebol<sup>84</sup>, etc.

A pluralidade das hipóteses é muito evidente. Por isso, muitos autores recorrem a definições mais abrangentes, no intuito de comportar estes diferentes fenômenos no mesmo quadrante de estudo, dado que “a disparidade de consequências possíveis torna inviável qualquer tentativa de reduzi-las a fórmula rígida”<sup>85</sup>.

Ainda assim, não é trivial identificar uniformidade nas classificações adotadas pela doutrina, seja em seu aspecto mais abrangente, seja quanto às subespécies de conexões contratuais.

### 2.1.1 Definições introdutórias

Em uma das primeiras obras nacionais a desafiar o tema, Rodrigo Xavier Leonardo optou pela expressão “redes contratuais” para se referir à coordenação de contratos, distintos do ponto de vista estrutural, mas articulados por um nexo econômico, funcional e sistemático, com a finalidade de empresas unirem esforços e mitigarem riscos de suas atividades.<sup>86</sup>

Eduardo Takemi Kataoka opinou pela similaridade entre as expressões “coligado”, “conexo”, “grupo” ou “rede”, pois a única distinção seria a opção feita por diferentes ordenamentos estrangeiros para se referir ao mesmo fenômeno de interferência entre contratos.<sup>87</sup>

---

<sup>83</sup> Há relevante registro histórico da evolução da coligação contratual no País no que toca a estes contratos. No Recurso Extraordinário n. 78.162, o Supremo Tribunal Federal, quando ainda cuidava de matéria infraconstitucional, reconheceu e deu início a uma sólida jurisprudência sobre a coligação entre o conjunto de contratos firmados entre os fornecedores e os distribuidores de combustíveis. Mais recentemente, a Terceira Turma do Superior Tribunal de Justiça cuidou o tema e seguiu a mesma orientação, admitindo inclusive a oposição de exceção do contrato não cumprido entre diferentes instrumentos, no julgamento do Recurso Especial n. 985.531/SP.

<sup>84</sup> No Conflito de Competência n. 34.504, a Segunda Seção do Superior Tribunal de Justiça, por maioria, reconheceu a coligação entre tais contratos e, com base na prevalência da finalidade trabalhista do ajuste plurinegocial, reconheceu a competência da Justiça do Trabalho para julgá-los em conjunto.

<sup>85</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 99.

<sup>86</sup> LEONARDO, Rodrigo Xavier. *Redes contratuais no mercado habitacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 137.

<sup>87</sup> “Observe-se, preliminarmente, que a doutrina italiana usa o termo coligação (*contratti collegati*) para designar o fenômeno que ora nos ocupa. A Jurisprudência de língua espanhola, conexidade (*contratos conexos*). A Ciência Jurídica francesa, grupos de contratos (*groupes de contrats*). A alemã, contratos em rede (*Netzverträge*). Optamos por usar a expressão italiana no âmbito deste livro, sem prejuízo de serem sinônimas as expressões, designando a situação na qual um contrato causa interferência em outro”. KATAOKA, Eduardo Takemi. *A coligação contratual*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008, p. 4.

Luciano de Camargo Penteado relacionou sua definição à ideia de operação econômica subjacente, mas, ao definir o fenômeno, recorreu sem distinção às expressões “rede” e “coligação”: “A rede contratual pode ser definida como uma coligação de contratos de forte dependência destinada a organizar uma operação econômica unitária”.<sup>88-89</sup> Apesar disso, reconheceu a categoria dos “contratos coligados”, sendo estes uma “cumulação de contratos”, com algum “nexo de vinculação”, cujos desafios interpretativos seriam equiparados aos dos contratos mistos.<sup>90</sup>

A utilização indistinta de termos e categorias tem o óbvio inconveniente de impedir uma melhor organização de diferentes fenômenos, compostos de diferentes estruturas e sujeitos a diferentes efeitos. Diante desta falta de consenso, é necessário adotar uma linha teórica a fim de harmonizar o tratamento a ser dado aos institutos do ponto de vista terminológico ao longo deste trabalho.

Nesta linha, colhendo-se as lições de Carlos Nelson Konder como marco teórico da presente dissertação, adota-se aqui o conceito mais abrangente de “contratos conexos” para se referir a um grupo de contratos que, não obstante realizem funções individuais, são reunidos sob um liame funcional para cumprir um fim que lhes é comum.<sup>91</sup> Já quando este liame funcional é relevante o suficiente

---

<sup>88</sup> PENTEADO, Luciano de Camargo. Redes contratuais e contratos coligados. In: HIRONAKA, Giselda; TARTUCE, Flavio (coord.). *Direito contratual – temas atuais*, 1ª ed., v. 1, São Paulo: Método, 2007, p. 482.

<sup>89</sup> Sobre a prevalência ou não da operação econômica subjacente como critério identificador e definidor de uma conexão contratual, Francisco Paulo de Crescenzo Marino elabora interessante crítica: “Em primeiro lugar, conquanto imprescindível a consideração da operação econômica subjacente ao contrato, mormente em se tratando de contratos coligados – até porque direito e economia não constituem esferas estanques – parece excessiva a equiparação entre contrato e operação econômica ou a ‘fusão’ de ambos em uma mesma entidade econômico-jurídica. (...) Não há dúvida de que, no processo de interpretação e integração contratual, tanto a boa-fé quando a causa contratual atuam no sentido de remeter à consideração da operação econômica subjacente aos contratos. Nenhum desses instrumentos, entretanto, toma a operação econômica em sua pureza, mas sim a apreende e valora, transformando-a. (...) Parece excessivo equiparar contrato e operação econômica, desprezando as estruturas contratuais típicas em prol de uma entidade única (‘contrato-operação econômica’). Ao menos no atual estágio da ciência do direito, o jurista não pode renunciar à consideração dos modelos contratuais, sob pena de negar as próprias bases teóricas do seu conhecimento”. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 27-30.

<sup>90</sup> PENTEADO, Luciano de Camargo. Redes contratuais e contratos coligados. In: HIRONAKA, Giselda; TARTUCE, Flavio (coord.). *Direito contratual – temas atuais*, 1ª ed., v. 1, São Paulo: Método, 2007, p. 476-477.

<sup>91</sup> “(...) cresce na doutrina nacional a receptividade à conexão contratual como fenômeno capaz de suscitar efeitos jurídicos próprios e que, embora persista profunda divergência com relação aos termos utilizados para indicá-la e suas características específicas e prevaleça ainda a menção a “contratos coligados”, já se pode observar indicativos de que “contratos conexos” refere-se a um gênero mais abrangente”. KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 148.

para que as vicissitudes de um contrato afetem o outro é que a conexão passa a ser especificamente definida como “coligação contratual”.<sup>92</sup>

Sob esta designação, para além dos “contratos coligados”, há outras figuras sem maior pertinência para o presente trabalho, como “grupo de contratos” e “redes contratuais”, que identificam outras estruturas de pluralidade de contratos com alguma espécie de conexão e que ainda serão brevemente tratadas, apenas para divisar seus espaços de atuação e suas distinções conceituais. Mais relevante no gênero, então, será a espécie “contrato coligado”, reservada àqueles que sejam dotados de especial grau de dependência e aptos a produzir certos efeitos entre si.

Não obstante a orientação adotada, diversas obras divergem da terminologia em questão, por reputá-la genérica ou pouco capaz de distinguir as espécies em questão.<sup>93</sup> Além disso, prevalece na bibliografia específica o estudo pormenorizado da coligação contratual em si, focada em seus efeitos típicos, sem afetar-se, de forma relevante, por uma efetiva distinção entre a espécie “coligação contratual” e o gênero “conexão contratual”.

A título de exemplo, Felipe Kirchner utiliza os conceitos de “contrato conexo” e “contrato coligado” como sinônimos,<sup>94</sup> ainda que a definição por ele utilizada também parta de premissas similares para a qualificação de um contrato coligado: vinculação de instrumentos contratuais autônomos a partir da sua causa e/ou do seu fim comum, conferindo consequências jurídicas específicas entre os contratos.<sup>95</sup>

### **2.1.2 Contratos conexos: premissas teóricas para sua adoção no Direito brasileiro**

A conexão contratual é um fenômeno jurídico largamente reconhecido pela doutrina nacional, que colheu significativa influência em ordenamentos estrangeiros, como o italiano, o francês e o argentino. Mesmo sem empreender um estudo exaustivo da doutrina estrangeira, parece relevante uma breve menção à

---

<sup>92</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 277-278.

<sup>93</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 98

<sup>94</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 118.

<sup>95</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 121.

abordagem predominante em cada jurisdição que antecedeu e influenciou o estudo da conexão contratual no Brasil.

Entre os italianos, a função foi eleita como elemento aglutinador dos contratos reunidos sob um regime de conexão. A partir da função supracontratual desenvolveu-se a percepção de um programa contratual que só é extraído e alcançado pelo cumprimento das prestações de todos os seus instrumentos.<sup>96</sup> No que toca às consequências jurídicas do *collegamento negoziale*, entre os italianos foi mais evidenciada a repercussão de invalidades e de ineficácias entre os pactos coligados.<sup>97</sup>

A doutrina francesa utilizou-se do conceito de *groupes de contrats* para desenvolver e admitir as ações diretas para reclamar prestações entre partes que não integravam a mesma relação contratual, mas de outros instrumentos reunidos sob uma “causa sistemática”. Ao fim, enfocou-se na relativização do princípio da relatividade dos contratos e do conceito de parte.<sup>98</sup>

Na Argentina, onde a doutrina de Ricardo Luis Lorenzetti se destacou no estudo da causa sistemática como elemento caracterizados das redes contratuais,<sup>99</sup> a matéria teve trajetória facilitada pela acolhida do fenômeno da conexão contratual nos artigos 1.073 e seguintes do Código Civil argentino.<sup>100</sup> A sua influência sobre a doutrina brasileira pode ser observada na Justificativa do Enunciado n. 621 da

---

<sup>96</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 181.

<sup>97</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 18

<sup>98</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 89-90. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 18.

<sup>99</sup> LEONARDO, Rodrigo Xavier. *Redes contratuais no mercado habitacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 171-172. KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 180. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 96.

<sup>100</sup> “Artículo 1073. Definición. Hay conexidad cuando dos o más contratos autónomos se hallan vinculados entre sí por una finalidad económica común previamente establecida, de modo que uno de ellos ha sido determinante del otro para el logro del resultado perseguido. Esta finalidad puede ser establecida por la ley, expresamente pactada, o derivada de la interpretación, conforme con lo que se dispone en el artículo 1074. Artículo 1074. Interpretación. Los contratos conexos deben ser interpretados los unos por medio de los otros, atribuyéndoles el sentido apropiado que surge del grupo de contratos, su función económica y el resultado perseguido. Artículo 1075. Efectos. Según las circunstancias, probada la conexidad, un contratante puede oponer las excepciones de incumplimiento total, parcial o defectuoso, aún frente a la inejecución de obligaciones ajenas a su contrato. Atendiendo al principio de la conservación, la misma regla se aplica cuando la extinción de uno de los contratos produce la frustración de la finalidad económica común”.

VIII Jornada de Direito Civil, promovida pelo Conselho da Justiça Federal, onde os dispositivos legais em questão foram expressamente referenciados.<sup>101</sup>

Feito este introito, vale dizer que, no Brasil, a conexão contratual encontrou terreno fértil na função social do contrato, positivada no art. 421 do Código Civil.<sup>102</sup>

Este princípio sinaliza a natureza do contrato como um pacto situado em um contexto social, que, em maior ou menor medida, interessa não apenas às partes contratantes, mas também a terceiros e, eventualmente, à sociedade. Assim é que os efeitos de um contrato estarão sujeitos e deverão observar “interesses extracontratuais socialmente relevantes, assim considerados pelo legislador constitucional”.<sup>103</sup>

A função social do contrato é o fundamento normativo para que interesses legítimos de terceiros possam ser objeto de tutela em detrimento dos interesses das partes contraentes.<sup>104</sup> É que, “em hipóteses não raras, esse interesse social se combina com o legítimo interesse de um terceiro que, embora não tenha participado da celebração do acordo, será beneficiado pelo seu inadimplemento – ou será

---

<sup>101</sup> Assim dispõe o Enunciado: “Os contratos coligados devem ser interpretados a partir do exame do conjunto das cláusulas contratuais, de forma a privilegiar a finalidade negocial que lhes é comum”. De sua Justificativa, é possível extrair o seguinte trecho de interesse: “Esse entendimento foi expressamente consagrado nos artigos 1073 e seguintes do novo Código Civil argentino, cuja redação serve de inspiração para o presente enunciado. Na falta de dispositivo similar do Código Civil brasileiro, entendeu-se que o enunciado mais se aproxima do artigo 421, já que o dispositivo indica a tutela da liberdade de contratar indicando a importância de se considerar a função socialmente buscada pelo contrato, sua razão e seu limite nos termos do legislador”.

<sup>102</sup> Não se ignora a recente alteração legislativa promovida pela Lei nº 13.874, de 2019, que excluiu a expressão “em razão” do dispositivo. Como destaca a doutrina, “(...) ainda que somente do ponto de vista do discurso, configurou súbita guinada na trajetória determinada pelo texto constitucional e até mesmo pelo Código Civil, os quais enfatizavam a socialidade como diretriz e consagravam a função social dos institutos em seus textos”. KONDER, Carlos Nelson e COBBETT, Luccas Goldfarb. A função social do contrato após a Lei de Liberdade Econômica. *Revista Brasileira de Direito Contratual*, Ano II, v. 7 (abr./jun. 2021), p. 16. Não obstante, para os fins deste trabalho, defende-se brevemente que a mera exclusão pontual daquela expressão do art. 421 do Código Civil não teria o condão, por si só, de provocar o expurgo do chamado “limite interno” da função social do contrato, cujas raízes constitucionais seguem conferindo-lhe respaldo, mantendo-se, assim, o alcance normativo do princípio. Neste sentido, TEPEDINO, Gustavo; CAVALCANTI, Laís. Notas sobre as alterações promovidas pela Lei 13.874/2019. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (coord.). *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no direito brasileiro*. 1ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. Desta forma, o suporte normativo para a elaboração teórica da coligação contratual segue intacto mesmo após a edição da Lei nº 13.874, de 2019.

<sup>103</sup> TEPEDINO, Gustavo. Notas sobre a função social dos contratos. In: TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (Coord.). *O direito e o tempo: embates jurídicos e utopias contemporâneas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 9

<sup>104</sup> Neste sentido, o Enunciado 21 da I Jornada de Direito Civil do Conselho da Justiça Federal: “A função social do contrato, prevista no art. 421 do novo Código Civil, constitui cláusula geral a impor a revisão do princípio da relatividade dos efeitos do contrato em relação a terceiros, implicando a tutela externa do crédito”.

prejudicado pelo seu inadimplemento”<sup>105</sup>. É nítido que tal conclusão pressupõe ainda a relativização do conceito de oponibilidade e de parte, o que, em nosso ordenamento, se opera por meio do princípio da função social do contrato.<sup>106-107</sup>

A partir do desenvolvimento dessas premissas, conduz-se o intérprete à compreensão do fenômeno dos contratos conexos, aptos a produzir efeitos jurídicos sobre terceiros ou sobre outros contratos, isto é, efeitos que se projetam para além da relação contratual singularmente identificada.

A conexão contratual também deriva de outro fundamento teórico relevante: a funcionalização dos institutos jurídicos, uma marca da metodologia civil-constitucional. Trata-se de uma alteração do paradigma dos ordenamentos jurídicos, que passaram a atribuir à função posição de primazia, que antes era ocupada exclusivamente pela sua estrutura.<sup>108</sup> Com isso,

os institutos do Direito Civil deixam de ser fins em si mesmos, merecedores de tutela por sua própria estrutura, e passam a ser identificados como instrumentos destinados a realizar finalidades maiores, consagradas estas no texto constitucional: instrumentos de realização do projeto constitucional.<sup>109</sup>

Esta superação de uma análise puramente estrutural do Direito passa pela percepção de que o ordenamento jurídico é também dotado de um perfil funcional. A contribuição de Norberto Bobbio para a identificação deste fenômeno demonstrou que o Direito é mais do que uma técnica de organização social. Na sua formulação que se tornou clássica, a estrutura do Direito corresponde a saber “como

---

<sup>105</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupo de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 72

<sup>106</sup> KONDER, Carlos Nelson. A “relativização da relatividade”: aspectos da mitigação da fronteira entre partes e terceiros nos contratos. *Scientia Iuris*, vol. 23, n. 1, Londrina, p. 81-100, mar. 2019.

<sup>107</sup> “Esta nova valoração do fenômeno contratual demanda a superação do modelo clássico que observava o contrato como um acontecimento isolado de interferências externas, e igualmente incapaz de surtir efeitos para além das partes contratantes. Em especial, a função social do contrato impõe reconhecê-lo como um evento inserido em um contexto social e capaz de sofrer interferências dos demais negócios que o cercam, assim como apto a neles causar vicissitudes”. KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupo de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 60.

<sup>108</sup> Dentre outros, citem-se PERLINGIERI, Pietro. *O direito civil na legalidade constitucional*. Trad. Maria Cristina De Cicco. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 591; e TEPEDINO, Gustavo. Premissas Metodológicas para a Constitucionalização do Direito Civil. In: TEPEDINO, Gustavo. *Temas de Direito Civil*. 3ª ed. atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 1-22.

<sup>109</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupo de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 28.

o Direito é feito”, ao passo em que a função do Direito seria a compreensão de “para que o Direito serve”.<sup>110</sup>

A qualificação de um conjunto de instrumentos contratuais a partir de sua função comum, e não de sua estrutura, é premissa determinante da conexão contratual. Para identificar esta finalidade global, exige-se que o intérprete enxergue o todo, ao invés de se restringir ao exame singularizado de cada contrato, definindo “o regulamento de interesses em sua totalidade plurinegocial” e, eventualmente, atribuindo efeitos jurídicos de um negócio a outro que seria aparentemente independente.<sup>111</sup>

Nesta interação entre estrutura e função, no contexto de uma coligação contratual, deve ficar assente que cada contrato permanece hígido em sua estrutura e em sua função individual. Sem prejuízo, há também uma função supracontratual, que é perseguida e só pode ser alcançada pela totalidade dos instrumentos reunidos, celebrados no mesmo contexto e executados em harmonia. Ao fim,

o que confere unidade ao todo, isto é, ao conjunto dos elementos constitutivos da estrutura contratual, é precisamente a função. Todos os elementos se subordinam à totalidade e à unidade funcional do todo de que fazem parte: unidade, a qual somente pode constituir aquela razão justificativa que se busca.<sup>112</sup>

Dáí se extrai o chamado nexa funcional entre os contratos: um liame juridicamente relevante entre contratos, apto a produzir efeitos específicos.<sup>113</sup>

---

<sup>110</sup> BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. Tradução de Daniela Beccaccia Versiani. Barueri, SP: Manole, 2007, p. 53

<sup>111</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupo de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 181

<sup>112</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 131.

<sup>113</sup> Anote-se que, além da função, a doutrina ainda trabalha com outro elemento que não deixa de estar àquele conectado: a causa. Sua definição e seu próprio reconhecimento no ordenamento jurídico brasileiro são objeto de longas controvérsias, mas, ao menos entre os autores que cuidam especificamente do tema na coligação contratual, sua menção como instrumento de aferição da conexidade é quase um consenso: “A inexistência de uma consagração expressa da causa entre os requisitos de validade do negócio jurídico não significa que o nosso direito seja refratário à funcionalização da autonomia privada e, de maneira mais abrangente, dos institutos do direito civil. Como foi exposto, tal funcionalização decorre da própria supremacia da ordem constitucional sobre a legislação hierarquicamente inferior. Portanto, mesmo sem menção à causa no Código Civil – e independente da teoria adotada para sua conceituação -, o perfil funcional dos negócios deve ser objeto de avaliação do intérprete para a avaliação do merecimento de tutela por parte do ordenamento e para sua interpretação e qualificação”. KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 42. Apesar disso, sua distinção conceitual da função, além de controversa, oferece menor utilidade no estudo da coligação contratual: “Cabe reconhecer que, para além da multiplicidade de

### 2.1.3 Classificações dos contratos conexos

Como antes defendido, sob o gênero “conexão contratual” há diferentes fenômenos de contratos submetidos a alguma espécie de liame que os une: rede de contratos, grupo de contratos e contratos coligados. A fim de divisar as hipóteses e melhor identificar os efeitos jurídicos de cada modalidade de classificação, com o especial fim de qualificar os contratos de um *project finance*, faz-se breve apanhado das referidas espécies.

Em uma *rede de contratos*, variadas pessoas independentes celebram contratos sujeitos a determinada padronização para atuação em conjunto e, assim, obtenção dos benefícios de um processo de verticalização e coordenação. É comum que tais benefícios estejam relacionados com o compartilhamento de custos e de esforços comuns a todas estas pessoas e, por isso, estejam relacionados a contratações empresariais em massa.<sup>114</sup>

A rede também tem um personagem-chave (*personage-clé*), o estruturador da rede, ao qual se vinculam as demais partes. A rede é, “por essência, aberta, comportando um sem-número de contratos, todos eles fungíveis sob a perspectiva do promotor da rede”. Daí decorre sua divisibilidade, “cujo principal consectário é a não afetação dos demais contratos em razão da invalidade ou ineficácia de um dos instrumentos vinculados”.<sup>115</sup> São exemplos as redes de distribuição, a rede que suporta o funcionamento de cartões de crédito, a rede de contratos que garante planos privados de assistência à saúde, estruturas de franquias, etc.<sup>116</sup>

O *grupo de contratos* é retratado como um conjunto de instrumentos contratuais que se sucedem ou podem coexistir, entre os quais guarda-se um fim comum ou uma causa remota. Foi desenvolvido pelos franceses, como antes exposto, dando suporte para ações diretas de responsabilidade em face de terceiros

---

entendimentos acerca da conformação da causa supracontratual, há também a problemática da sua relação com outros elementos relevantes da coligação, quais sejam, o fim comum e o nexó funcional. Existem perspectivas que apresentam essas categorias inseridas na noção de causa e outras que os tratam de forma integrada (causa como fim comum ou unidade funcional)”. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 155.

<sup>114</sup> LEONARDO, Rodrigo Xavier. *Redes contratuais no mercado habitacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 137. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 102

<sup>115</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 96-97. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 103.

<sup>116</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 96.

que não integram a relação contratual estritamente considerada.<sup>117</sup> Como se verá adiante, mesmo no contexto das coligações contratuais, a doutrina brasileira admite esta ação ou determinadas exceções em face de terceiros diversos das partes contratantes, reduzindo a utilidade da classificação no âmbito nacional.<sup>118</sup>

Ao lado destas figuras, tem-se a chamada *coligação contratual*, como sendo a espécie marcada por uma pluralidade de contratos autônomos e reunidos por um fim comum, um nexos funcional, e que estão aptos a produzirem efeitos jurídicos sobre os demais, isto é, afetar e serem afetados pelas vicissitudes dos demais.<sup>119</sup>

Os contratos coligados, por sua vez, podem ser classificados conforme sua fonte de coligação: natural, *ex lege* ou voluntária.

Na *coligação natural*, o vínculo é explicado pelo caráter de acessoriedade de um dos contratos vinculados. Ou seja, o próprio tipo contratual define, por sua natureza, qual ou quais contratos estão a este conexos, o que, no mais das vezes, decorre da natureza acessória de um dos contratos coligados.<sup>120</sup>

Na coligação *ex lege*, o vínculo contratual é expressamente estipulado em lei, “seja por conta da referência direta à coligação, seja pela previsão de um ou de mais efeitos da coligação”.<sup>121</sup> Um notável exemplo é o artigo 54-F do Código de Defesa do Consumidor, recentemente incluído pela Lei 14.181/21, que positivou a coligação dos contratos destinados ao financiamento para o consumo, conferindo uma camada adicional de proteção ao consumidor.<sup>122\_123</sup>

---

<sup>117</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 114-117

<sup>118</sup> Além disso, segundo a crítica de Francisco Marino, alguns exemplos de “grupos de contratos” da doutrina francesa são apenas “cadeias homogêneas”, como é o caso de compras e vendas sucessivas, onde não se reconheceria uma função ulterior e comum entre elas. Ver MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 98.

<sup>119</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 277-278.

<sup>120</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 106. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 186.

<sup>121</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 104

<sup>122</sup> “Art. 54-F. São conexos, coligados ou interdependentes, entre outros, o contrato principal de fornecimento de produto ou serviço e os contratos acessórios de crédito que lhe garantam o financiamento quando o fornecedor de crédito: I - recorrer aos serviços do fornecedor de produto ou serviço para a preparação ou a conclusão do contrato de crédito; II - oferecer o crédito no local da atividade empresarial do fornecedor de produto ou serviço financiado ou onde o contrato principal for celebrado”.

<sup>123</sup> Antes mesmo do advento da Lei 14.181/21, Felipe Kirchner já advogava a conexidade da concessão do crédito com o contrato de consumo principal, com base em dispositivos do Código de Defesa do Consumidor, conjugados com disposições do Código Civil, “em uma verdadeira coordenação das fontes normativas de nosso sistema jurídico”. KIRCHNER, Felipe. A conexidade

A doutrina adverte que, não obstante o reconhecimento de uma classificação destinada às hipóteses expressamente reguladas em lei, toda coligação pressupõe sua compatibilidade com o Direito,<sup>124</sup> o que, em última instância, é uma análise coerente com a moderna dogmática que não reconhece o poder jurígeno da autonomia da vontade dissociada dos valores do ordenamento jurídico e seu controle de merecimento de tutela.<sup>125</sup>

Na *coligação voluntária*, o liame intercontratual deriva de cláusulas contratuais que expressamente o disciplinem ou é deduzido do fim contratual concreto e de circunstâncias interpretativas. Daí a opção pela doutrina em dividir a coligação voluntária entre “expressas” e “implícitas”, respectivamente.

Entende-se que é exatamente nessa espécie que ocorrem as maiores controvérsias, não apenas em razão da ausência de tratamento legal específico e das ilimitadas formas que a coligação pode se apresentar, mas principalmente porque, estando centrada na autonomia das partes, há uma inequívoca complexificação hermenêutica em relação à conexão legal, em especial quanto ao reconhecimento da interdependência contratual.<sup>126</sup>

Adiante nesta dissertação, serão estudados os efeitos decorrentes da coligação contratual e defendido que sua produção não atende a uma lógica de “tudo ou nada”. Ao revés, é necessário um processo analítico de qualificação da coligação e dos seus índices de coligação, a fim de identificar a intensidade do liame existente entre os contratos e quais os efeitos jurídicos seriam admissíveis em determinadas configurações. Como se pode supor, a identificação destes índices é ainda mais tormentosa na coligação voluntária implícita, pois o trabalho do intérprete recai

---

no contrato de consumo financiado: a maximização da proteção do consumidor no horizonte da teoria sistêmica. *Revista de Direito do Consumidor*, vol. 74, Abr-Jun/2010, p. 70-112.

<sup>124</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 184. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 92.

<sup>125</sup> A avaliação de “merecimento de tutela” (*meritevolezza*) do contrato, diante de seu cotejo com o ordenamento jurídico, corresponde a decidir se o contrato pode ou não produzir efeitos jurídicos, mediante um controle da liberdade contratual, em termos de ilicitude e também de abusividade, isto é, que se pautar pela estrutura do negócio e leve em conta sua função. KONDER, Carlos Nelson. Qualificação e coligação contratual. *RJLB*, Ano 4 (2018), nº 1, p. 388.

<sup>126</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 188

sobre o *animus collegandi* e sobre elementos estruturais e funcionais nos negócios jurídicos entabulados.<sup>127</sup>

Sob a ótica de uma coligação voluntária expressa, vale dizer que a existência de acordo prévio entre as partes para a configuração da coligação seria até dispensável, mas figura como fator de aumento da intensidade da conexão.<sup>128</sup> De outro lado, a mesma fonte de coligação voluntária expressa também pode operar no sentido do “descoligamento”: a vontade das partes pode estipular a separação entre contratos, ainda que isto deva ser mais um elemento de interpretação contratual, sem eficácia absoluta, mormente em relações não paritárias ou em coligações com escopo existencial.<sup>129</sup>

Por fim, a última classificação de contratos conexos com pertinência à presente dissertação é aquela que os divide segundo a reciprocidade da conexão, isto é, a configuração de uma dependência unilateral ou bilateral entre os contratos.

Colocado de forma simples, a dependência unilateral ou bilateral diz respeito às hipóteses em que um ou todos os contratos sofrem os efeitos da coligação.<sup>130</sup> É também utilizada para distinguir aqueles contratos cuja ulterior extinção, invalidade ou ineficácia é insuficiente para comprometer o programa contratual perseguido pelo conjunto de contratos coligados.<sup>131</sup>

---

<sup>127</sup> Há, porém, importante ressalva sobre a apuração do *animus collegandi* e a relativização da vontade subjetiva das partes na moderna teoria contratual: “A assunção pelo viés da objetivação do fenômeno contratual se amolda à nova concepção contemporânea da teoria geral do contrato, em que se verifica a erosão do papel da vontade, em especial quanto à mitigação da importância do elemento psicológico e volitivo na fundamentação da formação e da força coativa do ato de contratar (compreensão fundada na autonomia da vontade)”. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 170.

<sup>128</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 168.

<sup>129</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 184-185. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 100 – 103; e 222. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 174.

<sup>130</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 99.

<sup>131</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 183.

## 2.2 A definição do *project finance* como espécie de conexão contratual

### 2.2.1 Metodologias de qualificação dos contratos

A identificação da conexão contratual ou da espécie de conexão contratual não deixa de ser um processo de interpretação e qualificação dos contratos envolvidos.<sup>132</sup> O processo de qualificação, nos variados ramos do Direito, resulta de uma comparação entre fato e modelo abstrato previsto pela lei, que estipula e determina as consequências jurídicas aplicáveis àquele.

No âmbito da qualificação contratual, a paulatina superação do “método subsuntivo”, caracterizado pela identificação dos “elementos essenciais” e pela aplicação integral das normas pertinentes a um tipo contratual,<sup>133</sup> começa a dar lugar a um “método tipológico”, que defende uma maior flexibilidade na análise do tipo e das consequências jurídicas atribuídas a cada contrato.

Esta flexibilidade por meio da investigação de índices permite identificar diferentes tipos de conexão contratual e gradações de efeitos jurídicos, sem permanecer atado a soluções fechadas. Com isso, o resultado da exegese de cada conexão contratual pode sugerir diferentes efeitos jurídicos para estruturas contratuais aparentemente semelhantes.<sup>134</sup>

Em outras palavras, quer-se com isso dizer que estruturas de *project finance*, ainda que reconhecidas como hipóteses de coligação contratual, não darão ensejo ao mesmo conjunto de efeitos jurídicos, notadamente porque tais consequências variam também em função da intensidade de cada coligação. Assim é que as premissas do método tipológico auxiliam nesta investigação.

A qualificação que se pretende empreender neste capítulo sofre as limitações próprias da análise em abstrato de uma estrutura contratual que sequer tem previsão legal e que, mesmo que permita identificar algum nível de

---

<sup>132</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 184.

<sup>133</sup> De forma resumida, “utiliza-se o método de qualificação dos contratos pautado na subsunção, que costuma ser denominado doutrina dos elementos essenciais (ou *essentialia*). De acordo com este modelo, todo tipo traz um rol de elementos reputados necessários e suficientes para a qualificação e a tarefa do intérprete seria verificar a presença ou ausência destes elementos essenciais no contrato concreto”. KONDER, Carlos Nelson. *Qualificação e coligação contratual*. *RJLB*, Ano 4 (2018), nº 1, p. 366. Trata-se, então, de metodologia que elege a integralidade dos efeitos de um tipo para regência de todo o contrato por ele identificado, em detrimento de outros índices também presentes no mesmo instrumento que apontariam para outro tipo, em uma verdadeira lógica de “tudo ou nada”.

<sup>134</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 184.

uniformização na prática bancária internacional, é altamente customizada segundo as necessidades individuais de cada ator desta cadeia contratual e as particularidades de cada projeto financiado.

Mais do que fixar uma conclusão genérica para toda e qualquer modalidade de *project finance*, é mais proveitoso, dentro dos limites desta dissertação, indicar os variados índices comumente verificados nestes modelos contratuais e o sentido para o qual estes vetores apontam: para o reforço da coligação ou da descoligação, para o aumento ou a diminuição da intensidade da coligação, para o incremento da dependência ou da independência entre os contratos.

Igualmente, é fundamental a análise conjunta dos instrumentos contratuais, para além de sua estrutura individual, a fim de apurar o fim supracontratual que os reúne e o regime de conexão a estes aplicável.

Remetendo-se ao Capítulo Primeiro desta dissertação, vale rememorar que um *project finance* tem como elementos mínimos estruturais a constituição de uma sociedade de projeto específico, que será parte de instrumentos contratuais para alocação de riscos, destinados à implantação e operação de um projeto, cujas receitas futuras darão suporte ao pagamento do serviço da dívida de um contrato de mútuo, que subsidiou a maior parte das suas fontes de financiamento.

Deste sumário, infere-se que todos os instrumentos contratuais, em maior ou menor medida, estão vinculados à satisfação de um fim comum, que só será satisfatoriamente obtido mediante o cumprimento das suas respectivas prestações. É inegável que cada contrato é dotado de sua função individual, mas todos cumprem alguma parcela de uma função supracontratual, contribuindo para a mitigação dos riscos, a implantação e a operação de um projeto suficientemente rentável para o pagamento do serviço da dívida. Este é o elo que unifica funcionalmente todos os instrumentos contratuais citados no Capítulo Primeiro deste trabalho.

Assim, passa-se ao exame individualizado de alguns destes índices.

### **2.2.2 Análise dos índices de qualificação do *project finance***

Dos documentos societários, um importante índice de conexão é o próprio sentido da existência desta SPE, aferido por meio do seu objeto social. Como se registrou, o objeto social da SPE, que delimita validamente a atuação de seus administradores, o restringe ao projeto financiado, como medida de isolamento dos riscos a uma só atividade. Ao assim fazê-lo, o patrocinador vincula a constituição e

a finalidade da SPE exclusivamente à implementação e à operação do projeto financiado.

As fontes de financiamento externo, comumente corporificadas em contratos de mútuo ou instrumentos de dívida emitidos a mercado, como escrituras de debêntures, são dotadas de uma particularidade que é a destinação específica dos valores aportados pelos credores, estritamente dirigidos ao projeto financiado, sendo por isso identificados como “mútuo de escopo” ou “mútuo com destinação”.<sup>135</sup> Trata-se de índice de conexão que une o objeto dos contratos de financiamento diretamente à função supracontratual em exame.

A gestão do contrato de financiamento pelo credor também se distingue de outros financiamentos corporativos mais tradicionais. Como visto, para além da concessão do financiamento e o desembolso das parcelas avençadas, os contratos de financiamento são carregados de *convenants* que permitem a proximidade dos credores na fiscalização do emprego das quantias mutuadas e do projeto, demonstrando o elo entre estes contratos financeiros e a finalidade supracontratual.

A cláusula de *cross default*, descrita no Capítulo Primeiro deste trabalho como hipótese largamente utilizada para reforço da posição negocial de credores em *project finance*, é exemplo muito referido na doutrina como índice de coligação contratual, eis que explicitamente transporta efeitos do inadimplemento de um contrato a outro.<sup>136</sup>

A celebração de um *intercreditor agreement* entre diferentes credores da SPE, tal como registrado anteriormente, é uma indicação da necessidade de atuação coordenada de todos os financiadores externos do projeto e de execução em fina sincronia para o alcance da finalidade comum dos contratos, qual seja, a implantação do projeto. Por exemplo, em momentos de crise, este documento

---

<sup>135</sup> A questão do “mútuo de escopo” também foi brevemente tratada no Capítulo Primeiro deste trabalho. “Alguns mútuos implicam que a quantia mutuada se preste a uma finalidade específica. Questão interessante é saber quando esta finalidade concreta se objetiva, isto é, passa a integrar o conteúdo contratual, a ponto de provocar efeitos próprios. (...) Note-se, apenas a título de sugestão, a distinção, presente na doutrina italiana, entre o contrato de mútuo puro e simples e aquelas relações de crédito nas quais o escopo possui relevância”. Ao tratar da conhecida jurisprudência sobre o financiamento entre revendedor e distribuidor de combustíveis, o autor ainda afirma que “a obrigação de o revendedor empregar a soma financiada na operação do posto de serviços representa, a um só tempo, a existência de um verdadeiro financiamento e a conexão entre este e os demais contratos celebrados entre as partes”. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 202.

<sup>136</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 97

contratual rege os poderes dos credores em face do financiado, garantindo não apenas o respeito a *par conditio creditorium*, mas também uma atuação refletida e ordenada que evite uma execução atabalhoada de ativos e a inviabilização do fim comum desta coligação.

Os contratos de garantia estão sujeitos à coligação natural a que antes se referiu, pelo seu próprio caráter de acessoriedade, em relação ao contrato de financiamento. Tal nota se dirige aos contratos de hipoteca, de penhor, de alienação fiduciária de equipamentos, de cessão fiduciária de direitos creditórios, de administração de contas correntes, de fiança e de seguros. Para além disso, tais contratos contêm tipicamente disposições derivadas da autonomia das partes, que indicam a presença também de uma coligação voluntária, ainda que implícita, com outros instrumentos desta estrutura.

Conjuntamente considerados, todos os instrumentos contratuais acessórios de foram aqui denominados “pacote de garantias”. Como visto, estes instrumentos reunidos exercem função essencial na modelagem de um *project finance*, por construírem uma rigidez necessária à gestão do negócio pela administração da SPE, no que já se convencionou chamar de “controle externo”.<sup>137</sup>

A mera percepção de um “controle externo” dos credores já denota mais um índice de conexão entre os contratos de financiamento, os contratos de garantia e os documentos societários que regem a governança da SPE. Cria-se uma governança plurinegocial, isto é, extraída da totalidade de documentos societários (que proveem a governança institucional e o controle societário) e de contratos com os credores (que proveem o controle externo da sociedade por meio de *covenants* e garantias extensivas), que se revelam imbricados para a realização de um fim comum.

Além disso, cada contrato do “pacote de garantias”, individualmente considerado, exerce funções adicionais de proteção à realização do projeto, ou, em outras palavras, de vinculação ao fim comum que os enlaça. Neste sentido, os contratos de garantia sobre as ações da SPE são dotados de cláusulas especiais que garantem veto sobre determinadas deliberações societárias e conferem os poderes para exercício do *step-in*.<sup>138</sup> Como se sabe, este corresponde ao exercício temporário da administração da SPE por seus financiadores, em situações de

---

<sup>137</sup> Sobre o tema, ver os Capítulos 1.2.2 e 1.3.2.

<sup>138</sup> Sobre o tema, ver o Capítulo 1.2.3.

estresse do projeto, o que poderia ser considerada a mais evidente vinculação entre os credores e o projeto financiado, garantida por meio de uma rede de contratos coligados.

Como um todo, os financiamentos e seus acessórios têm regulação destinada ao íntimo acompanhamento do projeto e de sua execução paulatina, a exemplo de limitações a alterações dos contratos do projeto, da composição acionária da SPE, de limites de endividamento, do *negative pledge*, dentre outras hipóteses já mencionadas.<sup>139</sup>

Tudo isto deve ser reputado como índices de conexão entre os contratos societários, de financiamento e de garantia, todos reunidos com o especial fim de estruturar a implementação de um projeto específico, cujas receitas estão contratualmente vinculadas ao pagamento do financiador.

Os contratos de construção e de operação e manutenção, como é intuitivo, tem objeto especificamente relacionado com o projeto financiado, o que, por si só, já lhes confere algum nível de liame com a função comum ulterior do conjunto de contratos. Além disso, desde a fase pré-contratual, os credores analisam detidamente estes contratos, ao passo em que os contratados sabem que sua efetiva contratação e posterior remuneração é dependente do escrutínio dos credores no seu juízo de “bancabilidade”.<sup>140</sup>

Passando-se ao seu conteúdo, a celebração de um contrato de construção na modalidade EPC já foi identificada, até mesmo do ponto de vista histórico,<sup>141</sup> como um instrumento viabilizador de financiamentos na modalidade *project finance*. Sua pactuação com a cláusula *turn-key* e a alocação dos riscos construtivos à contratada

---

<sup>139</sup> Neste sentido, Raphael Andrade Silva diz que o contrato de crédito, “além de ter por objeto principal o regimento do aporte de capital de terceiros no projeto, disciplina outros aspectos da operação como um todo, por vezes fazendo referência expressa aos demais contratos do programa” para além das cláusulas que fixam *convenants* e restringem os poderes da administração da SPE. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 222-223.

<sup>140</sup> Aliás, como relata a doutrina, é possível até que alterações sejam sugeridas nestes instrumentos contratuais como condição negocial à celebração do financiamento. Neste sentido, ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 304-305.

<sup>141</sup> “O contratado, em vista disso, é chamado a assumir não só uma avença que tudo englobe, como no *turnkey*, mas um ajuste com riscos agravados, surgindo, assim, o EPC. O preço e o prazo imutáveis seriam exigências de mercado, e o EPC a resposta às tendências de desenvolvimento de instalações e de infraestrutura por meio de projetos financiados (*project finance*), representando uma evolução dos contratos chave na mão, com todas as suas prestações, mas diferente alocação de riscos”. BOTELHO DE MESQUITA, Marcelo Alencar. *Contratos chave na mão (turnkey) e EPC (engineering, procurement and construction): primeira aproximação: conteúdo e qualificações*. São Paulo: Almedina Brasil, 2019, p. 59.

são, em geral, vistos pelos financiadores como elementos necessários à “bancabilidade” do projeto. Pode-se assim dizer que o contrato de construção só é celebrado nestes moldes porque está inserido em um *project finance*, tamanha a interdependência e a correlação entre as modalidades contratuais.

Igual comentário pode ser endereçado aos contratos de longo prazo de aquisição de matéria prima e alienação do produto ou serviço realizado pelo projeto financiado. Tais acordos são por vezes celebrados antes mesmo da implantação da infraestrutura necessária, com a finalidade de mitigar riscos de oferta e demanda do negócio subjacente, favorecendo a “bancabilidade” do projeto. São também contratos tomados em consideração pelos credores antes da concessão do financiamento, à luz da capacidade de fornecimento e de pagamento de suas respectivas contrapartes.

Portanto, além do objeto destes contratos estar necessariamente ligado ao fim comum desta cadeia de contratos, estão imbricados desde suas tratativas na construção de um cenário favorável à mitigação dos riscos e ao atendimento dos interesses de variadas partes contratantes dos instrumentos do *project finance*.

Uma nota adicional que é aplicável ao menos à maioria dos contratos do *project finance* é que sua eficácia é comumente condicionada à celebração dos demais instrumentos que compõem esta estrutura. Isso porque a viabilidade do projeto pressupõe a concessão do financiamento para sua implantação. Por sua vez, os credores condicionam o financiamento à contratação de variados instrumentos que mitigam e realocam riscos da SPE a outros atores, como construtores, operadores e seguradores. Esta interdependência e as condições recíprocas de eficácia são também apontadas pela doutrina especializada como índices relevantes da coligação contratual.<sup>142</sup>

Todos estes apontamentos feitos a partir de variados índices permitem concluir que os contratos que compõem o *project finance*, analiticamente descritos no Capítulo Primeiro desta dissertação e examinados acima sob a ótica da função comum, são negociados, celebrados e executados com a finalidade comum e ulterior de garantir a implementação segura de um projeto financiado e altamente alavancado, que deve operar e gerar receitas operacionais no prazo dimensionado e no patamar projetado para o pagamento do serviço da dívida.

---

<sup>142</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 173

Mesmo contratos que não estão diretamente relacionados com a implementação da infraestrutura, como os contratos de seguro, de aquisição de matéria prima e de alienação de produtos ou serviços, constituem importantes elementos de mitigação de riscos da SPE, garantindo sua “bancabilidade” e, ao final, a viabilidade do projeto.<sup>143</sup>

Mais do que isso, são contratos concebidos antes mesmo de sua celebração com características muito customizadas, estritamente relacionadas com o projeto financiado.

Alinham-se, assim, à definição de coligação contratual, pois, além do liame funcional que os une, é possível vislumbrar que vicissitudes de um contrato tenham a propensão de influenciar os demais a ele coligados.

Tratar-se-á, no mais das vezes, de uma coligação voluntária implícita, ressalvadas hipóteses em que as partes expressamente pactuem, de forma pontual, alguma espécie de vínculo, a exemplo das cláusulas de *cross-default* e das condições recíprocas de eficácia; e, de outro lado, ressalvado o liame entre alguns contratos acessórios e principais, dentre os quais se reconhece também uma espécie de coligação natural e/ou *ex lege*.

Neste passo, permita-se advertir que, para fins de organização, este capítulo cuidou apenas dos índices que apontam em favor da qualificação do *project finance* como uma coligação contratual. Mas, ao longo deste trabalho, serão também apontados vetores que apontam em sentido contrário. Não são índices significativos a ponto de desconstituir sua qualificação como coligação contratual, mas relevantes para demonstrar que há uma ponderação a ser feita no caso a caso e que mitigam a intensidade da conexão em exame.

Outra advertência válida de ser colocada diz respeito ao “Caso Concer”, citado na Introdução como único exemplo identificado de judicialização de disputa de *project finance* tendo a coligação contratual como fundamento invocado pelas partes. Em primeiro grau, o Juízo negou o pedido liminar de suspensão da

---

<sup>143</sup> “De tudo isso, devemos concluir que os contratos celebrados em financiamentos por *project finance* são, de fato, coligados. O nexos funcional e finalísticos que garante coesão grupal tem origem na vontade das partes, configurando, portanto, hipótese de coligação voluntária. O fim concreto, ulterior, perseguido pelas partes é, justamente, a realização da operação econômica subjacente, que, por sua vez, identifica-se com o desenvolvimento e operação do empreendimento financiado, de acordo com a específica estrutura de alocação de riscos acordada entre os agentes econômicos e que, no limite, possibilita, justamente, a efetivação do fim concreto”. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 225.

exigibilidade da parcela do contrato de financiamento, requerido pelo concessionário/financiado com lastro em um suposto inadimplemento do poder concedente no contrato de concessão, que seria àquele coligado. Em sede de agravo de instrumento, interposto contra a decisão denegatória, a 8ª Turma Especializada do Tribunal Regional Federal da 2ª Região, por unanimidade, manteve o indeferimento da tutela de urgência e afirmou que “os dispositivos contratuais não demonstram a existência de coligação entre os contratos de concessão e o de financiamento referidos, eis que apenas estabelecem que a beneficiária deveria quitar antecipadamente a dívida na hipótese de serem efetivamente repassadas as verbas previstas no termo aditivo”, e que seria imperioso reconhecer que a instituição financeira credora não poderia suportar o inadimplemento referente à relação jurídica da qual não faz parte.<sup>144</sup>

Em outras palavras, em que pese a conclusão firmada nesta Seção quanto à qualificação do *project finance* como modelo de coligação contratual – reforçado amplamente pela doutrina, como se demonstrará adiante –, tal premissa não foi acolhida pela Turma julgadora, ao menos em sede de agravo de instrumento interposto contra indeferimento de tutela de urgência.

### **2.2.3 A qualificação contratual do *project finance* na doutrina**

A qualificação dos contratos de um *project finance* como uma coligação contratual voluntária, implícita e de dependência bilateral parece não ser objeto de maiores controvérsias na doutrina.

Trata-se de conclusão que se extrai de variadas obras que, embora não cuidem especificamente de *project finance*, citam brevemente esta estrutura contratual como exemplo de coligação. Neste sentido, podem-se mencionar Eduardo Salomão Neto<sup>145</sup>, Mario Mourão<sup>146</sup>, Carlos Nelson Konder<sup>147</sup> e Eduardo Takemi Kataoka<sup>148</sup>.

---

<sup>144</sup> Agravo de Instrumento n. 0001466-41.2017.4.02.0000 (2017.00.00.001466-0), relator Desembargador Federal Marcelo Pereira da Silva, 8ª Turma Especializada do Tribunal Regional Federal da 2ª Região, julgado em 05 de julho de 2017.

<sup>145</sup> SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário*. São Paulo: Atlas, 1ª edição, 2011, p. 366-367

<sup>146</sup> MOURÃO, Mario. *Financiamentos estruturados*. São Paulo: Almedina, 2016, p. 86-87

<sup>147</sup> KONDER, Carlos Nelson. O alcance da cláusula compromissória em contratos coligados: leitura a partir da tutela da confiança. *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 63/2019, p. 295-331.

<sup>148</sup> KATAOKA, Eduardo Takemi. *A coligação contratual*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008, p. 100-106.

Para além destas referências, também há obras que se debruçaram especificamente sobre a temática do *project finance*.

Talvez com algum exagero retórico, José Virgílio Lopes Enei afirma que o *project finance* é “um exemplo supremo de coligação contratual”, considerando os diversos contratos que o compõem, a multiplicidade de vínculos entre eles estabelecidos e o fato de serem “negociados contemporaneamente como condição à liberação do financiamento e, portanto, à implantação do empreendimento”. E acrescenta:

Assim, os contratos são elaborados com a preocupação de que seus prazos de vigência e eficácia estejam em perfeita sincronia, de modo que, por exemplo, o financiamento seja liberado em tempo hábil ao pagamento dos empreiteiros responsáveis pela construção da obra; a obra seja concluída concomitantemente ao início da operação, quando também deverão estar eficazes os contratos de suprimento de matéria-prima e venda do produto final aos clientes da SPE; tais contratos de suprimento de matéria-prima e venda do produto final tenham prazos de vigência coincidentes, e não inferiores ao prazo de amortização do financiamento etc. (...) Eventos que possam prejudicar o regular cumprimento de um contrato, como eventos de força maior ou caso fortuito, ato do príncipe e inadimplementos, devem transmitir-se em cadeia aos demais contratos, para que um contrato isoladamente considerado não possa continuar a produzir efeitos sem que os demais contratos que lhe dão sentido estejam igualmente eficazes. Toda essa sincronia é alcançada por meio de cláusulas de vigência, eficácia, condições suspensivas e resolutivas, força maior, rescisão, dentre outras, que se reportam deliberadamente aos demais contratos, de forma recíproca.<sup>149</sup>

Em outra obra que analisou especificamente as estruturas contratuais de *project finance* e o liame que as une, Raphael Andrade Silva também fez uso da “bancabilidade” como elemento decisório que pressupõe a elaboração e execução harmoniosa dos instrumentos para a efetiva viabilidade do projeto, além da dependência recíproca.

Se, portanto, atribuir bancabilidade ao projeto é certificar, em última instância, que os riscos a ele relacionados estão equacionados de forma ótima – e se isto se dá pela via contratual –, não é preciso muito para notar que a correta compreensão do

---

<sup>149</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 303

sistema de contratos que compõem o programa de financiamento, percebendo sua inafastável vinculação, é elemento chave para resguardar a sustentabilidade do projeto. (...) A modalidade de financiamento sob análise consiste em um programa contratual coligado, em que os diversos instrumentos mantêm, entre si, relação de dependência derivada do conteúdo contratual, expresso ou implícito, conforme o caso, tratando-se, assim, de coligação voluntária.<sup>150</sup>

Arrisca-se, assim, dizer que a qualificação do *project finance* como coligação contratual é fruto de um razoável consenso na doutrina.

### **2.3 A intensidade da coligação e outros elementos de modulação dos efeitos decorrentes da coligação contratual**

A coligação contratual pode dar ensejo a efeitos jurídicos das seguintes espécies, conforme desenvolvido pela doutrina especializada: (i) na interpretação dos contratos; (ii) na derrogação do regime jurídico típico; (iii) no plano da validade, com a propagação de invalidades; e (iv) no plano da eficácia.<sup>151</sup>

Não obstante, será demonstrado que nem toda coligação está apta a produzir os referidos efeitos em sua integralidade e esta resultante seria observada justamente em contratos de *project finance*. Esta afirmação deriva tanto das espécies de conexão que se enfrenta e seus distintos índices de qualificação<sup>152</sup>, quanto da intensidade da conexão verificada em concreto<sup>153</sup> e de postulados interpretativos como a tutela de confiança<sup>154</sup>.

Um primeiro aspecto a ser enfrentado no exame de uma coligação contratual é o que a doutrina convencionou denominar “fatores de intensidade” da conexão. Trata-se da análise de um programa contratual plurinegocial, a partir da autonomia

---

<sup>150</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 220.

<sup>151</sup> Esta categorização é comum entre variados autores que cuidam especificamente da temática. Por todos, cite-se MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 145.

<sup>152</sup> “Importa reconhecer (...) que diferentes espécies de conexão acarretarão diferentes efeitos, os quais poderão ser determinados a partir da leitura dos distintos índices de conexão que os informam”. KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 192.

<sup>153</sup> “Ao contrário do que por vezes se afirma, a existência de contratos coligados não implica a verificação de todas as consequências jurídicas que, em tese, deles podem advir. Há coligações com intensidade maior ou menor, conforme a sua aptidão para gerar consequências jurídicas”. MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 141.

<sup>154</sup> KONDER, Carlos Nelson. O alcance da cláusula compromissória em contratos coligados: leitura a partir da tutela da confiança. *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 63/2019, p. 295-331.

negocial das partes, que podem incrementar ou não a intensidade vinculativa entre os negócios, seja no momento da celebração dos contratos, seja no curso de sua execução.<sup>155</sup> A vinculação entre os contratos não é necessariamente simétrica, nem se dá sempre sob as mesmas circunstâncias fáticas ou jurídicas,<sup>156</sup> sendo esta exigese parte obrigatória do processo de qualificação dos contratos e da conexão em si.

Este necessário balanceamento em concreto é “condição amplamente reconhecida pela doutrina e timidamente enfrentada pela jurisprudência, não sendo nessas fontes desenvolvida com profundidade”, como registra Felipe Kirchner.<sup>157</sup>

Mais uma vez, ressalve-se que, por se cuidar neste trabalho de uma análise em abstrato de um tipo sócio-jurisprudencial, há limitações evidentes pela falta de instrumentos contratuais e cláusulas dispostas em concreto pelas partes. Mas é possível extrair conclusões *prima facie* com base no modelo consagrado pela prática bancária internacional, nos termos descritos no Capítulo Primeiro desta dissertação.

### 2.3.1 O teste de intensidade de Francisco Marino

A primeira proposição teórica de que se tem notícia na doutrina nacional de critérios balizadores de intensidade da coligação adveio de Francisco Paulo De Crescenzo Marino, que apontou para três fatores relevantes, dos quais se passa a tratar.<sup>158</sup>

Como primeiro fator, cuida o autor da *identidade de partes*. Isto é, que contratos celebrados entre as mesmas partes tem mais propensão à produção das consequências jurídicas de uma coligação contratual se comparada àquela entre contratos celebrados com partes distintas. Isso porque, como é intuitivo, uma parte

---

<sup>155</sup> “(...) com base na noção de autonomia bilateralizada, há possibilidade de verificação de uma intensidade vinculativa de grau variável proporcional à medida de autodeterminação e a amplitude da liberdade de decisão disponível perante as circunstâncias em que a relação contratual se estabelece (momento genético) esse desenvolve (momento funcional)”. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 221

<sup>156</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 219.

<sup>157</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 220

<sup>158</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 142 e seguintes.

estranha à outra relação contratual pode não ter conhecimento ou simplesmente não aderido à vinculatividade que seria criada.

No contexto de um *project finance*, a precisa identidade entre partes é quase inexistente. Difícil seria identificar um par de contratos celebrados exclusivamente entre as mesmas partes, tamanha a diversidade de espécies contratuais, objetos contratuais e partes envolvidas. Há, sim, exceções, como os contratos de financiamento e alguns de seus contratos de garantia, celebrados apenas entre SPE e financiadores externos. Mas, tendo em consideração todos os contratos de compõem o *project finance*, o fator de intensidade em questão parece conduzir a uma *conexidade fraca* para a maioria das potenciais vinculações.

Ademais, mesmo nos contratos em que seja possível identificar identidade de partes, não há correspectividade entre as prestações que são objeto dos contratos coligados. Pensando-se no exemplo do financiamento ao consumo, do qual o Código de Defesa do Consumidor passou a cuidar expressamente no seu art. 54-F e qualificá-lo como coligação contratual entre partes distintas, o pagamento das prestações do financiamento constitui o sinalagma da entrega do bem cuja aquisição foi financiada. Já no *project finance* é muito mais frágil a identificação deste tipo de correspectividade, ainda que se saiba, por uma análise estritamente financeira de usos e fontes de recursos da SPE, que o desembolso do financiamento pelos credores será substancialmente utilizado para o pagamento do contrato de EPC – para citar um exemplo dentre a multiplicidade de contratos sob exame. Não se trata de um sinalagma contratual, mas de uma mera inferência do que se passa no âmbito da operação econômica subjacente, que permite identificar algum liame, de pouca relevância jurídica, entre as prestações dos contratos.

O segundo critério indicado por Marino diz respeito à *coexistência dos contratos coligados*, tanto na formação, quanto, principalmente, na execução. Neste particular, o *project finance* aponta o intérprete para uma *maior intensidade* da coligação. Os contratos que o compõem são concebidos, celebrados e executados simultaneamente. Seus prazos de vigência são acordados para garantir esta coexistência e suas cláusulas recíprocas de eficácia reforçam este vínculo, como já se indicou.

O terceiro critério de Marino dispõe que “a presença de um contrato existencial também poderá afetar a intensidade da coligação contratual”<sup>159</sup>. Por contrato existencial, entenda-se *contrato com escopo existencial*, que o autor define como aqueles em que há ao menos uma pessoa não-empresária, sem o escopo de obtenção de lucro, e indica como exemplos o financiamento à aquisição de imóveis pelo Sistema Financeiro de Habitação e o financiamento de venda para o consumo.<sup>160</sup> Em função da predominância do fim social habitacional do primeiro exemplo, seria defensável a ineficácia perante os adquirentes do contrato de hipoteca celebrado entre construtora e agente financeiro, à luz da Súmula 308 do Superior Tribunal de Justiça<sup>161</sup>, e a ação direta de responsabilidade solidária contra o agente financeiro pelos vícios construtivos do imóvel.<sup>162</sup> Quanto ao segundo exemplo, a tutela constitucional do consumidor reforçaria o potencial efeito da coligação, admitindo-se que o adquirente hipossuficiente oponha ao financiador o descumprimento do contrato de compra e venda ou de prestação de serviços do fornecedor.<sup>163-164</sup>

Sobre este último critério, sua aplicação passa ao largo de um *project finance*. Como se sabe, trata-se de estruturas contratuais celebradas entre partes empresariais, com evidente intuito lucrativo, altamente capacitadas e assessoradas, que se vinculam por instrumentos customizados e detalhadamente negociados.

---

<sup>159</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 145.

<sup>160</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 210

<sup>161</sup> “A hipoteca firmada entre a construtora e o agente financeiro, anterior ou posterior à celebração da promessa de compra e venda, não tem eficácia perante os adquirentes do imóvel”.

<sup>162</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p.215.

<sup>163</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 222. Neste ponto, vale ressaltar que a obra do autor é anterior à edição da Lei 14.181/21, que inseriu o citado artigo 54-F no Código de Defesa do Consumidor.

<sup>164</sup> Carlos Nelson Konder corrobora esta perspectiva, mas com respaldo em fundamentos constitucionais, fiel à sua metodologia: “Tal abrangência se revela, por exemplo, ao identificar duas grandes famílias de contratos conexos: os estritamente empresariais e as relações de consumo. Nos primeiros, o regime jurídico aplicável parte da presunção de um mesmo poder de barganha entre as partes e deve sempre levar em conta o princípio da função social da empresa. (...) Já no âmbito das relações de consumo, a premente disparidade existente entre as partes suscita a aplicação de um regime reequilibrador, fornecendo ao consumidor a proteção jurídica necessária a compensar sua situação de vulnerabilidade. Este regime diferenciado encontra fundamento constitucional entre nós no art. 170, V, e concretiza-se por meio da aplicação dos dispositivos do Código de Defesa do Consumidor”. KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 97-98. Ainda, KIRCHNER, Felipe. A conexidade no contrato de consumo financiado: a maximização da proteção do consumidor no horizonte da teoria sistêmica. *Revista de Direito do Consumidor*, vol. 74, Abr-Jun/2010, p. 70-112.

Poder-se-ia cogitar de um argumento segundo o qual o serviço ao final prestado pelo projeto financiado teria uma dimensão existencial, em certos casos de concessão de serviços públicos relevantes, como transporte público ou esgotamento sanitário. De toda sorte, parece insuficiente para figurar como elemento de incremento da intensidade da conexão, pois é uma circunstância apenas mediata e pouco relacionada com o vínculo associativo entre os contratos.

Ou seja, figura este terceiro critério como vetor no sentido da *fraca intensidade* da coligação entre contratos de um *project finance*.

Em suma, à luz da proposição teórica de Francisco Marino, tem-se *um critério que indica maior intensidade da coligação, ao passo em que outros dois militam pela fraca intensidade*, notadamente aquele relacionado ao escopo existencial dos instrumentos contratuais que compõem esta coligação.<sup>165</sup>

### 2.3.2 Os fatores de intensidade de Felipe Kirchner

Partindo da mesma premissa a respeito da intensidade da coligação e da sua propensão à geração de efeitos jurídicos entre os contratos, Felipe Kirchner buscou desenvolver “fatores de intensidade” que reúnem, por sua vez, “critérios de modulação da intensidade” de caráter específico, em uma tentativa de organizar de forma racional este processo interpretativo.<sup>166</sup> O autor reconhece que uma formulação objetiva, para obter uma aferição quantitativa da intensidade da coligação, é incompatível com uma interpretação feita no plano abstrato – circunstância da qual também se ressente esta dissertação. Ainda assim, quando o processo de análise recai sobre uma coligação em concreto, propõe que os critérios sejam aferidos mediante a aposição de conclusões afirmativas, negativas ou neutras, que confirmem um resultado aritmético ao intérprete – por exemplo, que 75% dos fatores avaliados indicam baixam intensidade.<sup>167</sup>

---

<sup>165</sup> Neste ponto, importa registrar que Raphael Andrade Silva também indicou os critérios apontados por Francisco Marino para a análise da coligação contratual de um *project finance*. O autor não aborda o tema à luz do terceiro critério, qual seja, o escopo existencial da coligação. Quanto aos dois primeiros, formulou ponderações que mitigariam a ausência de identidade perfeita entre as partes (“estreito relacionamento entre todos os participantes”) para concluir pela alta intensidade da coligação. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 110-112.

<sup>166</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 226 e seguintes.

<sup>167</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 237.

Além destes critérios serem dependentes de um caso concreto para uma adequada aferição quantitativa, o autor admite que certos critérios seriam mais relevantes em determinadas espécies de coligação do que em outras.<sup>168</sup> Por isso, este trabalho se valerá de um filtro de relevância daquilo que se mostra mais pertinente para uma coligação desenvolvida no bojo de um *project finance*, aprofundando em mais detalhes alguns “critérios de modulação da intensidade” do que outros.

Assim, há seis grupos de fatores de intensidade: (i) tempo, lugar, foro e regime jurídico; (ii) especificidades relevantes; (iii) balanceamento da liberdade e da igualdade dos contratantes; (iv) vinculação entre os contratantes; (v) gestão da contratação; e (vi) balanceamento entre benefícios e riscos na contratação.

Quanto ao *tempo, lugar, foro e regime jurídico*, as características da contratação de um *project finance* se mostram favoráveis a uma intensidade maior da coligação. Os contratos em questão são celebrados e executados contemporaneamente, em relações de longa duração e mensurados para terem suas vigências e eficácias em harmonia. O contexto negocial é enlaçado desde o momento genético da contratação para um desenvolvimento simultâneo até o pagamento integral das parcelas do financiamento. Trata-se, então, de critério que indica uma *alta intensidade* de coligação.

Quanto às *especificidades relevantes* deste modelo de contratação, Kirchner sugere alguns critérios que passam pela identidade de partes entre diferentes contratos, participação de contratantes profissionais, referências recíprocas entre contratos, voluntariedade da conexão, dentre outros. É um critério que recomenda uma especial análise da autonomia negocial como critério de intensidade da conexão.

A questão da identidade entre partes de diferentes contratos já foi, em outro contexto, apontada como um índice de “descoligação” de contratos e mitigante da intensidade da coligação contratual.

Também neste item deve-se ressaltar, mais uma vez, a óbvia sofisticação das partes contratantes, todas de natureza empresarial, altamente capacitadas e quase sempre assessoradas por consultores externos de natureza jurídica, técnica e financeira. Os instrumentos contratuais são detalhadamente negociados, em uma

---

<sup>168</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 238.

estruturação que por vezes se alonga por um ano. Cuida-se de cenário de alta deferência à autonomia negocial, ainda que este vetor não seja absoluto como índice de coligação ou de “descoligação”.<sup>169</sup>

Assim, ainda que os contratos em questão se relacionem, contenham cláusulas com referências recíprocas e sejam concebidos e executados de forma concomitante, há diversos outros índices que mostram que as partes buscam relativizar a interdependência contratual e outros efeitos que seriam próprios da coligação contratual, como a afetação de invalidades e ineficácias entre contratos. Em outras palavras, as partes buscam reforçar a autonomia de cada instrumento.

A exposição feita no Capítulo Primeiro desta dissertação pode colaborar nesta investigação.

Vale lembrar que, em momentos de crise no curso da implantação ou da operação da infraestrutura financiada, o risco de crédito impõe aos financiadores externos a tomada de decisões relevantes. Abrem-se alternativas contratuais asseguradas pelo contrato de financiamento e pelos contratos de garantia, que, em geral, visam sanar as perturbações verificadas e, eventualmente, até afastar os administradores da SPE.

Uma primeira possibilidade consiste na excussão das garantias constituídas sobre as ações representativas do capital social da SPE. Em última instância, é possível aliená-las e transferir o controle da SPE a um terceiro, no qual os credores visualizem capacidade de soerguer o projeto, mantendo-se hígdas as relações contratuais antes estabelecidas que estruturam o *project finance*, evitando a contaminação dos demais contratos coligados.

Mais comum é o reperfilamento da dívida ou da concessão de um financiamento adicional, seja por um dos credores do projeto ou por um novo financiador externo, compartilhando-se as garantias de projeto constituídas e conferindo novo fôlego financeiro em benefício da SPE, a fim de não prejudicar a estrutura desenvolvida, não obstante eventual vício ou inadimplemento verificado que tenha prejudicado o projeto.<sup>170</sup>

---

<sup>169</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 100 – 103

<sup>170</sup> “In addition, in certain circumstances existing creditors or new investors may be prepared to provide additional financing (usually on a super priority basis). In certain cases, what may start out as a potential restructuring turns into a refinancing, in which all of the existing creditors are refinanced by new investors”. DEWAR, John. *International Project Finance: Law and Practice*. Ed. Oxford University Press, 2011, p. 412.

Por meio dos *covenants* pactuados, é conferido aos credores poderes para acompanhar mais proximamente o projeto e exigir a tomada de determinadas decisões pelos gestores da SPE, exercendo o “controle externo” de que antes se falou. Em última hipótese, é admissível até mesmo o exercício de *step-in rights*, conferindo-lhes efetivos poderes de gestão temporária da SPE, realizando os ajustes que entendam adequados.

Seja qual for a alternativa adotada, nota-se que há variados mecanismos voltados à manutenção dos contratos celebrados pelas partes, ainda que se verifique alguma causa de invalidade ou inadimplemento em relação a um deles. Como dito anteriormente, a medida menos onerosa aos credores é aquela voltada à manutenção do projeto e dos contratos que o estruturam, ainda que transferido o controle da SPE a um terceiro. Somente em última consideração é que se recorre à excussão individualizada das garantias, com a alienação dos ativos da SPE, que resulta inevitavelmente no encerramento do projeto, em geral sem a satisfação do crédito dos financiadores externos.<sup>171</sup>

Por isto se afirma que as partes de um *project finance*, não obstante estejam inseridas em um contexto negocial coligado, refutam voluntariamente a afetação dos demais contratos conexos por força de alguma espécie de perturbação verificada em apenas um dos instrumentos contratuais.

Desta forma, no que diz respeito a este critério de aferição da intensidade da coligação, entende-se que tais índices apontam para uma mitigação da conexidade dos contratos que compõem o *project finance*, como expressão da autonomia negocial desta peculiar forma de contratação.

Para fins de definição da resultante deste critério de aferição da intensidade, feita uma ponderação entre os elementos de coligação expostos no Capítulo Primeiro deste trabalho, que mostram algum nível de interdependência entre os

---

<sup>171</sup> “As a rule, lenders generally, and project finance lenders in particular, will be loathe to enforce their security unless they have lost all confidence in the directors/the sponsors. In a project finance context if creditors are nonetheless seriously contemplating an enforcement of security it will usually be with a view to taking actual control of the project as opposed to selling it to a third party. This is because the fundamental economic assumptions upon which project financing is arranged is by reference to the project asset’s cashflows and not the market price of those assets (which may not be enough to repay the debt in full). An enforcement strategy will therefore usually be designed with a view to the creditors taking control of the project in order to preserve the project’s existing or expected cashflows as their ultimate source of full repayment”. DEWAR, John. *International Project Finance: Law and Practice*. Ed. Oxford University Press, 2011, p. 412.

instrumentos, e os índices de “descoligação” expostos acima, que visam a preservação da autonomia dos contratos, conclui-se que o seu *resultado é neutro*.

Registre-se que este critério desenhado por Kirchner é, possivelmente, aquele mais dependente de uma análise em concreto das cláusulas predispostas pelas partes e das circunstâncias negociais que conduziram as negociações para uma conclusão assertiva sobre o fator de intensidade. Até mesmo por isso, sob uma perspectiva de prudência, opta-se pela definição de um resultado *neutro* para este critério na avaliação em abstrato conduzida neste trabalho.

O terceiro critério, relativo ao *balanceamento entre liberdade e igualdade entre contratantes*, tem por objeto o exame da disparidade de poder entre os contratantes, a predisposição de cláusulas em contratos de adesão, o aproveitamento da inexperiência negocial de algum dos contratantes ou a presença de algum escopo existencial na coligação.

Absolutamente todos estes elementos apontam para uma conexão fraca do *project finance*. Como dito em mais de uma passagem deste trabalho, cuida-se aqui de partes experientes, assessoradas e de contratos cuidadosamente redigidos, em negociações customizadas que se projetam por longo período. Também não há escopo existencial que justifique incrementar a proteção à esfera jurídica de alguma parte contratante. Assim, opina-se pela *conexidade fraca* com base neste critério proposto.

O critério da *vinculação entre os contratantes* perpassa por elementos de afinidade entre as partes contratantes, histórico de relação prévia, vínculo associativo, de colaboração ou de integração, compartilhamento de redes ou estrutura.

A hipótese levantada por Kirchner parece próxima de certas relações contratuais afetas ao Direito de Consumidor, em que há colaboração entre diferentes fornecedores de produtos e/ou serviços na oferta integrada ao consumidor. Remete-se imediatamente à hipótese positivada e regulada no art. 54-F do Código de Defesa do Consumidor, que expressamente definiu a coligação entre o contrato de fornecimento de bem ou serviço e o contrato de financiamento que viabilizou sua aquisição. De acordo com seu §4º, “a invalidade ou a ineficácia do contrato principal implicará, de pleno direito, a do contrato de crédito que lhe seja conexo”, o que figura como um dos efeitos da coligação contratual reconhecido pela doutrina. A configuração desta coligação está sujeita a uma das condições

previstas em Lei, quais sejam, (i) que o fornecedor do crédito se valha dos serviços do fornecedor de produto ou serviço para a celebração do seu contrato de crédito, ou (ii) que a oferta do crédito seja feita no local da atividade empresarial do fornecedor do produto ou serviço financiado.

Este tipo de associação vinculativa entre as partes – acrescida, no caso, da tutela constitucional do consumidor – é suporte para a forte intensidade desta conexão contratual e para o efeito de oponibilidade a terceiro fornecedor do crédito de um inadimplemento do contrato principal.

Similarmente, há exemplo desenvolvido por Francisco Marino, fora do âmbito das relações de consumo, que serve de ilustração para este critério de avaliação de intensidade. No caso de dois fornecedores distintos de partes internas de um sofá que se complementam e fazem negociações independentes perante outro empresário, cuja atuação consiste na montagem e posterior venda do produto acabado, o inadimplemento de um fornecedor não pode ser oposto ao outro, ainda que a peça deste se torne inútil ao empresário. Já no caso em que estes dois fornecedores realizam uma atuação concertada, previamente ajustada como parceiros comerciais que entregam um produto integrado com as partes produzidas por ambos, este vínculo torna-se juridicamente relevante, gerando efeitos entre os contratos individualmente celebrados com o empresário.<sup>172</sup>

À toda evidência, não é o que se verifica nos contratos de *project finance*. Não há prévia vinculação ou qualquer espécie de associação entre as partes contratantes. Também não se identifica compartilhamento de estrutura ou inteligência negocial que seja antecedente ao próprio projeto financiado. A contratação de uma das partes não induz à de outra. A estruturação de um *project finance*, com a determinação de seus atores, é sempre customizada e detalhadamente negociada, de forma independente entre si.<sup>173-174</sup> Trata-se, portanto, de mais um critério que indica uma *conexidade mais frágil*.

---

<sup>172</sup> Trata-se de resumo simplificado da hipótese desenvolvida por Francisco Marino para tratar da oponibilidade do inadimplemento entre contratantes coligados. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 205-206.

<sup>173</sup> Ainda que um financiador externo condicione a concessão do crédito à contratação de um construtor e ou de um operador de reputação comercial ilibada, como indicado no Capítulo Primeiro, não se tem notícia de crédito condicionado exclusivamente à contratação de uma contraparte especificamente predeterminada.

<sup>174</sup> “Entendemos que o fracionamento da operação de *project finance* em uma sequência de negócios jurídicos distintos é reflexo, no plano formal, da exigência de individuação e distribuição adequada, entre uma multiplicidade de sujeitos envolvidos, de todos os riscos incidentes sobre o projeto. Isto se faz, como já dito, por meio da estipulação de cláusulas adequadas, em distintos esquemas

O quinto critério, a respeito da *gestão da contratação*, tem preceitos similares aos que foram antes verificados: estruturação com vínculo obrigatório, dependência da atividade de outro contratante, fiscalização de um contratante por outro, intermediação realizada por um contratante em benefício de um parceiro coligado. Tudo isto remonta aos exemplos do financiamento ao consumo e do caso hipotético dos fornecedores de diferentes peças de um mesmo sofá, e permite reiterar considerações já feitas sobre a ausência de vinculação associativa prévia entre os contratantes de um *project finance* ou mesmo de ajuste anterior que imponha a uma parte contratante a celebração de negócios jurídicos com uma ou mais partes.

Todas as partes em questão são sociedades empresárias experientes, especializadas no escopo contratual ao qual aderem e suficientemente assessoradas para fazer a avaliação independente de quais serão os atores que integrarão determinado projeto. Não há dependência da atividade de outro contratante ou fiscalização de um contratante por outro, no sentido proposto por Kirchner.

De outro lado, uma ponderação admissível no tema seriam os poderes inerentes ao “controle externo” exercido pelos financiadores sobre o financiado, que garantem a fiscalização sobre as atividades da SPE na implantação e operação do empreendimento. Não se trata de um exercício permanente de fiscalização, normalmente restrito a períodos de crise do projeto. Mas a magnitude de tais poderes, que permitem inclusive o exercício temporário da administração da SPE, servem de contrapeso às outras considerações feitas neste critério e conduzem a uma conclusão *neutra* quanto à *conexidade*.

Quanto ao *balanceamento entre benefícios e riscos na contratação coligada*, que figura como o sexto critério de Kirchner, suas diretrizes de avaliação são bastante diversas. Exemplificativamente, deve-se analisar se a prestação de um contrato está sujeita à prestação de outro contrato, se há criação de risco relevante pela contratação coligada, transferência de risco a outro contratante, limitação

---

contratuais. Por outro lado, a unicidade econômica do empreendimento é expressão da existência de uma certa comunhão de interesses – *sem que isso se afirme, note-se, escopo associativo – entre todos os participantes da operação*, que levam em conta o fato de que os específicos contratos dos quais são partes em sentido estrito se inserem em um contexto negocial mais amplo” (grifo nosso). SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 224-225.

desproporcional do risco de alguma parte, desproporção entre ganhos e riscos assumidos pela coligação.

Pode-se dizer que não há prestações contratuais de um *project finance* que estão diretamente vinculadas ao objeto contratual de outro contrato, como se dá no financiamento ao consumo – hipótese que inspirou o autor na elaboração da diretriz.<sup>175</sup> É possível identificar apenas uma vinculação mediata em certos casos, pois é sabido, por exemplo, que os valores desembolsados pelos financiadores estão adstritos a determinados usos previstos no projeto aprovado, e que o contrato de longo prazo de aquisição de produto ou serviço do projeto é dependente em alguma medida do contrato de longo prazo de fornecimento de insumos do projeto. Este critério isoladamente considerado não permite afirmar uma conclusão positiva ou negativa quanto à intensidade do vínculo.

Já a questão relativa ao deslocamento de riscos entre partes contratantes deve ser observada com enorme parcimônia, pois este tipo de estipulação contratual integra a essência da estruturação de um *project finance*, e não poderia ser diferente, como se descreveu em detalhes no Capítulo Primeiro deste trabalho. Assim, não se justifica valer-se desta premissa para concluir que há uma desproporção entre benefícios obtidos e riscos assumidos com a coligação, tendo em vista a experiência das partes contratantes e do grau de detalhamento e negociação de contratos celebrados em um *project finance*. Todos os riscos e benefícios são mensurados e assumidos como resultantes do exercício da autonomia privada na gestão do risco contratual e, neste ambiente empresarial, devem ser respeitados *prima facie* pelo seu intérprete.

Em que pese a aparente aderência destes critérios a alguns índices identificados no *project finance*, há relevantes ponderações que devem ser feitas na sua avaliação, como admite Kirchner ao autorizar a atribuição de pesos maiores ou menores na aplicação de sua proposição a casos concretos.

Este sexto critério parece mais apropriado para a avaliação de relações jurídicas não-paritárias, a fim de garantir a tutela de alguma parte hipossuficiente.

---

<sup>175</sup> Conforme nota de rodapé n. 727 em KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 233.

Diante destas considerações, entende-se prudente atribuir a este critério uma resultante *neutra*.<sup>176</sup>

Assim, quanto aos seis critérios propostos por Felipe Kirchner, *há um no sentido de maior intensidade, três que resultam em uma avaliação neutra e dois que apontam para uma conexão mais fraca*. Feita a ponderação, tal como sugerida pelo autor da proposição, o *project finance* seria um quadro de *conexidade fraca ou, no máximo, moderada*.

Sem delimitar as consequências jurídicas produzidas por cada nível de intensidade de conexão contratual, o autor elabora a seguinte síntese:

São múltiplas as consequências da variação de intensidade de uma conexão contratual. Exemplificativamente, uma intensidade forte em coligação do qual participem contratantes débeis (consumidores ou empresários) pode justificar tanto a necessidade de manutenção quanto a ruptura da contratação conexa, assim como se poderia falar em eventual derrogação de regime típico ou em maximização da proteção em regime legal tutelar (ex. consumidor) ou ordinário (v.g. inversão do ônus da prova conforme o artigo 373, parágrafo 1º, do CPC). Não obstante a necessária verificação das consequências perante as peculiaridades do caso concreto, é possível formular uma regra geral: quanto maior a intensidade do vínculo de coligação, maior será a responsabilidade dos contratantes coligados (v.g. cumprimento de deveres e reparação por danos causados) e a necessidade de proteção de contraentes vulneráveis.<sup>177</sup>

Do teor deste trecho, é interessante destacar a íntima relação desenvolvida pelo autor entre vulnerabilidade e efeitos da coligação contratual, o que reforça a relevância desta diretriz utilizada em variados critérios de aferição de intensidade da conexão em um *project finance*, que resultaram na indicação de uma intensidade mais fraca, dada a ausência de contratantes hipossuficientes ou de escopo existencial.

---

<sup>176</sup> O próprio autor recomenda a atribuição de um resultado neutro em casos como “desvalia do critério no caso concreto em face de sua imprestabilidade ou ausência de prova”. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 237.

<sup>177</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 224-225

### 2.3.3 Considerações sobre os efeitos da coligação contratual à luz da tutela da confiança

Ao lado das elaborações de Marino e Kirchner, indica-se um terceiro parâmetro teórico para aferição dos efeitos da coligação contratual, tanto por imperativos éticos, quanto por razões econômicas: a tutela da confiança.

Isto se defende porque em estruturas negociais complexas, celebradas entre múltiplas partes, com contratos customizados, de distintos objetos, mas que se relacionam para a produção de um fim comum ulterior, a ampla possibilidade de cada contrato restar contaminado por vicissitudes advindas de outro coligado demandaria um nível de diligência extraordinariamente demorado e custoso, a fim de que cada parte se resguarde de toda sorte de resultados advindos de instrumentos dos quais sequer é signatária.<sup>178</sup>

Esta análise, realizada por Carlos Nelson Konder a respeito do alcance da cláusula compromissória em relações coligadas, pode ser convenientemente transposta para o *project finance*, em que esquemas plurinegociais complexos, eventualmente sujeitos a todos os efeitos típicos da coligação, introduziriam riscos não vislumbrados e não desejados pelas partes contratantes.

Além de referir-se à intensidade da coligação como critério para a admissibilidade dos efeitos da coligação, o autor registra que a presença de partes distintas em dois contratos coligados torna ainda mais delicada a extensão dos efeitos da cláusula compromissória, face ao princípio da relatividade e, em igual medida, à tutela da confiança.

É que deduzir o consentimento tácito à submissão dos efeitos de uma cláusula presente em outro contrato do qual não é signatário pode vulnerar a legítima expectativa do contratante ao celebrar determinado contrato. Neste sentido, “a avaliação desse consentimento tácito a partir da participação nas negociações deve ser vista com cautela, já que permeada pela subjetividade própria da investigação de uma intenção não expressa pela parte”.<sup>179</sup>

Assim, a presença de partes distintas em cada instrumento contratual que compõe o *project finance*, associada à necessária preservação dos efeitos

---

<sup>178</sup> KONDER, Carlos Nelson. O alcance da cláusula compromissória em contratos coligados: leitura a partir da tutela da confiança. *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 63/2019, p. 295-331.

<sup>179</sup> KONDER, Carlos Nelson. O alcance da cláusula compromissória em contratos coligados: leitura a partir da tutela da confiança. *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 63/2019, p. 295-331.

cuidadosamente desejados pelas partes em instrumentos detidamente negociados, seria mais um obstáculo à produção de determinados efeitos que se transporiam entre diferentes contratos coligados. Ou, em outros termos, seria mais um índice de que a conexidade em tela é frágil, pois muitos dos efeitos tipicamente advindos da coligação contratual corresponderiam a potenciais violações da tutela da confiança.

Encerrada esta análise, registra-se uma das conclusões deste trabalho, que é, ainda, premissa para o desenvolvimento dos temas subsequentes: um *project finance* configura uma coligação contratual, embora, no mais das vezes, revele uma intensidade fraca ou, no máximo, moderada de conexão contratual, o que repercute na abrangência dos efeitos que potencialmente seriam produzidos por esta qualificação contratual.<sup>180</sup>

---

<sup>180</sup> Em análise feita especificamente sobre a intensidade da coligação em contratos de *project finance*, Raphael Andrade Silva opina em sentido oposto ao defendido neste trabalho. Para o autor, haveria um grau bastante intenso de vinculação entre os negócios, apoiado nos critérios de identidade de partes e simultaneidade de celebração ou execução dos contratos. O autor supera a ausência de identidade perfeita entre as partes por entender presente um estreito relacionamento entre todos os participantes. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p.236. Mas, como visto anteriormente, este estreitamento seria insuficiente para configurar uma intensidade maior, porque não há escopo associativo prévio entre os atores do *project finance*, nem condicionamento à contratação de determinada parte para a conclusão do negócio. A negativa deste escopo associativo, aliás, é registrada pelo próprio autor em outra passagem de sua obra: SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 224-225.

### **Capítulo 3 - Efeitos da coligação contratual aplicados ao *project finance* e a oponibilidade de inadimplementos de terceiros aos financiadores**

A Introdução deste trabalho apresentou a questão central que se busca responder: no contexto de um *project finance*, qual seria a repercussão de inadimplementos em desfavor do financiado e a sua oponibilidade em face dos financiadores externos?

A pertinência do estudo proposto é confirmada pela circunstância prática comumente verificada no acompanhamento de financiamentos nesta modalidade, em que inadimplementos dos terceiros contratados pela SPE colocam o projeto em situação crítica de continuidade e, por consequência, conferem desafios a serem superados pela SPE e, também, pelos financiadores externos, que, em última instância, suportarão as repercussões econômicas do provável inadimplemento das parcelas do serviço da dívida.

Então, na medida em que o contrato de financiamento e os demais contratos celebrados pela SPE com terceiros integram uma mesma cadeia coligada, põe-se a questão sobre a oponibilidade destes inadimplementos em face dos credores e quais os eventuais efeitos jurídicos daí decorrentes.

A questão é raramente submetida aos Tribunais, porque muitos destes contratos são dotados de cláusulas compromissórias e há um alto custo associado ao litígio, comumente superado por soluções consensuais entre financiado e financiadores, à luz de uma racionalidade negocial que impõe concessões recíprocas às partes para garantir a continuidade do projeto – como visto

anteriormente, a saída menos onerosa às partes em momentos de criticidade na implantação do projeto.<sup>181-182</sup>

De toda sorte, é possível identificar ao menos uma hipótese de judicialização da matéria, antes citada na Introdução: o “Caso Concer”.<sup>183</sup>

Em breves linhas, cuida-se de contrato de concessão federal para duplicação de rodovia no Estado do Rio de Janeiro (BR-040), cujas obras foram apoiadas financeiramente por instituição financeira, mediante a concessão de um empréstimo-ponte.<sup>184</sup> Com a proximidade da data de pagamento do mútuo, a SPE concessionária alegou que a União, na qualidade de poder concedente, realizou alterações unilaterais do contrato de concessão, postergando e reduzindo o depósito de recursos em benefício da concessionária que seriam utilizados para pagamento do empréstimo. Ainda, que o empréstimo-ponte e o contrato de concessão são contratos coligados, destinados a um fim supracontratual (o projeto de duplicação da BR-040) e constituídos para formar uma equação de equilíbrio econômico-

---

<sup>181</sup> Em pesquisa de jurisprudência, abrangendo acórdãos do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, do Tribunal de Justiça de São Paulo, do Tribunal Regional Federal da 2ª Região, do Tribunal Regional Federal da 3ª Região e do Superior Tribunal de Justiça, proferidos entre 1º de janeiro de 2019 e 20 de fevereiro de 2024, não foram identificadas decisões a respeito de controvérsias em financiamentos na modalidade *project finance* sob a perspectiva da coligação contratual. Raphael A. Silva chegou a conclusão similar. Após pesquisa abrangendo Tribunais de São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro, identificou apenas 4 (quatro) decisões de primeira instância, todas proferidas pelo mesmo magistrado e permeadas de imprecisões terminológicas. O autor ainda repete a ressalva de que muitos dos contratos celebrados no contexto de um *project finance* adotam cláusulas compromissórias, o que limita o escopo da pesquisa. Neste sentido, ver a nota de rodapé n. 526 em SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 248.

<sup>182</sup> “Despite receiving an extensive security package, project finance creditors will typically consider the enforcement of that security as a last resort in a financially distressed situation. (...) Notwithstanding the extensive nature of the security as described in the various security documents at the time the transaction was originated, in practice, particularly in emerging markets, there will be significant concerns, taking into account costs, timing, and process, as to the actual effectiveness of the security in a practical enforcement scenario”. DEWAR, John. *International Project Finance: Law and Practice*. Ed. Oxford University Press, 2011, p. 415.

<sup>183</sup> Processo n. 0004445-96.2017.4.02.5101, em trâmite perante a 26ª Vara Federal do Rio de Janeiro.

<sup>184</sup> Trata-se de modalidade de financiamento mais simples, negociado e concluído em prazo mais curto, com garantias tradicionais, como fianças, para o imediato desembolso de recursos necessários à realização de obras no primeiro ano do cronograma, enquanto são negociados e celebrados os contratos típicos de um *project finance*, descritos no Capítulo Primeiro. Trata-se de financiamento que não prevê o pagamento de parcelas periódicas, mas, ao revés, de uma parcela única, no termo final do contrato, no valor de todo o desembolso realizado, acrescido dos juros e índice de correção monetária ajustados no instrumento contratual. Em regra, na medida em que há sucesso na negociação de um *project finance* com a mesma instituição financeira que concedeu o empréstimo-ponte, o valor do pagamento previsto no empréstimo-ponte é simplesmente imputado ao saldo devedor do contrato de financiamento de longo prazo do *project finance* e posteriormente amortizado em prestações periódicas, conforme negociado pelas partes nesta segunda estrutura contratual.

financeiro.<sup>185</sup> Nesta medida, o alegado inadimplemento da União daria suporte à oposição da exceção do contrato não cumprido em face do financiador externo, além de alegações de onerosidade excessiva e Fato da Administração. Em sua petição inicial, a SPE requereu a suspensão da exigibilidade do empréstimo-ponte até o pagamento da indenização supostamente devida pela União ou a concessão do financiamento de longo prazo pela mesma instituição financeira, com a imputação do saldo devedor do empréstimo-ponte ao contrato de longo prazo.

Trata-se de ilustrativo exemplo da hipótese teórica desenvolvida neste trabalho e que revela a relevância prática da proposição.

Anteriormente, neste trabalho, fixaram-se duas relevantes premissas: (i) os contratos de um *project finance* constituem uma coligação contratual; (ii) não obstante, são coligações que, no mais das vezes, revelam índices de conexão fraca ou intermediária.

Adotando-se os critérios de intensidade como a medida da aptidão de uma coligação à produção de seus efeitos típicos, este capítulo final é apresentado nos seguintes moldes. Em primeiro lugar, apresentam-se os potenciais efeitos de uma coligação contratual aplicados a uma estrutura contratual de *project finance*. Em seguida, faz-se o recorte de tais efeitos no plano da eficácia, para estudar mais profundamente como os inadimplementos de contratados em face da SPE podem ser opostos aos financiadores, sob a ótica do instituto da exceção do contrato não cumprido e, mais genericamente, dentro da categoria da “oponibilidade”, no sentido de irradiação dos efeitos de contratos a terceiros.

---

<sup>185</sup> Há uma particularidade do caso que não deve afetar o presente trabalho, mas que vale ser registrada. A instituição financeira em questão é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, uma empresa pública controlada pela União Federal. Assim, alega a concessionária que o credor seria beneficiário do inadimplemento incorrido pela União Federal, no contrato de concessão, o que poderia figurar como um índice de conexão a ser avaliado pelo julgador. Sem aprofundar-se no tema, menos relevante para o escopo desta dissertação, faz-se a óbvia observação de que o financiador externo, em última instância, é prejudicado pelo inadimplemento da concessionária sob qualquer ótica que se analise, eis que o pagamento do empréstimo-ponte não foi realizado e o patrimônio da instituição financeira, distinto da União Federal, suportou as repercussões econômicas do alegado inadimplemento verificado na rede de contratos coligados.

### **3.1 Os efeitos da coligação contratual em uma estrutura de *project finance***

Como exposto anteriormente, nem toda coligação contratual está apta a produzir todos os efeitos que a doutrina e a jurisprudência<sup>186</sup> admitem como próprios desta espécie de conexão, e isto deriva exatamente da intensidade da coligação formada entre os contratos<sup>187</sup> e dos índices de conexão identificados<sup>188</sup>, que podem operar no sentido da coligação ou da “descoligação”.

Tais efeitos serão organizados e analisados na seguinte ordem: (i) a interpretação dos contratos; (ii) a derrogação do regime jurídico típico; (iii) efeitos no plano da validade e da eficácia.

#### **3.1.1 Efeitos sobre a interpretação dos contratos**

O efeito sobre a *interpretação dos contratos* consiste, em resumo, na adoção de um parâmetro interpretativo mais amplo do que o mero instrumento contratual individualizado, na medida em este se encontra situado em um contexto de coligação contratual, rodeado por outros instrumentos com que se relaciona e que lhe conferem sentido. O comportamento das partes e os ajustes em outros contratos sujeitos a um mesmo programa plurinegocial passam a ser insumos necessários à correta interpretação dos contratos.

Não se trata de proposta muito distinta de uma adequada interpretação sistemática, que impõe ao intérprete a análise da integralidade do negócio jurídico, dos seus usos e costumes, das circunstâncias e dos comportamentos das partes, em detrimento de um olhar restrito da redação de determinada cláusula contratual. Neste sentido, “trata-se de interpretar uma cláusula contratual a partir das demais

---

<sup>186</sup> “Ademais, o reconhecimento jurisprudencial da existência e das consequências específicas de um dado tipo de coligação, por meio de uma massa crítica de acórdãos, pode levar à tipicidade sócio-jurisprudencial, o que intensifica a presunção, no caso concreto, de correspondência entre os contratos coligados e o modelo típico, a tornar menos problemática a reconstrução do conteúdo concreto. Isso ocorreu com a coligação entre contrato de distribuição de combustíveis e contrato de comodato, reconhecida reiteradamente pelo Supremo Tribunal Federal no final da década de 1970 e início da década de 1980”. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 146.

<sup>187</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 141

<sup>188</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 192

que a cercam, embora elevada a um outro nível: interpretar um contrato a partir dos demais que lhe são conexos”<sup>189</sup>.

Isto sem mencionar hipóteses mais óbvias que exigem do intérprete buscar o verdadeiro significado na integralidade da coligação, a exemplo da linguagem de cláusulas contratuais *per relationem*. São cláusulas que expressamente fazem referência a outros contratos, cujo sentido só pode ser apurado por meio da leitura integrativa de outro instrumento.<sup>190</sup>

Esta técnica é razoavelmente esperada em *project finance*, eis que os seus contratos são concebidos simultaneamente e, de fato, há disposições contratuais que dependem da verificação do adimplemento de determinadas obrigações de outros contratos ou do implemento de condições exteriores à relação desenvolvida entre duas partes contratantes. A título de exemplo, é comum que o financiador externo condicione o desembolso de parcelas do financiamento ao adimplemento das obrigações da SPE perante outros contratantes; ou que a exoneração de determinadas garantias, como fianças dos patrocinadores, seja condicionada a certos marcos construtivos do EPC ou a uma performance mínima das operações desenvolvidas pela SPE.<sup>191</sup>

Sabe-se que, mesmo em contratos cuidadosamente redigidos, é admissível que as partes não tenham contemplado todos os efeitos eventualmente decorrentes de uma coligação contratual,<sup>192</sup> cabendo ao intérprete avaliar eventuais consequências jurídicas deste quadro negocial, sem prejuízo do necessário respeito

---

<sup>189</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 197. No mesmo sentido: “A interpretação de cada contrato individualmente considerado, como se ele existisse isolado no mundo, não permitirá a identificação da finalidade e causa sistêmica, configurando portanto interpretação deturpada da vontade das partes”. ENEL, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p.301.

<sup>190</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 148. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 115.

<sup>191</sup> “A esse respeito, veja-se, por exemplo, a definição de *completion*, que figura, dentre outros, no contrato de crédito, no de empreitada, nos contratos de fornecimento e no contrato de operação e manutenção. Muito embora a expressão possa adquirir conotação singelamente distinta em cada contrato, é importante haver certo sincronismo entre todas elas, para que, inclusive, seja permitida a realização da operação econômica subjacente”. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 224.

<sup>192</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 112-113.

àquilo que foi expressamente pactuado pelo exercício da autonomia negocial das partes, notadamente no que toca à gestão e à alocação dos riscos jurídicos.

A interpretação destes contratos coligados deve ser sempre orientada pela “noção de racionalidade na alocação de riscos e responsabilidades”. A título de exemplo, sabe-se que o empreiteiro nesta modalidade contratual assume riscos e responsabilidades superiores às tradicionalmente verificadas, o que se justifica pelo contexto mais amplo no qual se insere esta contratação final.<sup>193</sup>

Em síntese, o bom funcionamento do *project finance* exige, como medida primária, a “compatibilidade conceitual” entre contratos que se valem dos mesmos marcos para uma execução em fina sintonia. O efeito produzido sobre a interpretação dos contratos decorrente do reconhecimento da coligação contratual é um meio para o atingimento deste fim.

Diante do quadro de potenciais efeitos de uma coligação contratual, a interpretação conjunta de instrumentos coligados é, a princípio, aquela que demanda menor ônus argumentativo da parte interessada. Afinal, esta consequência jurídica deriva de uma premissa que não é estranha à interpretação sistemática, como antes se indicou. Cuida-se apenas de atentar que outros contratos sejam lidos como elementos que influenciam o processo hermenêutico, tal como se daria com qualquer outro aspecto fático exterior ao contrato, a exemplo do comportamento das partes, dos usos, dos costumes e das práticas do setor, todos insumos interpretativos consagrados pelo próprio Código Civil, no §1º de seu art. 113, e suportados pelo princípio da função social do contrato. É, ainda, o efeito da coligação contratual que transparece exigir menor restrição à autonomia negocial, dado que o processo hermenêutico é ínsito e inafastável à atividade do intérprete.<sup>194</sup>

Por isso, sustenta-se que, no caso de um *project finance*, por força da exposição anteriormente feita, que concluiu pela conexidade fraca ou moderada entre seus instrumentos, este seria o efeito mais propício e admissível como resultante do reconhecimento da coligação contratual desta espécie.

---

<sup>193</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 238-240.

<sup>194</sup> TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos Nelson; BANDEIRA, Paula Greco. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 31.

### 3.1.2 Derrogação do regime jurídico típico

Igual conclusão, talvez, não se possa afirmar sobre o próximo efeito típico: *a derrogação do regime jurídico típico*.

Ainda que se destaque como um efeito autônomo, entende-se que a derrogação está indissociada dos efeitos de uma interpretação própria de uma coligação contratual.

Diante de uma coligação, é preciso indagar se o contrato coligado, apesar de passível de recondução ao conceito de tipo previsto em lei, não se diferencia do tipo empírico subjacente à regulação legislativa. Nessa hipótese, não obstante a possibilidade de qualificar o contrato *in concreto* como pertencente ao tipo em questão, justifica-se a inaplicabilidade de parte da regulação a ele correspondente. Tal derrogação justifica-se pelo afastamento do contrato coligado em relação ao tipo normal. Em última análise, o seu fundamento é o princípio da liberdade contratual e a própria vontade das partes, evidenciada por meio da interpretação.<sup>195</sup>

Assim é que o processo hermenêutico pode sujeitar certos contratos a um regulamento que divirja do tipo previsto em lei para determinada espécie contratual, diante do contexto global no qual estes se inserem.

Não é diverso do que se passa com os contratos de uma coligação contratual. Por hipótese, um contrato que seria aparentemente de natureza gratuita, associado a outros instrumentos nos quais seja possível inferir uma sinalagmaticidade “cruzada”, permite reconduzi-lo a outro tipo que o sujeito ao regime dos contratos onerosos, o que tem efeito, por exemplo, na responsabilidade contratual.<sup>196-197</sup>

O debate tem lugar neste trabalho, pois, ainda que o *project finance* seja uma figura atípica, reconhecida apenas como tipo sócio-jurisprudencial, seus contratos

---

<sup>195</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 182.

<sup>196</sup> Ver KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 200. Cite-se, ainda, como exemplos, a Súmula n. 130, do Superior Tribunal de Justiça (“A empresa responde, perante o cliente, pela reparação de dano ou furto de veículo ocorridos em seu estacionamento”) e o art. 736, § único, do Código Civil (“Não se considera gratuito o transporte quando, embora feito sem remuneração, o transportador auferir vantagens indiretas”).

<sup>197</sup> Francisco Marino cita exemplos relativos ao contrato de locação. Na locação coligada à distribuição de combustíveis, a jurisprudência admite ação de despejo, tanto em casos de denúncia vazia, quanto no inadimplemento da obrigação de adquirir e revender produtos com exclusividade. Já na locação coligada à franquia, a jurisprudência afasta o cabimento do despejo do franqueado em razão da natureza acessória que a locação assume. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 185-186.

individualmente considerados podem ser qualificados sob tipos legais, a exemplo do mútuo, dos contratos de garantia, da empreitada, do seguro, etc.

Sucedem que, de um modo geral, os contratos de um *project finance* são longamente desenhados e detalhados, já abrangendo os efeitos que um contrato pode produzir no outro, e de que forma um contrato está sujeito às vicissitudes dos demais, seja pela característica de sua estrutura, pela *expertise* de suas partes contratantes ou pela força do exercício da autonomia negocial.

Embora resultante da interpretação dos contratos, pode-se dizer que o ônus argumentativo para a derrogação do regime jurídico típico dos contratos de um *project finance* exige um ônus argumentativo superior ao vislumbrado para o primeiro efeito típico antes comentado. Seria necessário vislumbrar um regulamento de interesses diverso daquele planejado e negociado pelas partes, à luz de um tipo legal eventualmente aplicável, por força de índices coligidos de um contexto negocial global e implícito, sem vulnerar excessivamente a autonomia privada e a tutela da confiança.

### **3.1.3 Efeitos nos planos da validade e da eficácia**

Os demais efeitos típicos da coligação contratual seriam ainda mais dependentes de uma conexão forte. Aqui se faz referência à *propagação da invalidade ou da ineficácia* de um contrato aos demais coligados – talvez o efeito da coligação contratual mais complexo e controvertido, ao mesmo tempo em que é aquele de maior interesse dentro do escopo desta dissertação.

A primeira objeção à transposição dos efeitos de um contrato aos demais coligados é o princípio da conservação dos negócios jurídicos.<sup>198</sup> Sobre o assunto, afirma-se na doutrina que, “assim como no interior de um negócio a invalidade parcial não prejudica a parte válida, se separável, também entre negócios, mesmo vinculados, a invalidade de um deles não prejudica o outro – se separável”<sup>199</sup>. Embora soe como uma conclusão quase inevitável, este não é um entendimento uniforme na doutrina.<sup>200</sup>

---

<sup>198</sup> Segundo a parte inicial do artigo 184 do Código Civil, “respeitada a intenção das partes, a invalidade parcial de um negócio jurídico não o prejudicará na parte válida, se esta for separável”.

<sup>199</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 219.

<sup>200</sup> Francisco Marino discorda do “aparente e sedutor paralelismo entre parte do negócio e parte da coligação” quanto à lógica da propagação, porque as causas de invalidade de cláusulas e de negócios não são idênticas. Neste sentido, afirma: “Normalmente, sustenta-se que na coligação bilateral os

Felipe Kirchner sugere uma presunção relativa de contaminação dos contratos coligados.<sup>201</sup> Sua proposição, acompanhada por Raphael Andrade Silva,<sup>202</sup> deriva da presunção de interdependência dos contratos sujeitos à coligação contratual, o que, a nosso sentir, nem sempre se verifica na prática. Permita-se repetir que nem toda coligação contratual está apta a produzir todos seus efeitos, muito menos em igual medida.

Como corretamente dispõe Francisco Marino, apoiado em Pontes de Miranda, é questão de interpretação aferir a relação de dependência entre os contratos coligados e compreender até onde se situa esta união. Nem sempre há inseparabilidade internegocial, nem é possível afirmar ou presumir o contrário.<sup>203</sup> É fundamental, neste ponto, analisar se houve prejuízo da função comum e do regulamento de interesses estabelecido plurinegocialmente, para então avaliar se o outro negócio, aparentemente perfeito, deve prosseguir incólume.<sup>204</sup>

---

contratos teriam ‘a mesma importância’, ao passo que na coligação unilateral haveria ‘importância desigual’. De onde se deduz que o contrato acessório é tido como aquele que, na ótica das partes, é ‘menos importante’ do que o principal. Vê-se logo que o critério baseado na função acessória ou principal do contrato não é suficiente”. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 191.

<sup>201</sup> “Não havendo norma geral sobre o tema, cabe afirmar que, perante a interdependência presente em todas as coligações contratuais se configuram a presunção relativa de irradiação de vicissitudes entre contratos conexos. Desta feita, cabe atribuir à parte que sustenta a não afetação o ônus de provar a não propagação de efeitos”. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 321.

<sup>202</sup> No mesmo sentido: “Certo é que o raciocínio subjacente à norma insculpida no artigo 184 do Código Civil funda-se na ideia de que as partes, caso soubessem da invalidade de tal ou qual parcela do negócio jurídico em tela, desejariam, assim mesmo, prosseguir com sua celebração: a presunção é, portanto, de separação, de não afetação. Ora, trata-se de realidade diametralmente oposta à dos coligados, porquanto, ali, a lógica é, de fato, a da interconexão, da dependência e da inseparabilidade. Além disso, não é correto pretender a equiparação entre as expressões “parte do negócio” e “parte da coligação”, a primeira extraída do contexto do artigo em comento. Como se sabe, da obrigação ao contrato existe um iter que não pode ser desprezado – as causas de invalidade dos contratos não se confundem com as causas de invalidade das cláusulas contratuais, geralmente relacionadas à abusividade. Disso, conclui-se ser insustentável o entendimento orientado à regra geral da estabilidade, no sentido de que a invalidade de um dos contratos interligados não afeta, a priori, os demais, consagrando a insensibilidade dos negócios coligados. A melhor opção metodológica, portanto, é aquela voltada à instabilidade, a qual propõe que a invalidade de um afeta, em regra, os demais contratos componentes da coligação”. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 127.

<sup>203</sup> Segundo Marino, “[e]ssa ‘regra geral’, tal como formulada, é de pouca ou nenhuma prestabilidade, pois destituída de fundamentação dogmática aparente, excessivamente genérica e, como se verá, equivocada quanto à solução apontada”. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 190-191.

<sup>204</sup> “Inválido um dos negócios que compõem o regulamento de interesses estabelecido plurinegocialmente, a função comum a ser desempenhada pela conexão é destruída e, portanto, a função social do outro contrato que também integrava aquele grupo pode estar prejudicada, danificando assim o fundamento de sua proteção jurídica. Este raciocínio também é aplicável às hipóteses de ineficácia de um dos contratos coligados por causa superveniente”. KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de

A par disso, diante da falta de regulação no direito positivo para esta extensão dos efeitos da invalidade ou da ineficácia, resta dúvida quanto ao fundamento para fulminar os efeitos de um contrato aparentemente hígido. Na busca por uma solução, a melhor doutrina extrai dos ordenamentos estrangeiros o entendimento de que, uma vez fulminada a função que os une e inviabilizado o fim comum dos contratos, poderia haver a impossibilidade superveniente do objeto, a desnaturação da função social do contrato<sup>205</sup> ou o implemento de uma condição resolutiva tácita, dentre outras propostas que parecem menos ajustáveis ao Direito pátrio.<sup>206</sup> Em face das alternativas postas, extrai-se a conclusão de que mesmo a invalidade de determinado instrumento daria ensejo a efeitos apenas no plano da eficácia dos demais contratos coligados.<sup>207</sup>

---

Janeiro: Renovar, 2006, p. 227-228. “Advirta-se, no entanto, que a teoria da coligação contratual não está a serviço do exagero nem do abuso, razão pela qual deve-se combater a sua invocação injustificável, em negócios que tenham ponto de contato desprezível. Por isso é que não basta subsistir uma operação econômica em comum. Na sua conformação, é indispensável acentuada imbricação funcional, de tal sorte que um contrato não sobreviva sem o outro, perdendo por absoluto o seu sentido se tomado individualmente”. TERRA, Aline de Miranda Valverde; NANNI, Giovanni Ettore. Exceção de contrato não cumprido na coligação contratual. *Civilistica.com*. Rio de Janeiro, a. 10, n. 2, 2021, p. 21. Disponível em: <<http://civilistica.com/excecao-de-contrato-nao-cumprido-na-coligacao/>>. Data de acesso: 05.06.2023. “A propagação da invalidade ou ineficácia de um contrato não necessariamente se propagará a todos os demais contratos do conjunto. Um exame do vínculo estabelecido no caso concreto será imprescindível. (...) A propagação também terá lugar, normalmente, quando a invalidade ou ineficácia de um dos contratos impossibilitar a consecução da função sistêmica da rede de contratos, ou seja, quando a finalidade comum, vale dizer, a operação econômica almejada, não mais puder ser alcançada com sucesso. Nesse caso, não há como preservar-se a eficácia dos demais contratos integrantes da rede tendo em vista a frustração precoce da finalidade perseguida”. ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 299.

<sup>205</sup> Assim dispõe o Enunciado n. 166 da III Jornada de Direito Civil: “A frustração do fim do contrato, como hipótese que não se confunde com a impossibilidade da prestação ou com a excessiva onerosidade, tem guarida no Direito brasileiro pela aplicação do art. 421 do Código Civil.”. Ainda sobre o tema: “A ineficácia no âmbito da coligação pode ser produto da extinção de parte significativa dos contratos conectados, importando no que a doutrina identifica como frustração do fim contratual (*frustration of contract*)”, evidenciando a perda superveniente da causa concreta do negócio, hipótese em que a prestação é possível, mas o contrato perdeu sua razão de ser”. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 361.

<sup>206</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 226-227.

<sup>207</sup> “No direito brasileiro, a solução mais adequada é considerar que a invalidade de um contrato acarreta, via de regra, a ineficácia superveniente dos contratos a ele coligados. A validade do contrato funciona como condição de permanência de eficácia para o contrato a ele coligado. (...) a causa da ineficácia superveniente será, então, a impossibilidade de atingir o fim concreto visado pelas partes. Diante da ausência de norma legislativa expressa cuidando desta hipótese de ineficácia superveniente, parece possível recorrer tanto à noção de impossibilidade do objeto como à de função social do contrato”. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 195. “(...) a invalidade de um dos negócios ocasiona a consequente perda de um fator de eficácia dos demais, a melhor alternativa, em direito brasileiro, é compreender referida perda como uma situação de ineficácia superveniente, operadora, normalmente, de efeitos ex nunc. A validade de cada um dos coligados funcionária, portanto, nas

Portanto, a questão nodal da contaminação dos demais instrumentos perpassa pela possibilidade de preservação da função comum dos contratos, dos respectivos objetos contratuais e, em última análise, da plena eficácia dos demais instrumentos, a fim de satisfazer o negócio perseguido pelas partes interessadas.

No caso do *project finance*, a questão merece um estudo particular, devido à ênfase conferida pelas partes na projeção e na manutenção dos seus efeitos no longo prazo, não obstante esperadas perturbações no cumprimento das obrigações em contratos de longa duração.

Como discorrido em diferentes trechos deste trabalho, a crise em um *project finance* pode ser sanada de variadas formas. Prioritariamente, o interesse das partes é a manutenção do projeto, seja em sua fase de implantação ou, ainda mais acentuadamente, em sua fase de operação, quando os riscos construtivos já foram superados. Somente em circunstâncias patológicas insuperáveis é que as partes – em especial, os credores, titulares de poderes passíveis de exercício no caso – seguem por uma linha de encerramento do projeto, com a interrupção da construção ou da operação, e a alienação individualizada dos seus ativos, porque este é um cenário que muito provavelmente redundará em prejuízos a todos os interessados, em especial aos financiadores externos, que assumem maiores riscos nesta modalidade de estruturação.

É comum que os credores conduzam situações de crise por meio de decisões negociadas que reforcem suas posições e garantam a continuidade do projeto. Sempre que possível, buscarão reforço de suas garantias.<sup>208</sup> Mas, sem prejuízo desta medida, a saída mais viável será o refinanciamento da dívida da SPE ou a concessão de financiamento adicional, pelos mesmos credores ou por novos financiadores

---

palavras de F. P. C. Marino, como condição de permanência de eficácia para os demais. Referida ineficácia superveniente desdobra-se em, basicamente, duas situações distintas: impossibilidade superveniente do objeto e desnaturação da função social do contrato”. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 128-129.

<sup>208</sup> “Creditors will expect a quid pro quo for their forbearance and a standstill agreement will typically include new obligations on the company. Depending on the situation, these new obligations can include: (1) granting new or additional security or improving or remedying any defects with the existing security; (2) new restrictions imposed on the company with respect to the use of any surplus cash (although, in a project finance context, the existing accounts agreement will already regulate all of the project’s cashflows)”. DEWAR, John. *International Project Finance: Law and Practice*. Ed. Oxford University Press, 2011, p. 405.

externos, garantindo fluxo financeiro para a conclusão do projeto e a continuidade da sua operação, até o atingimento da esperada geração de caixa operacional.<sup>209</sup>

Além disso, já foram citados os variados mecanismos de intervenção branda ou severa do projeto pelos credores, desde o acompanhamento rígido da atuação dos gestores da SPE até o exercício de vetos, penalidades contratuais e *step-in rights*, todos com a finalidade de evitar a fulminação do projeto.

Em suma, deve-se dizer que os contratos de um *project finance*, notadamente sob o prisma da relação entre financiadores externos, SPE e patrocinadores, são voltados para evitar a contaminação e o alastramento de invalidades ou inadimplementos de um contrato aos demais. A preservação do fim comum que reúne estes instrumentos contratuais, qual seja, a consecução de um projeto gerador de caixa operacional para pagamento do serviço da dívida, é essencialmente perseguida pelas partes de um *project finance*.

Ainda sob o prisma da relação entre financiado e financiadores, conferem-se exatamente aos últimos os poderes para avaliar se este fim comum ainda é viável e deve ser preservado, ou se este se tornou inviável, sendo recomendável sua descontinuidade com a alienação individualizada dos ativos da SPE. É um cenário muito distinto de um financiamento tradicional, no qual o inadimplemento do devedor inevitavelmente conduz à excussão de garantias e, no limite, ao requerimento de falência.

Esta particular característica do *project finance*, resultante do exercício da autonomia negocial das partes e da estrutura típica de distribuição dos riscos do empreendimento, além de figurar como índice de “descoligação” e mitigante da

---

<sup>209</sup> “As noted above, project finance is fundamentally a cashflow finance, as opposed to an asset finance, technique and creditors make their assessment of whether they will be repaid by reference to the cashflow generating ability of the project’s assets, not the underlying value of the collateral/the balance sheet of the borrower. As a result, creditors may have no option but to give the project borrower the covenant or other flexibility it needs to complete and operate the project, in order to generate the revenues upon which the creditors’ chances of full repayment will ultimately depend. Even if creditors are minded to enforce their security because they have lost faith in the borrower and/or its sponsors, there can often be limited market appetite for the large-scale, capital-intensive infrastructure assets which are typically financed in the project finance market. (...) This ‘drawstop’ therefore gives creditors the option to prevent ‘throwing good money after bad’ if they are still contractually committed to lend funds immediately prior to the event of default. In practice, however, without access to funds to ensure completion, a project may be doomed and so, unless the creditors have recourse to some form of contingent equity support or completion guarantee, a draw-stop may serve no useful purpose other than crystallizing a loss for creditors. However painful or unpalatable it may be to lend into a structure which has defaulted on the terms originally bargained for, the continued provision of funds to finance completion of the project may present creditors with the best opportunity for eventual repayment”. DEWAR, John. *International Project Finance: Law and Practice*. Ed. Oxford University Press, 2011, p. 413-414.

conexidade entre os instrumentos, deve estar situado como um norte de qualquer atividade interpretativa sobre estes contratos. Os credores do *project finance* assumem riscos muito superiores a um financiamento corporativo tradicional e, em contrapartida, tem faculdades contratuais e poderes compatíveis para avaliar, caso a caso, a preservação ou a descontinuidade do fim comum que reúne estes contratos coligados, qual seja, o projeto financiado.

Por isso, defende-se que a contaminação de contratos coligados de um *project finance* por vicissitudes de algum instrumento deve ser admitida com muitas reservas, pois, sempre que viável sob a ótica dos credores, o fim comum deve ser preservado e contornado por meio das faculdades contratuais que lhes foram postas à disposição. A intervenção de um processo interpretativo que conclua pela inviabilidade do fim comum destes contratos, a despeito do interesse dos credores, incrementa ainda mais os riscos por estes assumidos, desequilibra a gestão do risco contratual cuidadosamente articulada ao tempo da celebração dos contratos e vulnera a tutela da confiança.

Francisco Marino faz outra importante ponderação, muito útil nesta digressão, sobre o alcance de um inadimplemento de um contrato aos demais coligados. O autor elege corretamente o *interesse do credor* como norte interpretativo para a manutenção do fim concreto que une os contratos em exame, o que, no caso em tela, é o interesse dos financiadores em face da persecução do projeto financiado.

A determinação do alcance do inadimplemento dependerá, então, da avaliação dos seus efeitos em relação a cada um dos contratos, e, principalmente, frente à realização do fim concreto das partes e ao equilíbrio entre as prestações dos diversos contratos. Para tanto, será decisivo o interesse do credor na prestação, a qual poderá ter-se tornado inútil (argumento *ex art. 395, parágrafo único do Código Civil*). O critério da utilidade é, portanto, essencial. No campo da coligação, trata-se de saber se o inadimplemento da prestação tornou a operação inútil para o seu credor.<sup>210</sup>

É evidente que o exercício das faculdades contratuais pelos credores não pode resultar do arbítrio, da irrazoabilidade ou do manifesto prejuízo do financiado. Ainda que livremente pactuado entre partes sofisticadas e assessoradas em relações

---

<sup>210</sup> MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 199.

paritárias, o exercício de toda faculdade contratual deve observar os ditames da boa-fé, sob pena de configurar abuso e, por conseguinte, uma ilicitude *lato sensu*.<sup>211</sup>

A atuação de credores financeiros pode ser objeto de controle tanto na hipótese de aprofundamento desarrazoado dos riscos e prejuízos do financiado pela persistência de um projeto irrecuperável, quanto em circunstância oposta, isto é, no exercício de faculdades contratuais que fulminem um projeto passível de soerguimento, a exemplo do acionamento de uma cláusula de *cross-default* diante de inadimplementos de pequena relevância.<sup>212</sup>

Fixadas tais premissas, há ainda outros aspectos que devem ser ressaltados que figuram como obstáculos adicionais à aplicabilidade deste efeito da coligação contratual ao *project finance*, a demandar maiores fatores de intensidade e índices de voluntariedade da coligação.

Um primeiro ponto é que, como disposto anteriormente, nenhuma prestação de contrato do *project finance* figura como sinalagma de outra contratação coligada, ainda que haja um liame econômico subjacente entre os objetos contratuais. Olhando-se especificamente para a relação entre financiado e financiador, mesmo que se trate de um “mútuo de escopo”, não se identifica este sinalagma direto com o objeto de outro contrato. Logo, a invalidade de um instrumento não fulmina o sinalagma de outro, o que se colocaria como forte argumento à propagação da invalidade ou da ineficácia.<sup>213</sup>

Um segundo aspecto, que já foi tratado sob variados pontos de vista ao longo desta dissertação, é a falta de identidade de partes. Trata-se, segundo a doutrina, de mais um óbice à contaminação generalizada dos contratos por força deste efeito da coligação contratual, exigindo maior ônus argumentativo da parte eventualmente interessada e mais profundo grau de intensidade da coligação, o que se demonstrou ausente, no mais das vezes, na hipótese estudada.

Uma terceira questão a ser enfrentada se relaciona a uma suposta “infungibilidade” dos contratos que compõem o *project finance*, dado o alto grau de customização verificado em cada instrumento, o que favoreceria a inviabilidade

---

<sup>211</sup> TERRA, Aline de Miranda Valverde. *Cláusula Resolutiva Expressa*. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 160.

<sup>212</sup> KONDER, Carlos Nelson. Controle de validade da cláusula *cross default* no ordenamento jurídico brasileiro. *Scientia Iuris*, Londrina, v. 26, n. 3, p. 109-121, nov. 2022

<sup>213</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 345.

da consecução do fim comum caso ausente a validade ou a eficácia superveniente de qualquer dos seus instrumentos. Veja o que Raphael Andrade Silva registra sobre o tema:

No caso específico do *project finance*, sabemos que cada negócio jurídico é minuciosamente pensado e arquitetado, com vistas ao desempenho de seu papel na trama negocial, em termos de distribuição de riscos e contribuição para a realização da operação final. (...) A racionalidade econômico-financeira do projeto, sustentada em termos de sua bancabilidade, depende da bancabilidade de todos os negócios individuais, que, por sua vez, refletem uma específica estrutura de compartimentalização de riscos e responsabilidades, que não pode, simples e automaticamente, em todo caso, ser transposta para um outro contrato – ainda que semelhante – celebrado com outro agente econômico, na hipótese de invalidação do instrumento originário. (...) Portanto, também nas coligações em *project finance*, a invalidade de um dos contratos implicará, aprioristicamente, na ineficácia superveniente dos demais instrumentos.<sup>214</sup>

As premissas registradas pelo autor não divergem do que foi aqui afirmado sobre os contratos de um *project finance*. Não se adere, porém, à conclusão proposta de uma ineficácia *prima facie* de todos os instrumentos por uma contaminação provocada por um dos instrumentos coligados.

Por tudo que antes se expôs, a viabilidade da finalidade comum, mediante análise atualizada da “racionalidade econômico-financeira do projeto, sustentada em termos de ‘bancabilidade’”, tal como indicado pelo autor, é objeto de algum grau de discricionariedade dos credores, titulares de poderes contratuais para remediar eventuais crises e perturbações decorrentes de invalidades ou ineficácias de alguns destes instrumentos. Por vezes, a solução passará pela adesão de novos contratantes para a solução da crise verificada, por exemplo, com a concessão de um financiamento adicional por uma nova instituição bancária, que condicionará os desembolsos à contratação de um novo construtor, mediante outro contrato de EPC, cuja reputação confira adequada confiança de que os marcos contratuais voltarão a ser cumpridos.

---

<sup>214</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 244.

Por isto se entende relativa a “infungibilidade” da estrutura contratual enlaçada ao tempo da concepção do projeto, porque esta é suscetível de ajustes e novos arranjos contratuais, a depender da persistência da viabilidade do projeto.

Diante do exposto, registra-se mais uma conclusão parcial deste trabalho. Dentre os potenciais efeitos de uma coligação contratual, vislumbra-se a interpretação conjunta de seus instrumentos como a consequência jurídica mais admissível. Os demais efeitos, especialmente a propagação de invalidades e ineficácias, estão muito dependentes de circunstâncias concretas que refutem os variados aspectos do *project finance* destacados ao longo deste trabalho: (i) índices de “descoligação” tipicamente identificados nesta modalidade de financiamento, (ii) a baixa ou moderada intensidade da conexão à luz de critérios desenvolvidos pela doutrina, (iii) a deferência à avaliação feita pelos credores em cenários de crise quanto à viabilidade do fim comum, mediante o exercício das faculdades contratuais descritas, e (iv) a possibilidade de novos arranjos contratuais substituírem ou acrescerem à estrutura inicial do projeto, garantindo a sua continuidade.

### **3.2 A oposição da exceção do contrato não cumprido pelo financiado em face do financiador com base em inadimplementos de terceiros**

#### **3.2.1 Aspectos gerais da exceção do contrato não cumprido**

A exceção do contrato não cumprido é conhecido remédio que remonta ao Direito Romano e ao Direito Canônico.<sup>215</sup> Há muito figura entre nós como uma exceção – no sentido de defesa ou de contradireito – destinada a paralisar a demanda formulada por credor que incorre em inadimplemento em face do seu devedor, relativo a obrigação vencida, exigível e com a qual guarda nexos sinalagmático.

Do seu desenho histórico, vislumbram-se fundamentos de equidade e justiça material.<sup>216</sup> Como registra Serpa Lopes, em estudo de referência sobre a matéria, busca-se assegurar a manutenção do equilíbrio criado ao tempo da estipulação de

---

<sup>215</sup> SERPA LOPES, Miguel Maria de. *Exceções substanciais: exceção de contrato não cumprido*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959, p. 12-16.

<sup>216</sup> “(...) a *exceptio*, de um modo geral, foi resultado da equidade pretoriana, em sua alta função de abrandar os rigores do *ius civile*. Embora sobrevivendo em outra época, contudo a *exceptio non adimpleti contractus* não é menos consequência desse princípio de equidade (...)”. SERPA LOPES, Miguel Maria de. *Exceções substanciais: exceção de contrato não cumprido*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959, p. 162.

obrigações recíprocas e correlativas: “se um deles tenta romper em seu proveito a igualdade das situações pedindo as vantagens de todo negócio ao mesmo tempo repudiando-lhe os ônus”, deve-se permitir à outra parte suspender a execução de suas obrigações.<sup>217</sup>

Em sua forma atual, o art. 476 do Código Civil dispõe que “nos contratos bilaterais, nenhum dos contratantes, antes de cumprida a sua obrigação, pode exigir o implemento da do outro”.

Note-se que, por meio desta *exceptio*, o demandado não questiona o mérito do alegado direito do credor, apenas repele sua exigibilidade imediata.<sup>218</sup> Opera, então, no plano da eficácia, prorrogando a exigibilidade até que o excepto cumpra ou ofereça o cumprimento de sua obrigação. Daí que a doutrina qualifica a exceção do contrato não cumprido como espécie de exceção substancial dilatória.<sup>219</sup>

Há razoável consenso quanto aos requisitos autorizadores da *exceptio*: (i) a conexão entre as duas obrigações exigíveis, (ii) a inadimplência do excepto, (iii) a coetaneidade do adimplemento e (iv) a boa-fé do excipiente.<sup>220</sup> Passa-se ao seu breve exame individualizado.

A expressão “conexidade”, em sua feição mais moderna, remete à sinalagmaticidade das obrigações opostas. O conceito, aliás, também é uma tradução mais precisa e adequada da locução “contratos bilaterais”, presente no art. 476 do Código Civil. É o que registra Rodrigo da Guia Silva:

“Passou a ganhar destaque em sede doutrinária, então, o entendimento da bilateralidade contratual como correspectividade entre prestações – noção sinteticamente traduzida por sinalagma. Afirma-se que existe correspectividade

---

<sup>217</sup> SERPA LOPES, Miguel Maria de. *Exceções substanciais: exceção de contrato não cumprido*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959, p. 167.

<sup>218</sup> “(...) a *exceptio non adimpleti contractus* paralisa a ação do autor ante a alegação do réu de não ter recebido a contraprestação que lhe é devida, estando o cumprimento de sua obrigação, a seu turno, dependente do adimplemento da prestação do demandante. Não se discute o mérito propriamente dito do direito pretendido. Ao contrário, o réu excipiente não nega a obrigação; repele, porém, a sua exigibilidade, por um fundamento ínsito à própria relação vinculativa. Por conseguinte a *exceptio non adimpleti contractus* paralisa não só a ação como ainda neutraliza a exigibilidade do débito do excipiente, embora vencida a prestação”. SERPA LOPES, Miguel Maria de. *Exceções substanciais: exceção de contrato não cumprido*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959, p. 135.

<sup>219</sup> DAL PIZZOL, Ricardo. *Exceção de contrato não cumprido*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022, p. 121.

<sup>220</sup> SERPA LOPES, Miguel Maria de. *Exceções substanciais: exceção de contrato não cumprido*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959, p. 227. TERRA, Aline de Miranda Valverde; NANNI, Giovanni Ettore. Exceção de contrato não cumprido na coligação contratual. *Civilistica.com*. Rio de Janeiro, a. 10, n. 2, 2021, p. 5. Disponível em: <<http://civilistica.com/excecao-de-contrato-nao-cumprido-na-coligacao/>>. Data de acesso: 05.06.2023.

quando a prestação de um contratante tem como razão de ser a prestação do outro. Aludida razão de ser consistiria na justificativa jurídica para a assunção de certa prestação pelo contratante: somente quando a prestação tiver sido assumida em contrapartida direta à prestação do cocontratante é que restará configurado o sinalagma. A partir de semelhante preocupação, a metodologia civil-constitucional permite afirmar que o sinalagma traduz a existência de um nexó funcional entre as prestações a cargo de cada um dos contratantes”.<sup>221</sup>

Assim, importa para a invocação do remédio que a prestação demandada pelo excepto e a prestação por ele inadimplida devem guardar este nexó de sinalagmaticidade, vale dizer, que tenham sido reciprocamente assumidas, uma em razão da outra. Nessa leitura, desprendem-se de tradicionais amarras quanto à restrição da *exceptio* a obrigações principais de cada parte, admitindo-se sua invocação mesmo em relação a deveres anexos que guardem notável relevância para o adimplemento satisfatório do programa contratual e o fim concreto perseguido pelas partes.<sup>222</sup>

Os demais requisitos da *exceptio* oferecem menor complexidade dentro daquilo que se propõe estudar neste trabalho.

A presença de um inadimplemento do excepto em face do exceptante, relativo a obrigações coetâneas, são requisitos que podem ser inferidos do próprio conceito desta exceção dilatória. Como visto, é necessário que as obrigações sejam devidas concomitantemente, de modo que o remédio seja invocado pela parte demandada até que o demandante inadimplente cumpra sua prestação ou ofereça

---

<sup>221</sup> SILVA, Rodrigo da Guia. Novas perspectivas da exceção de contrato não cumprido: repercussões da boa-fé objetiva sobre o sinalagma contratual. *Revista de Direito Privado*, vol. 78, Jun/2017, p. 43-83, p. 4.

<sup>222</sup> “Nessa esteira, há de se ampliar a análise da bilateralidade a fim de verificar, funcionalmente, que prestações são correspectivas umas às outras. (...) O nexó de sinalagmaticidade não se coloca, portanto, exclusivamente entre prestações principais, ou entre prestações acessórias, ou entre prestações secundárias; muitas vezes, ele se estabelece entre um conjunto indissociável de prestações, que requer tratamento unitário, o que impõe a análise do requisito em tela sempre à luz das especificidades do caso concreto. O importante, em definitivo, é que entre as prestações exista uma relação de interdependência ou correspectividade”. TERRA, Aline de Miranda Valverde; NANNI, Giovanni Ettore. Exceção de contrato não cumprido na coligação contratual. *Civilistica.com*. Rio de Janeiro, a. 10, n. 2, 2021, p. 9. Disponível em: <<http://civilistica.com/excecao-de-contrato-nao-cumprido-na-coligacao/>>. Data de acesso: 05.06.2023. Ainda, SILVA, Rodrigo da Guia. Novas perspectivas da exceção de contrato não cumprido: repercussões da boa-fé objetiva sobre o sinalagma contratual. *Revista de Direito Privado*, vol. 78, Jun/2017, p. 43 – 83, p. 9. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 373. GAGLIARDI, Rafael Villar. *Exceção de contrato não cumprido*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 82. No mesmo sentido, o teor do Enunciado 652 da IX Jornada de Direito Civil: “É possível opor exceção de contrato não cumprido com base na violação de deveres de conduta gerados pela boa-fé objetiva”.

seu cumprimento. Não se autoriza a dilação pretendida se a obrigação contraposta não puder mais ser cumprida ou, de outro lado, sequer for exigível.<sup>223</sup>

Por fim, quanto ao requisito da boa-fé, vale o registro, muito coerente com a moderna teoria contratual, de que esta não seria uma particularidade para o exercício da *exceptio*, a ponto de figurar como um requisito próprio. Ao revés, a boa-fé exerce seu papel preventivo do abuso, tal como se dá com o exercício de qualquer faculdade legal ou contratual.<sup>224</sup> Em outras palavras, a exceção do contrato não cumprido não pode ser exercida dissociada da boa-fé objetiva, mas isto não a definiria como requisito do instituto. Cuida-se de mera decorrência da incidência difusa da boa-fé objetiva no ordenamento jurídico pátrio.

### **3.2.2 Exceção do contrato não cumprido entre contratos coligados**

Ao pensar a invocação do art. 476 do Código Civil entre contratos coligados, o desafio que intuitivamente se coloca diz respeito ao nexo de sinalagma entre as obrigações contrapostas, porque este atributo passa a ser aferido entre duas relações contratuais distintas.

Quanto aos demais requisitos, a coetaneidade das obrigações inadimplidas e a boa-fé do excipiente, a investigação dispensa maiores considerações, pois sua presença independe da estrutura contratual,<sup>225</sup> seja ela composta de um instrumento individual ou de instrumentos plurais e coligados.

Como visto, a configuração de uma coligação dá ensejo a variadas consequências jurídicas, dentre elas, a irradiação de efeitos entre contratos interdependentes no plano da eficácia. Também já foi demonstrado que a exceção do contrato não cumprido resulta em uma dilação da exigibilidade da pretensão do excepto, o que se passa no plano da eficácia. Vale dizer, o arcabouço teórico apresentado neste trabalho confere suporte à exceção do contrato não cumprido entre contratos coligados.

---

<sup>223</sup> DAL PIZZOL, Ricardo. *Exceção de contrato não cumprido*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022, p. 344.

<sup>224</sup> DAL PIZZOL, Ricardo. *Exceção de contrato não cumprido*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022, p. 238-242.

<sup>225</sup> GAGLIARDI, Rafael Villar. *Exceção de contrato não cumprido*. São Paulo: Saraiva, 2010, p.159.

Na doutrina, a admissibilidade do instituto entre contratos coligados é amplamente admitida.<sup>226</sup> Por todos, cite-se artigo de Aline de Miranda Valverde Terra e Giovanni Ettore Nanni, que se debruça especificamente sobre o tema:

“Em outras palavras, sendo o fundamento próprio da *exceptio* a existência de uma relação de sinalagmaticidade entre duas obrigações, e podendo esta sinalagmaticidade existir nos quadros não de um mas de vários contratos (“estruturalmente”) diversos, não há naturalmente qualquer base para se negar a possibilidade do recurso ao instituto em testilha”.<sup>227</sup>

Diga-se, ainda, que matéria foi objeto do Enunciado n. 24, da I Jornada de Direito Comercial, promovida pelo Conselho de Justiça Federal,<sup>228</sup> além de ter sido consagrada em variados precedentes oriundos do Superior Tribunal de Justiça.<sup>229</sup>

Vale dizer, presentes os requisitos da *exceptio*, ainda que o sinalagma seja extraído de obrigações oriundas de contratos distintos, é possível a sua oposição no âmbito de uma coligação contratual.

### 3.2.3 Exceção do contrato não cumprido entre partes distintas

Avançando-se mais um passo em direção à hipótese sob estudo, cumpre avaliar a possibilidade de invocação da *exceptio* entre contratos coligados e em face de distintos obrigados. Isto é, o inadimplemento incorrido por A em face de B em

---

<sup>226</sup> KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 239-241. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 199-200. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 324. GAGLIARDI, Rafael Villar. *Exceção de contrato não cumprido*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 160. DAL PIZZOL, Ricardo. *Exceção de contrato não cumprido*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022, p. 293. SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 132. DE BIAZI, João Pedro de Oliveira. *A exceção de contrato não cumprido no direito privado brasileiro*. Dissertação de Mestrado. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2018, p. 160. GUIMARÃES, Luciano Cezar Vernalha. *Contratos coligados e a exceção do contrato não cumprido*. Dissertação de Mestrado. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2018, p. 170.

<sup>227</sup> TERRA, Aline de Miranda Valverde; NANNI, Giovanni Ettore. Exceção de contrato não cumprido na coligação contratual. *Civilistica.com*. Rio de Janeiro, a. 10, n. 2, 2021, p. 23-24. Disponível em: <<http://civilistica.com/excecao-de-contrato-nao-cumprido-na-coligacao/>>. Data de acesso: 05.06.2023.

<sup>228</sup> “Os contratos empresariais coligados, concretamente formados por unidade de interesses econômicos, permitem a arguição da exceção de contrato não cumprido, salvo quando a obrigação inadimplida for de escassa importância”.

<sup>229</sup> REsp n. 419.362/MS, relator Ministro Cesar Asfor Rocha, relator para acórdão Ministro Ruy Rosado de Aguiar, Quarta Turma, julgado em 17/6/2003, DJ de 22/3/2004, p. 311; REsp n. 985.531/SP, relator Ministro Vasco Della Giustina (Desembargador Convocado do TJ/RS), Terceira Turma, julgado em 1/9/2009, DJe de 28/10/2009; REsp n. 1.127.403/SP, relator Ministro Luis Felipe Salomão, relator para acórdão Ministro Marco Buzzi, Quarta Turma, julgado em 4/2/2014, DJe de 15/8/2014.

determinado contrato seria o suporte à oposição da exceção do contrato não cumprido por B em face de C para a dilação da exigibilidade de obrigação sua oriunda de outro contrato coligado àquele.

Em que pesem opiniões em contrário,<sup>230</sup> deve-se registrar que a hipótese não pode ser plenamente rechaçada, na medida em que o novo artigo 54-F do Código de Defesa do Consumidor afirma, em seu §2º, que a inexecução do fornecedor de produto ou serviço permite ao consumidor requerer a rescisão do contrato de financiamento destinado à aquisição do produto ou serviço, mesmo que celebrado com pessoa diversa.<sup>231</sup> Nota-se que o dispositivo não contemplou expressamente a exceção do contrato não cumprido, e sim a resolução por inadimplemento, mas seus pressupostos não são substancialmente distintos a ponto de impedir a aplicação de igual razão jurídica.<sup>232</sup>

Todavia, a hipótese em exame nesta dissertação está definitivamente fora do âmbito das relações de consumo, não podendo ser governada pelo dispositivo legal acima. Resta, então, recorrer à doutrina para apurar os melhores balizadores para a aplicação da exceção do contrato não cumprido entre partes diversas em relações paritárias.

A construção teórica para tanto passa pelo alargamento do conceito de terceiro, à luz do princípio da função social do contrato,<sup>233</sup> impondo-se deveres a

---

<sup>230</sup> “Segue-se, contudo, que a coligação contratual, por si só, não ampara a possibilidade de oposição da exceção do contrato não cumprido, quando estas partes não coincidirem. É dizer, quando a prestação contraposta estiver a cargo de um terceiro em relação ao contrato sobre o qual funda a *exceptio*, não se autoriza a oposição do remédio, sem que outros institutos concorram nos casos concretos. (...) Parece correto supor que os efeitos jurídicos do inadimplemento do fornecedor se estenderão ao financiador, em decorrência da coligação contratual havida. Mas, dentre estas consequências, não estaria a exceção do contrato não cumprido, a não ser que se aceite, nestes casos, absoluta identidade entre parte e terceiro”. GUIMARÃES, Luciano Cezar Vernalha. *Contratos coligados e a exceção do contrato não cumprido*. Dissertação de Mestrado. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2018, p. 174.

<sup>231</sup> “§ 2º Nos casos dos incisos I e II do caput deste artigo, se houver inexecução de qualquer das obrigações e deveres do fornecedor de produto ou serviço, o consumidor poderá requerer a rescisão do contrato não cumprido contra o fornecedor do crédito”.

<sup>232</sup> A distinção verifica-se essencialmente no caráter relativo ou absoluto do inadimplemento, isto é, na prestabilidade residual da prestação. Mas, seja na oposição da *exceptio*, seja no pleito resolutório, tem-se por premissa o inadimplemento do excepto. Registra Rafael Villar Gagliardi que “se não for possível ao contratante ‘credor’ receber a prestação, certamente não terá sentido para ele a oposição da exceção meramente dilatória, senão para dilatar a exigibilidade da contraprestação até a resolução do vínculo contratual (...). Portanto, nessas hipóteses, a exceção de contrato não cumprido estará mergulhada num contexto diverso, servindo, quando for o caso, de mera defesa de mérito ao pleito resolutório, sem o escopo que lhe é peculiar, de preservar o vínculo contratual e seu equilíbrio”. GAGLIARDI, Rafael Villar. *Exceção de contrato não cumprido*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 100.

<sup>233</sup> KONDER, Carlos Nelson. A “relativização da relatividade”: aspectos da mitigação da fronteira entre partes e terceiros nos contratos. *Scientia Iuris*, vol. 23, n. 1, Londrina, p. 81-100, mar. 2019.

estes “terceiros qualificados” que integram a mesma rede contratual coligada. Assinala Rafael Villar Gagliardi que estes terceiros podem estar sujeitos ao “encobrimento da eficácia de sua pretensão (...), desde que haja rompimento do equilíbrio supracontratual”. Sucede que esta transmissão de efeitos no plano da eficácia pressupõe também, em sua opinião, que as partes tenham algum “contato social no âmbito da relação” e que “as prestações em cotejo possam ser reconduzidas à condição de pressuposto uma da outra”.<sup>234</sup>

Em termos similares, Ricardo Dal Pizzol entende que estes terceiros, para estarem sujeitos à propagação dos efeitos de outros contratos coligados no plano da eficácia, devem manter algum “ponto de contato” com a parte inadimplente, à luz da “boa-fé e usos e costumes daquele modelo negocial; qualificação das partes, comportamento anterior e posterior à conclusão dos contratos; se o inadimplemento pertencia à esfera de controle da parte a quem se opõe a exceção etc”.<sup>235</sup>

Felipe Kirchner reconhece que a oposição da exceção do contrato não cumprido em face de terceiros tem aspectos complicadores, mas busca simplificar a proposição ao dispor que “basta haver a configuração dos pressupostos para o reconhecimento da coligação e da exceção do contrato não cumprido”,<sup>236</sup> o que nos conduz, mais uma vez, à busca pelo sinalagma “cruzado” e a índices de coligação que demonstrem algum nexo entre a parte inadimplente e o terceiro excepto.

Feito este breve registro bibliográfico da visão da doutrina sobre o tema específico, passa-se à sua aplicação na situação proposta.

### **3.2.4 Inadmissibilidade da exceção do contrato não cumprido à hipótese sob estudo**

O escopo desta dissertação passa pela possibilidade de oposição, pelo financiado em face do financiador, de inadimplementos incorridos pelos demais contratados em seu desfavor na rede de contratos que constrói um *project finance*.

A questão seria admissível, em tese, eis que o *project finance* constitui uma modalidade de coligação contratual, estando apta, em tese, à contaminação de

---

<sup>234</sup> GAGLIARDI, Rafael Villar. *Exceção de contrato não cumprido*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 164.

<sup>235</sup> DAL PIZZOL, Ricardo. *Exceção de contrato não cumprido*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022, p. 340.

<sup>236</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 324.

efeitos no plano da eficácia entre seus contratos, e neste diagrama que opera a exceção do contrato não cumprido. Também foi visto acima que, mediante certos pressupostos, a doutrina admite que a exceção seja oposta entre partes diversas, o que permitiria a subsunção à hipótese imaginada.

A admissibilidade da oposição da exceção do contrato não cumprido ao financiador pressupõe que este assuma a figura de um “terceiro qualificado” no contexto da relação entre o contratado inadimplente e a SPE. Seria necessária uma investigação fática que encontrasse algum “ponto de contato” entre o contratado inadimplente e o financiador, algum índice extraído dos usos e costumes do *project finance* ou do comportamento das partes na negociação em concreto que militasse neste sentido.

A isto se relaciona outra consideração comumente feita nesta seara pela doutrina, que diz respeito a alguma ingerência que o excepto possa ter sobre a parte inadimplente. Foi o que Ricardo Dal Pizzol denominou “esfera de controle”.<sup>237</sup> Na obra de Felipe Kirchner, o critério é enquadrado sob a expressão *matchposition*, para designar a dominância de uma parte sobre a outra e/ou a restrição à liberdade de um parceiro comercial.<sup>238</sup> Não são conceitos muito distintos das regras elaboradas por Ricardo Luis Lorenzetti, autor argentino referência no estudo das redes contratuais, sobre a correlação entre o controle exercido por uma das partes em um contexto negocial e a maior responsabilidade daí advinda.<sup>239</sup>

Em uma análise feita em abstrato, a partir da descrição do Capítulo Primeiro e escrutinada no Capítulo Segundo, pode-se afirmar que não há, como regra, vinculação anterior entre financiadores externos e contratados da SPE. Como dito em outras passagens deste trabalho, ainda que os financiadores avaliem a

---

<sup>237</sup> DAL PIZZOL, Ricardo. *Exceção de contrato não cumprido*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022, p. 340.

<sup>238</sup> “Existe uma modulação de intensidade nas causas com implicações na responsabilidade civil, cabendo formular a seguinte regra: quanto maior o poder de contratante com conseqüente restrição da liberdade de parceiro contratual, maior a responsabilidade de quem exerce a dominância (*matchposition*)”. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 394.

<sup>239</sup> “Puede establecerse entonces que, a mayor control ejercido una de las partes, hay una correlativa disminucion del poder de eleccion de la otra. El aumento del control se hace normalmente porque mejora la posición económica y estratégica de una de las partes en el contrato, obteniéndose así beneficios. Naturalmente, estos beneficios deben ser complementados con los costos asociados, y es allí donde ingresa la regla de responsabilidad”. LORENZETTI, Ricardo Luis. *Redes Contractuales: Conceptualización jurídica, relaciones internas: de colaboración, efectos frente a terceros*. *Revista da Faculdade de Direito da UFRGS*, v. 16, 1999, p. 194. Disponível em <https://seer.ufrgs.br/index.php/revfacdir/article/download/70573/40048/292597>. Acesso em 26 de janeiro de 2024.

capacidade técnica e a reputação comercial destes contratados na avaliação da “bancabilidade” do projeto, não se tem notícia de financiamento estruturado mediante ajustes prévios com determinados contratados ou o condicionamento da concessão do financiamento à escolha de um determinado construtor, segurador, operador ou fornecedor de matéria-prima.

Valendo-se das orientações colacionadas da doutrina, não se identifica na espécie “ponto de contato” entre tais partes ou “controle” de um ator sobre o outro nesta rede contratual que sugira um incremento de responsabilidade do financiador por inadimplementos dos contratados, ainda que inseridos numa coligação contratual.

É possível que o contrato de financiamento celebrado entre financiadores externos e SPE contenha clausulado que estabeleça conexões voluntárias com os contratos celebrados entre a SPE e terceiros. Por exemplo, cláusulas de “eficácia cruzada”; cláusulas que autorizem o financiador a acompanhar proximamente os serviços prestados pelo terceiro; ou até cláusulas de *cross default* entre tais instrumentos. Mas, como regra, não há elemento contratual ou fático que demonstre ingerência dos financiadores externos sobre a escolha ou a operação dos terceiros contratados. Apenas em situações muito excepcionais, por meio do exercício de determinadas faculdades contratuais como o *step-in*, que este “controle externo” se revela mais acentuadamente, mas não se trata do curso normal e predominante da atuação dos financiadores. Ademais, o “controle externo” recai sobre o financiado, e não sobre o terceiro inadimplente, em relação ao qual se deveria identificar o liame com o financiador, a fim de autorizar a oponibilidade da exceção.

Tais aspectos fáticos já foram abordados no Capítulo Segundo sob outra ótica, que aqui deve ser resgatada: a intensidade da coligação. Neste passo, vale lembrar que a distinção entre as partes, a ausência de restrição à liberdade negocial ou de atuação prévia concertada entre os atores que integram o *project finance* forneceram os insumos para que, mediante a aplicação dos critérios propostos por Francisco Paulo De Crescenzo Marino e Felipe Kirchner, se concluísse que o *project finance* constitui coligações de intensidade fraca ou intermediária.

Os aportes doutrinários específicos sobre exceção do contrato não cumprido entre partes distintas acabam por apontar para a mesma conclusão, pois, embora se valham de diferentes expressões e semânticas, revelam o mesmo substrato fático e jurídico. São duas faces da mesma moeda: a ausência de requisitos para a invocação

da *exceptio* entre partes distintas reproduz os índices de “descoligação” ou de mitigação da intensidade da coligação.

Neste sentido, veja-se que, mesmo autores que estudam o tema a partir do instituto da *exceptio* e apontam critérios próprios para o seu cabimento entre contratos e partes distintas, não deixam de recorrer à intensidade da conexão em sua linha argumentativa:

“Essa intensidade variável do vínculo de dependência entre os contratos, a refletir também uma diferença de nível de correspectividade entre as obrigações dos diferentes contratos unidos, também influenciará no juízo quanto à possibilidade ou não de invocação da *exceptio* entre contratos coligados (ou melhor, entre deveres oriundos de contratos diferentes, mas coligados)”.<sup>240</sup>

Neste passo, acrescente-se que o enfrentamento do tema a partir dos fundamentos clássicos da exceção do contrato não cumprido permite embasar igual conclusão.

O espaço próprio de oposição da *exceptio* ocorre quando ainda há possibilidade da prestação da parte inadimplente e interesse do credor em recebê-la. Assim, obtém-se a dilação da exigibilidade da sua prestação como método de *coerção passiva do cumprimento* da obrigação que lhe é oposta.<sup>241</sup>

O exercício legítimo de um instrumento de coerção no sentido do adimplemento pressupõe que o excepto seja capaz, ainda que indiretamente, de emendar a mora. Neste sentido, o excepto seria sempre, por excelência, o devedor. Pode-se admitir, como visto, que nesta posição ainda figure um “terceiro qualificado” de uma relação contratual distinta e coligada. Todavia, é absolutamente indispensável que este disponha de meios, ainda que indiretos, para adimplir a obrigação reclamada. Não é, por certo, a figura de um financiador de um *project finance* em relação a eventuais inadimplementos de um construtor, um segurador, um operador ou outra parte com a qual a SPE financiada guarde alguma relação comercial relevante.

Estão, sim, todos estes contratos sujeitos a determinados efeitos da coligação que integram, mas não seria a oposição “cruzada” da exceção do contrato

---

<sup>240</sup> DAL PIZZOL, Ricardo. *Exceção de contrato não cumprido*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022, p. 324.

<sup>241</sup> GAGLIARDI, Rafael Villar. *Exceção de contrato não cumprido*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 100.

não cumprido, nestes termos, uma delas. Até mesmo porque aqui se trata de instituto cujas premissas de aplicação estão há muito consolidadas. Não convém esgarçá-las para abrigar a hipótese em comento.

Como bem registrou Luciano Vernalha Guimarães, “a não ser que se aceite, nestes casos, absoluta identidade entre parte e terceiro”, a exceção do contrato não cumprido não ampara hipóteses em que a prestação contraposta estiver a cargo de um terceiro, e as estruturas contratuais coligadas em geral decorrem de uma conveniente distribuição de tarefas entre seus atores, de modo que a *exceptio* não deve ser oposta a um contratante que “não é vocacionado ao cumprimento da prestação assumida por outro”.<sup>242</sup>

Não se trata, é claro, de regra absoluta. A hipótese positivada no art. 54-F do Código de Defesa do Consumidor determina acertadamente a ampla aplicação dos efeitos da coligação contratual ao financiamento sobre o consumo, por se tratar de modelo comercial cujos usos e costumes são estruturados com detalhado alinhamento prévio entre fornecedor e financiador, além de típica restrição à escolha de contratados pelo consumidor hipossuficiente. Muito diverso é o que se passa, porém, em um *project finance*, em que a sofisticação e a liberdade contratual de seus atores são inegáveis, não se justificando a aplicação “cruzada” de remédios sinalagmáticos para um suposto reequilíbrio das prestações.

Um último aspecto ainda relacionado com premissas básicas da *exceptio* permite afastar, por definitivo, sua aplicação ao caso proposto: a ausência de sinalagmaticidade entre as prestações contrapostas.

Como se descreveu anteriormente, há algum liame de ordem financeira, econômica e operacional entre a destinação do mútuo e a remuneração destes terceiros contratados, ou, ainda, entre as prestações destes contratados que viabilizam o ulterior pagamento do mútuo pela SPE. Apesar disso, não é possível identificar o efetivo sinalagma entre as prestações oriundas destes diferentes contratos, como se verifica de forma clara, por exemplo, no financiamento ao consumo.

Além disso, a apuração do sinalagma do contrato de financiamento, vale dizer, um mútuo feneratício, seria ainda mais desafiadora, por se tratar de um

---

<sup>242</sup> GUIMARÃES, Luciano Cezar Vernalha. *Contratos coligados e a exceção do contrato não cumprido*. Dissertação de Mestrado. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2018, p. 189.

contrato unilateral.<sup>243</sup> Ainda que se considerem outras fontes obrigacionais que sujeitem o mutuante ao cumprimento de obrigações em face do mutuário, como a lei, alguma prestação acessória do contrato ou a boa-fé objetiva, difícil seria identificar a correspectividade com a obrigação da SPE de pagamento do principal com seus consectários avençados.

“Bem analisada a situação, os deveres do mutuante, longe de constituírem contraprestação à obrigação principal do mutuário, objetivam, na verdade, ou auxiliar a adequada execução desta ou resguardar o mutuário contra prejuízos injustos advindos da relação. Nada mais. (...) Ante a ausência nos contratos unilaterais, por natureza, dessa correspectividade, já é possível afastar, em relação a eles, o cabimento da execução do contrato não cumprido”.<sup>244</sup>

Assim, (i) pela ausência dos requisitos clássicos da exceção do contrato não cumprido, notadamente a sinalagmaticidade, (ii) pela ausência dos requisitos indicados pela doutrina especializada para a aplicação da *exceptio* entre partes diversas ou (iii) pela baixa ou moderada intensidade identificada entre os contratos de um *project finance*, defende-se a inviabilidade de sua oposição pelo financiado aos financiadores externos por força de inadimplementos de terceiros em outras relações contratuais coligadas.

### **3.3 A oponibilidade ao financiador de inadimplementos de terceiros em face do financiado**

#### **3.3.1 Considerações iniciais sobre a oponibilidade perante terceiros**

Uma leitura superficial do título deste item pode sugerir que se trata de mera repetição do tema tratado anteriormente, relativo à exceção do contrato não cumprido entre partes diversas de diferentes contratos.

Sucedem que a expressão “oponibilidade” está inserida em um desenvolvimento teórico desassociado da *exceptio*, mais afeto a uma evolução do

---

<sup>243</sup> GOMES, Orlando. *Contratos*, Rio de Janeiro: Forense, p. 390. Registra-se que a opinião não é consensual na doutrina, pois há autores que defendem que o caráter bilateral ou unilateral do contrato de mútuo varia de acordo com a onerosidade ou gratuidade do empréstimo, isto é, o mútuo oneroso seria bilateral ao passo em que o gratuito seria unilateral. Neste sentido, TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos Nelson; BANDEIRA, Paula Greco. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p.272

<sup>244</sup> DAL PIZZOL, Ricardo. *Exceção de contrato não cumprido*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022, p. 290-291.

clássico princípio da relatividade, segundo o qual o contrato produz efeitos apenas entre as partes que consentiram expressamente com seu conteúdo. Trata-se, então, de uma categoria relativa à imputação de efeitos do contrato a terceiros, à luz da função social do contrato e da releitura do conceito de terceiro.<sup>245</sup>

A função social do contrato e a ampliação do conceito de terceiro são temas que foram abordados em outros trechos deste trabalho, que fundamentaram a admissibilidade de transmissão de vicissitudes entre contratos coligados,<sup>246</sup> e estão ligados, por exemplo, ao teor da já citada Súmula 308 do Superior Tribunal de Justiça e à tutela externa do crédito.<sup>247</sup>

Importa aqui salientar que a categoria da “oponibilidade” se revela mais ampla e não está necessariamente sujeita à presença dos requisitos da exceção do contrato não cumprido para sua compreensão e aplicabilidade. Veja-se, à luz dos exemplos citados, que é a oponibilidade à instituição financeira dos direitos dos adquirentes, oriundos da promessa de compra e venda da qual não foi parte, que limita o alcance da garantia antes instituída por meio de pacto com a construtora; e é a oponibilidade a terceiro que contribui para o descumprimento de avença da qual não foi parte, mas tem conhecimento, que fundamenta a sua responsabilidade pelos danos provocados. Daí se conclui que as consequências decorrentes da oponibilidade dos efeitos de um contrato a terceiro são muito diversas e mais

---

<sup>245</sup> “O desenvolvimento da categoria da oponibilidade, como visto, permite a imputação de efeitos do contrato a terceiros. Esse movimento já implica certa mitigação da incidência do princípio da relatividade, já que seu alcance foi ressignificado: tradicionalmente entendido como a impossibilidade de o contrato gerar efeitos sobre terceiros, tornou-se apenas a impossibilidade de o contrato cominar a terceiros aqueles direitos e obrigações especificamente criados pela vontade das partes. (...) Essa heterogeneidade do conceito de terceiro permitiu que, em determinadas situações, o suposto terceiro, embora não tenha manifestado vontade no momento da celebração do contrato, seja tratado como parte, sofrendo os efeitos do negócio como se o tivesse concluído”. KONDER, Carlos Nelson. A “relativização da relatividade”: aspectos da mitigação da fronteira entre partes e terceiros nos contratos. *Scientia Iuris*, vol. 23, n. 1, Londrina, p. 81-100, mar. 2019, p. 90. “Deve-se reconhecer que o mero fato de ser parte em contrato coligado não torna o figurante sujeito às vicissitudes do outro contrato integrante da coligação. O figurante pode ter permanecido alheio ao ato de coligação, como já se exemplificou. (...) À exceção desta hipótese, a parte do contrato coligado será, na coligação com partes distintas, terceiros interessados em relação ao contrato do qual não foi parte. A qualidade de terceiro interessado pode advir, *in casu*, da comunhão de interesses que une as partes que não são co-contratantes, ou da específica posição jurídica ocupada pelo terceiro, em relação às demais partes do contratos e ao fim contratual concreto”. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 209.

<sup>246</sup> Ver itens 2.1 e 3.1.3.

<sup>247</sup> KONDER, Carlos Nelson. A “relativização da relatividade”: aspectos da mitigação da fronteira entre partes e terceiros nos contratos. *Scientia Iuris*, vol. 23, n. 1, Londrina, p. 81-100, mar. 2019, p. 83. Saliente-se, no que toca à tutela externa do crédito, que há controvérsia quanto ao fundamento para a responsabilidade do terceiro ofensor, função social do contrato ou boa-fé objetiva, alinhando-se o autor à segunda proposta.

amplas do que a mera dilação da exigibilidade de obrigação com a qual se guarda sinalagma.

A distinção entre institutos fica evidenciada também pela pesquisa doutrinária acerca dos efeitos típicos da coligação contratual, em que seus autores cuidam do tema da “oponibilidade” de forma apartada da exceção do contrato não cumprido, justamente quando se trata de relações contratuais com partes distintas e sinalagmas menos evidentes.

Dentro do escopo da presente dissertação, imagine-se, por exemplo, que o inadimplemento de um contratado da SPE seja oposto aos financiadores, não com o intuito de dilatar a exigibilidade das obrigações do financiamento, mas para impor remédios destinados ao reequilíbrio da relação contratual coligada, diante de alegada excessiva onerosidade superveniente da SPE, tal como foi requerido pela concessionária/financiada no “Caso Concer”.

Este é, então, o contexto em que se insere o tema de “oponibilidade”, objeto da parte final deste Capítulo.<sup>248</sup>

### **3.3.2 Requisitos da oponibilidade do inadimplemento perante terceiros entre contratos coligados**

A fonte mais referida sobre o tema, que buscou detalhar requisitos objetivos à oponibilidade entre terceiros contratantes em uma rede coligada, é Francisco Paulo de Crescenzo Marino.

Afirmou o autor que a oponibilidade do inadimplemento de terceiro entre contratos coligados com partes distintas deveria atender ao menos aos seguintes requisitos: (1º) a prestação da parte do contrato coligado tenha se tornado *inútil* ao credor por conta do inadimplemento do terceiro; (2º) é necessário haver entre o terceiro inadimplente e a parte contra a qual o inadimplemento é oposto uma *comunhão de interesses*, de modo que a parte que opõe o inadimplemento tivesse a *legítima expectativa* de que as prestações estavam vinculadas, normalmente identificada por uma *atuação previamente concertada*; e (3º) deve-se apurar qual

---

<sup>248</sup> Na pesquisa empreendida, não se identificou na doutrina a delimitação de quais seriam os efeitos derivados desta oponibilidade do inadimplemento a terceiros. A questão permitiria longos debates, que extrapolariam o escopo desta dissertação. Em tese, seriam admissíveis todos os efeitos próprios derivados do inadimplemento, como pleito de resolução, responsabilidade por perdas e danos, efeitos liberatórios e restitutórios, além do efeito dilatatório da exigibilidade da prestação devida pela parte credora, com consequências similares da exceção substancial dilatatória antes estudada.

parte dos contratos coligados assumiu o risco do inadimplemento deste terceiro, à luz da *gestão dos riscos* acordados e da *esfera de controle* de cada parte.<sup>249</sup>

Saliente-se que esta proposição é inteiramente acolhida por Felipe Kirchner, que ainda avança no tema e relaciona causas que fundamentam a imputação de responsabilidade por inadimplementos, sempre orientado pela máxima segundo a qual “quanto maior o poder de contratante com consequente restrição de liberdade de parceiro contratual, maior a responsabilidade de quem exerce a dominância”.<sup>250</sup> Essas causas se revelariam por atributos como dominação ou subordinação entre contratantes, atuação conjunta de integrantes da coligação e vínculos obrigatórios que condicionem a escolha de parceiros contratuais.<sup>251</sup>

Cite-se também a utilização dos mesmos critérios por Raphael Andrade Silva, em seu estudo que recai especificamente sobre os efeitos da coligação contratual no contexto de um *project finance*. Em sua visão, a oponibilidade do inadimplemento de terceiro neste diagrama pressupõe a atuação concertada entre as partes de diferentes negócios e a comunhão de interesses entre tais agentes econômicos, com referência à legítima expectativa da vinculação entre as prestações:

“Ainda que não haja, no específico caso examinado, verdadeira comunhão de interesses, poderá existir determinada expectativa legítima no sentido da vinculação entre as prestações

---

<sup>249</sup> Marino, p. MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 208. Ressalve-se que o terceiro item não é enumerado pelo autor ao relacionar os requisitos que entende pertinentes, mas seu racional integra a mesma seção de sua obra como condicionante à oponibilidade.

<sup>250</sup> KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 374. Ressalve-se que o terceiro requisito mencionado por Francisco Marino não é expressamente ratificado pelo autor em sua obra, embora a questão relativa à “esfera de controle” seja muito presente em seu trabalho (sob a expressão “machtposition”) e referida na mesma seção ao dispor sobre as “causas de implicação de responsabilidade civil”.

<sup>251</sup> “Existe uma modulação de intensidade nas causas com implicações na responsabilidade civil, cabendo formular a seguinte regra: quanto maior o poder de contratante com consequente restrição da liberdade de parceiro contratual, maior a responsabilidade de quem exerce a dominância (matchposition). Reconhecendo que algumas causas são marcantes e até mesmo pressupostos de determinadas estruturas e negócios coligados (ex. dominação na concessão comercial e na distribuição e controle na franquia, no plano de saúde, no cartão de crédito e no shopping center), cabe afirmar que há presunção de configuração, especialmente perante estruturas autocráticas (controle vertical ou piramidal), cabendo atribuir à parte que sustenta a sua não configuração o respectivo ônus probatório”. KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022, p. 394 - 408.

sobre as quais se funda o imbróglio, de modo que uma somente se revele útil caso a outra seja adimplida”.<sup>252</sup>

O resultado da pesquisa bibliográfica realizada, demonstrando a larga acolhida dos parâmetros de Francisco Marino, conferiu conforto na sua adoção para a aplicabilidade em concreto ao *project finance*, a fim de responder a questão final objeto deste trabalho de dissertação.

### **3.3.3 Inadmissibilidade da oponibilidade do inadimplemento dos contratados do financiado aos financiadores externos**

O cenário fático imaginado é aquele no qual um contratado da SPE – construtor, devedor fiduciário de créditos cedidos, segurador ou operador, por exemplo – incorre em inadimplemento perante a SPE, de tal sorte que o prejuízo causado inviabiliza o cumprimento das obrigações da SPE no contrato de financiamento. Poderia, então, o financiado opor este inadimplemento ao financiador externo, fundado na estrutura contratual coligada que une tais contratos à consecução de um mesmo fim comum?

Aplicando-se a proposição de Francisco Marino, passa-se ao teste dos três critérios elaborados.

Quanto ao primeiro requisito, há uma advertência inicial sobre a utilidade da prestação do contrato coligado para o credor. É que o contrato coligado em questão é o instrumento de financiamento, isto é, um contrato de mútuo. Como indicado anteriormente, trata-se de contrato unilateral que, ao menos em relação às prestações principais, somente a SPE mutuante é quem assume obrigações.<sup>253</sup> Logo, não haveria que se falar em utilidade de prestações dos financiadores externos em benefício da SPE.

Mas, ainda que valha de um olhar mais amplo, supondo a existência de parcelas do mútuo ainda pendentes de desembolso e tratando-as como prestações do mutuante, e considerando-se a utilidade global deste programa contratual, a conclusão não seria alterada.

É que, salvo circunstâncias muito excepcionais, o interesse da SPE no contrato de financiamento persiste mesmo com o inadimplemento do contratado. A

---

<sup>252</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 133-134.

<sup>253</sup> Ver item 3.2.4.

uma, porque, caso resolvido o contrato, surgiria um dever restitutivo que lhe obrigaria ao pagamento do saldo devedor em condições menos favoráveis do que as prestações periódicas acordadas com o credor. A duas, porque exceto se a gestão da SPE desistir da implantação e operação do projeto financiado, o financiamento persiste como fonte de recursos absolutamente fundamental à consecução de seus objetivos. E, a três, porque mesmo que o inadimplemento do contratado resulte na resolução do referido contrato, a SPE ainda poderia contornar esta circunstância com a contratação de nova pessoa com igual escopo.<sup>254</sup>

O segundo critério já foi tratado em variadas ocasiões neste trabalho, em diferentes passagens: inexistência de comunhão de interesses entre os contratados da SPE e os financiadores externos que fundamente uma legítima expectativa do financiado de que as prestações estariam vinculadas e sujeitas à contaminação de ineficácia. Igualmente, não há atuação previamente concertada entre tais pessoas, ainda que os financiadores externos, por medida de prudência, façam uma avaliação reputacional dos contratados antes da concessão do financiamento à SPE, que, ao final, é quem escolhe e entabula a relação comercial com os contratados.

Por fim, cumpre avaliar quem *assume o risco* do inadimplemento do contratado. Sem dúvida, sua contratante, a SPE, figura primariamente nesta condição. Resta a dúvida se os financiadores externos também assumem, em alguma medida, este risco.

Ora, não se pode negar que o desempenho dos contratados está intimamente ligado à expectativa dos financiadores externos de pagamento pontual das prestações do mútuo. A identificação deste *risco*, entendido como probabilidade de um dano futuro,<sup>255</sup> integra a avaliação de “bancabilidade” do projeto pelos financiadores. Afinal, caso o construtor não conclua a instalação da infraestrutura no prazo acordado, não será possível gerar receitas operacionais pela SPE; caso o segurador não indenize a SPE na ocorrência de um sinistro, é provável que este descumprimento dificulte o reparo do sinistro pela SPE e inviabilize a performance

---

<sup>254</sup> “(...) project finance restructurings often involve not only a financial restructuring to resize and/or amend the terms of the project company’s debt, but may also involve a restructuring of the key commercial contracts upon which its business depends. This can make a project finance restructuring even more complex and time consuming than the restructuring of a non-project entity”. DEWAR, John. *International Project Finance: Law and Practice*. Ed. Oxford University Press, 2011, p. 386-387.

<sup>255</sup> MARTINS COSTA, Judith. Risco contratual (e os significados do risco). In: *Riscos no Direito Privado e na Arbitragem*. Coord.: NANNI, Giovanni Ettore; TERRA, Aline de Miranda Valverde e PIRES, Catarina Monteiro. São Paulo: Almedina, 2023, p. 31.

de sua operação; caso o operador não atue dentro da técnica esperada, a infraestrutura não produzirá as receitas projetadas para o pagamento do mútuo.

A fina distinção a ser feita aqui é que os financiadores externos estão naturalmente sujeitos às repercussões econômicas indiretas do inadimplemento destes contratados. Mas o risco jurídico do inadimplemento do contratado é da SPE, gestora do projeto financiado e “centro de imputação” de direitos e obrigações na estruturação do *project finance*.

Salvo disposição em contrário ou alguma modalidade de estruturação específica, este risco não está alocado na esfera dos financiadores externos,<sup>256</sup> o que torna pouco admissível a sua oponibilidade pela SPE financiada.

Outro parâmetro que integra este critério é *esfera de controle* de cada parte, o que também já surgiu sob diferentes perspectivas neste trabalho.

Como não se reconhece ingerência dos financiadores na escolha dos parceiros comerciais da financiada ou na gestão de seus contratos – ressalvadas circunstâncias excepcionais e transitórias de exercício de faculdades contratuais como o *step-in* – não se justificaria subverter a natural imputabilidade do inadimplemento exclusivamente à SPE.

Assim, buscou-se apresentar uma resposta concreta e objetiva ao questionamento proposto, por meio da aplicação dos critérios elaborados por Francisco Marino, resultando na conclusão da inviabilidade da pretendida oponibilidade. Mas a questão também poderia ser conduzida, até de forma mais simples, pelas premissas fixadas ao longo deste trabalho: os contratos de um *project finance* constituem uma coligação contratual de baixa ou moderada intensidade, admitindo-se a propensão à produção de determinados efeitos próprios deste fenômeno – como a interpretação conjunta dos instrumentos contratuais – mas sujeito a um pesado ônus argumentativo para promover outros efeitos, como a propagação da vícios de validade e eficácia entre tais contratos, inclusive a oponibilidade de inadimplementos de terceiros integrantes da cadeia contratual.

Em que pese a conclusão ora esposada, no único trabalho identificado na doutrina a respeito desta temática específica, Raphael Andrade Silva registrou

---

<sup>256</sup> “A moderna doutrina recomenda que o exame do vínculo entre os contratos coligados seja feito de modo a identificar os riscos assumidos por cada parte envolvida. Se a parte conhecia e aceitou, ainda que tacitamente, o risco de que seu contrato pudesse se tornar inválido ou ineficaz em razão de vícios do conjunto, não pode ela negar esse efeito” ENEL, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 300.

opinião em sentido oposto: a oponibilidade do inadimplemento e de outras vicissitudes no plano da eficácia seria a regra entre contratos de um *project finance*. Confira-se:

“Ao lado da ineficácia superveniente, notamos existirem outros problemas que igualmente se apresentam e dizem respeito ao plano da eficácia, tais como a aplicação de remédios sinalagmáticos e resolução por inadimplemento no seio da coligação e a oponibilidade do inadimplemento de “terceiros” nestes sistemas contratuais. (...) ainda que tais coligações sejam caracterizadas como entabuladas por partes distintas, significando que os agentes econômicos somente participam de um ou de alguns dos contratos inter-relacionados, é bastante nítida, se não uma atuação verdadeiramente concertada entre todas elas, pelo menos a legítima expectativa de vinculação entre as distintas prestações, vez que há, de forma muito presente, certa comunhão de interesses voltada à realização do fim concreto, mediante esforço comum”<sup>257</sup>

Vale destaque que o autor utiliza os mesmos critérios citados ao longo deste trabalho, como “atuação concertada”, “legítima expectativa de vinculação” e “comunhão de interesses”. Apesar disso, por força da ponderação feita com outros índices de “descoligação”, chegou-se aqui a uma opinião distinta.

Como dito anteriormente, os efeitos de uma coligação contratual não são uniformes e pressupõem sempre uma análise em concreto. Além disso, em um esquema plurinegocial coligado, pode ser distinta a intensidade entre os diferentes contratos de uma mesma estrutura. Aqui, o exame se restringiu ao inadimplemento de contratados da SPE e sua oponibilidade em face dos financiadores externos. Sob este prisma, entendeu-se que a conclusão deste trabalho é mais consistente com as premissas fáticas identificadas no *project finance*.

Concede-se, porém, a possibilidade desta oponibilidade se operar entre outros contratos de um *project finance*, tal como exemplificado por Raphael Andrade Silva: a prestação da SPE no contrato de *offtake* estaria estritamente vinculada e dependente do contrato de fornecimento de matéria-prima, de modo que não se poderia obrigar a SPE ao cumprimento daquele se o fornecedor incorre em inadimplemento.<sup>258</sup> A questão mereceria um estudo particular e dependente de

---

<sup>257</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 246.

<sup>258</sup> SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em Project Finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 246.

eventual clausulado dos instrumentos em questão, mas não se poderia descartar em absoluto a hipótese aventada.

Em igual direção, cogitando-se de exemplo mais próximo do escopo deste trabalho, haveria excepcionalmente determinados contratos celebrados pela SPE que, uma vez inadimplidos, poderiam ser oponíveis aos financiadores externos. Suponha-se, assim, um *project finance* estruturado com base no fluxo de recebíveis de um único devedor da SPE. Por exemplo, o financiamento para a construção de uma embarcação que será utilizada exclusivamente para prestar serviços a uma pessoa jurídica com posição dominante em seu mercado, que, por sua vez, teria seus créditos devidos à SPE cedidos fiduciariamente aos financiadores externos. Nesta hipótese, o risco avaliado pelos financiadores externos em seu juízo de “bancabilidade” do projeto estaria fulcrado essencialmente no risco de crédito deste devedor, sugerindo uma dependência bilateral de intensidade em patamar superior entre o contrato de cessão fiduciária de direitos creditórios – de onde se originaria o inadimplemento – e o contrato de financiamento – em relação ao qual se cogita a “oponibilidade”. Seria um índice de coligação que se sobressairia e exigiria especial cuidado do intérprete, dando possível ensejo à oponibilidade deste inadimplemento pelo financiado em face dos financiadores. De toda sorte, este exemplo hipotético cuida de uma estruturação dotada de características específicas e que não se aplica à generalidade dos projetos financiados sob a modalidade *project finance*.

Assim, firme nas premissas a respeito de um modelo geral de estruturação de *project finance*, de um grau de intensidade da coligação relativamente baixo e permeado pelos critérios objetivos indicados pela doutrina, conclui-se no sentido de que, em regra, a “oponibilidade” de inadimplementos de contratados pela SPE em face dos financiadores não é admissível.

## Conclusão

1. Para viabilizar projetos de grande magnitude e que demandam investimentos pesados investimentos, construiu-se uma engenharia financeira e jurídica, consagrada internacionalmente na prática bancária, que permite limitar o risco da sociedade patrocinadora do projeto e ao mesmo tempo prover garantias compatíveis aos financiadores externos. A esta modalidade se atribui a denominação de *project finance*.

2. Em um financiamento corporativo tradicional, a sociedade empresária toma uma dívida em nome próprio e, por força do regime de responsabilidade civil brasileiro, passa a responder com a integralidade de seu patrimônio pelas obrigações derivadas deste contrato. Nestes casos, o montante mutuado pode ser desproporcional aos seus ativos ou ao seu apetite de risco vis-à-vis o retorno esperado com o projeto, inviabilizando a fonte de financiamento externo. Para contornar este inconveniente, em uma estrutura de *project finance*, esta sociedade patrocinadora constitui um veículo societário novo, cujo capital social é integralmente detido pela patrocinadora, e este veículo figurará como entidade devedora perante o financiador externo. Desta forma, a exposição da sociedade patrocinadora ao risco do projeto estará limitada ao capital subscrito e integralizado na sociedade do projeto.

3. Com o isolamento dos riscos e dos benefícios com a implementação e execução do projeto em um único veículo societário dotado de autonomia patrimonial, os financiadores externos são capazes de medir os custos e a receita do projeto, analisar sua viabilidade econômico-financeira e, por consequência, a sua “bancabilidade”. Veja-se que isto altera essencialmente a lógica de análise de risco do feita pelo credor. Em um financiamento tradicional, o financiador externo fará o exame do balanço patrimonial do devedor, de índices financeiros e do histórico de adimplência. Já em um *project finance*, a análise recai sobre um projeto isoladamente considerado, seu custo de implementação, seu risco de execução e sua perspectiva de geração de caixa no futuro.

4. A estruturação de um *project finance* pressupõe a celebração de um conjunto variado de instrumentos jurídicos: contratos societários, contratos financeiros, contratos de garantia, contratos pré-operacionais, contratos operacionais e contratos administrativos.

5. No caso de uma sociedade de projeto, sua constituição é destinada à realização de um projeto específico e sua definição deverá corresponder ao seu objeto social. Isso porque a “bancabilidade” do projeto pressupõe o isolamento da atividade relacionada ao projeto, que não pode ser contaminada por outras atividades da sociedade patrocinadora, nem mesmo outros empreendimentos que não tenham sido escrutinados pelos financiadores externos para fins de projeção do fluxo de caixa e concessão das respectivas garantias. Cumpre garantir que a sociedade financiada desenvolva o projeto e somente ele. O objeto social restritivo é o elemento mais distintivo da sociedade de projeto, que, por isso mesmo, é comumente denominada também “sociedade de propósito específico” ou, simplesmente, “SPE”.

6. Há uma particularidade destes instrumentos de crédito que é a destinação específica dos recursos do financiamento, necessariamente restrito à implementação do projeto financiado, a fim de manter a lógica do *project finance* de isolamento do empreendimento de outras iniciativas da sociedade patrocinadora e de outras fontes de endividamento. Daí a característica essencial dos contratos financeiros de um *project finance*, definidos pela doutrina como “mútuo de escopo” ou “mútuo com destinação”.

7. Os contratos de garantia formam um conjunto normalmente denominado “pacote de garantias”. É constituído por garantias tradicionais do Direito Civil, como hipoteca e penhor de equipamentos, eventualmente fiança (limitada) dos acionistas, além de garantias mais específicas, como penhor ou alienação fiduciária das ações da SPE (com cláusula de *step-in rights*), cessão fiduciária da integralidade dos direitos creditórios da SPE, contrato de administração de contas correntes cedidas, *equity support agreement* e pacote extensivo de seguros, cujas indenizações são também cedidas aos credores.

8. Assim é que os ativos da sociedade do projeto valem menos se vendidos separadamente do que a dívida incorrida para adquiri-los. A concessão do financiamento é calcada na conclusão do projeto, com a geração de caixa projetado. As garantias individualmente consideradas servem como elementos de pressão para que os financiadores influenciem a construção e operação do projeto, além de auxiliarem o isolamento do projeto de outras atividades ou dívidas. Vale dizer, os credores impedem que tais bens estejam disponíveis para oneração em favor de terceiros, seja para evitar qualquer preferência em relação aos financiadores

externos, seja para limitar a capacidade de a sociedade de projeto realizar novos financiamentos à sua revelia.

9. Dentre os contratos pré-operacionais, destaca-se o contrato de construção na modalidade EPC (sigla que responde pela expressão “*Engineering, Procurement and Construction*”) e é caracterizado por um regime de empreitada global, atribuindo-se ao empreiteiro uma remuneração fixa e abrangente por todo o serviço, até a entrega da instalação absolutamente pronta para utilização (“*turn-key*”). Esta modalidade contratual transfere da sociedade de projeto para o empreiteiro uma série de riscos, como o risco construtivo e de aumento de custos, o que favorece a “bancabilidade” do projeto.

10. Dentre os contratos operacionais, destaca-se o contrato de operação e manutenção, celebrado com uma pessoa jurídica distinta e com expertise na operação do empreendimento, na qual se aloca o risco de pessoal, de produção e de efetividade.

11. Ou seja, tais contratos são utilizados para gerir os riscos do projeto e, assim, viabilizar a implementação do *project finance*, ao permitir que a sociedade de projeto (recém-constituída, muitas vezes sem estrutura própria e sem histórico financeiro ou operacional) atribua variados riscos que lhe seriam ínsitos a outros atores que estão mais aptos a absorvê-los.

12. O “pacote de garantias” permite aos financiadores exercer uma notável influência na condução do projeto, identificada como “controle externo”. Este controle também é resultado de obrigações de fazer e de não-fazer à sociedade de projeto, denominadas *covenants*. Ainda a respeito da gestão do risco contratual entre financiado e financiador, importa mencionar que os contratos de financiamento sempre contemplam cláusulas de vencimento antecipado da dívida e cláusulas de *cross-default* ou “vencimento cruzado”, de modo a pactuar que o inadimplemento de obrigações ou a resolução de determinados contratos do projeto constituem também inadimplemento do contrato de financiamento, autorizando inclusive o seu vencimento antecipado.

13. Na modernidade, a hipercomplexidade das relações contratuais deu origem a uma variedade muito ampla de estruturas que podem ser reunidas sob o processo de qualificação da conexão contratual, sendo o *project finance* apenas um exemplo deste fenômeno.

14. Neste trabalho, adotou-se o conceito mais abrangente de “contratos conexos” para se referir a um grupo de contratos que, não obstante realizem funções individuais, são reunidos sob um liame funcional para cumprir um fim que lhes é comum. Já quando este liame funcional permite que as vicissitudes de um contrato afetem o outro é que a conexão passa a ser especificamente definida como “coligação contratual”.

15. No Brasil, a conexão contratual encontrou terreno fértil na função social do contrato, positivada no art. 421 do Código Civil, e na funcionalização dos institutos jurídicos, uma marca da metodologia civil-constitucional. A qualificação de um conjunto de instrumentos contratuais a partir de sua função comum, e não de sua estrutura, é premissa determinante da conexão contratual. Para identificar esta finalidade global, exige-se que o intérprete enxergue o todo, ao invés de se restringir ao exame singularizado de cada contrato, definindo o regulamento de interesses em sua totalidade plurinegocial e, eventualmente, atribuindo efeitos jurídicos de um negócio a outro que seria aparentemente independente.

16. A identificação da conexão contratual ou da espécie de conexão contratual não deixa de ser um processo de interpretação e qualificação dos contratos envolvidos. No âmbito da qualificação contratual, a paulatina superação do “método subsuntivo”, caracterizado pela identificação dos “elementos essenciais” e pela aplicação integral das normas pertinentes a um tipo contratual, começa a dar lugar a um “método tipológico”, que defende uma maior flexibilidade na análise do tipo e das consequências jurídicas atribuídas a cada contrato. Quer-se com isso dizer que estruturas de *project finance*, ainda que reconhecidas como hipóteses de coligação contratual, não darão ensejo ao mesmo conjunto de efeitos jurídicos, notadamente porque tais consequências variam também em função da intensidade de cada coligação.

17. Um *project finance* tem como elementos mínimos estruturais a constituição de uma sociedade de projeto específico, que será parte de instrumentos contratuais para alocação de riscos, destinados à implantação e operação de um projeto, cujas receitas futuras darão suporte ao pagamento do serviço da dívida de um contrato de mútuo, que subsidiou a maior parte das suas fontes de financiamento. Deste sumário, infere-se que cada contrato é dotado de sua função individual, mas todos cumprem alguma parcela de uma função supracontratual, contribuindo para a mitigação dos riscos, a implantação e a operação de um projeto

suficientemente rentável para o pagamento do serviço da dívida. Alinham-se, assim, à definição de coligação contratual, pois, além do liame funcional que os une, é possível vislumbrar que vicissitudes de um contrato tenham a propensão de influenciar os demais a ele coligados. Da pesquisa realizada, pode-se afirmar que a qualificação do *project finance* como coligação contratual é fruto de um razoável consenso na doutrina.

18. A coligação contratual pode dar ensejo a efeitos jurídicos das seguintes espécies, conforme desenvolvido pela doutrina especializada: (i) na interpretação dos contratos; (ii) na derrogação do regime jurídico típico; (iii) no plano da validade, com a propagação de invalidades; e (iv) no plano da eficácia.

19. Não obstante, foi demonstrado que nem toda coligação está apta a produzir os referidos efeitos em sua integralidade e esta resultante seria observada justamente em contratos de *project finance*. Esta afirmação deriva tanto das espécies de conexão que se enfrenta e seus distintos índices de qualificação, quanto da intensidade da conexão verificada em concreto e de postulados interpretativos como a tutela de confiança.

20. Feito o teste de intensidade de Francisco Marino, baseado em três fatores relevantes – identidade de partes; coexistência dos contratos coligados; e escopo existencial – concluiu-se que um critério indica maior intensidade da coligação (coexistência dos contratos), ao passo em que outros dois militam pela fraca intensidade.

21. Submetido o *project finance* aos seis grupos de fatores de intensidade propostos por Felipe Kirchner – (i) tempo, lugar, foro e regime jurídico; (ii) especificidades relevantes; (iii) balanceamento da liberdade e da igualdade dos contratantes; (iv) vinculação entre os contratantes; (v) gestão da contratação; e (vi) balanceamento entre benefícios e riscos na contratação – concluiu-se que há um no sentido de maior intensidade, três que resultam em uma avaliação neutra e dois que apontam para uma conexão mais fraca. Feita a ponderação, o *project finance* seria um quadro de conexão fraca ou, no máximo, moderada.

22. A contaminação de efeitos entre contratos coligados ainda desafia o princípio da tutela da confiança, como desenvolvido por Carlos Nelson Konder. De acordo com a análise aqui apresentada, a presença de partes distintas em cada instrumento contratual, associada à necessária preservação dos efeitos

cuidadosamente desejados em instrumentos detidamente negociados, seria um obstáculo à contaminação de efeitos entre diferentes contratos coligados.

23. Assim, uma primeira conclusão parcial do trabalho foi: um *project finance* configura uma coligação contratual, embora, no mais das vezes, revele uma intensidade fraca ou, no máximo, moderada de conexão contratual, o que repercute na abrangência dos efeitos que potencialmente seriam produzidos por esta qualificação contratual.

24. Fixada tal premissa, defendeu-se que a interpretação conjunta dos contratos coligados que compõem um *project finance* seria a consequência jurídica mais admissível. Os demais efeitos, especialmente a propagação de invalidades e ineficácias, estão muito dependentes de circunstâncias concretas que refutem a intensidade fraca ou moderada da coligação.

25. Dentre tais aspectos, tem especial relevo o fato de que os contratos de um *project finance*, notadamente sob o prisma da relação entre financiadores externos, SPE e patrocinadores, são voltados para evitar a contaminação e o alastramento de invalidades ou ineficácias de um contrato aos demais. A preservação do fim comum que reúne estes instrumentos contratuais, qual seja, a consecução de um projeto gerador de caixa operacional para pagamento do serviço da dívida, é essencialmente perseguida pelas partes de um *project finance*, pois é a melhor alternativa ao cumprimento dos instrumentos financeiros. Ainda sob o prisma da relação entre financiado e financiadores, conferem-se exatamente aos últimos os poderes para avaliar se este fim comum ainda é viável e deve ser preservado, ou se este se tornou inviável, sendo recomendável sua descontinuidade com a alienação individualizada dos ativos da SPE, possivelmente redundando em prejuízos a todas as partes.

26. Esta particular característica do *project finance*, resultante do exercício da autonomia negocial das partes e da estrutura típica de distribuição dos riscos do empreendimento, além de figurar como índice de “descoligação” e mitigante da intensidade da coligação, deve estar situado como um norte de qualquer atividade interpretativa sobre estes contratos. Os credores do *project finance* assumem riscos muito superiores a um financiamento corporativo tradicional e, em contrapartida, tem faculdades contratuais e poderes compatíveis para avaliar, caso a caso, a preservação ou a descontinuidade do projeto financiado.

27. Fez-se o recorte dos efeitos da coligação contratual no plano da eficácia para estudar mais profundamente como os inadimplementos de contratados em face da SPE podem ser opostos aos financiadores, sob a ótica do instituto da exceção do contrato não cumprido e, mais genericamente, dentro da categoria da “oponibilidade”, no sentido de irradiação dos efeitos de contratos a terceiros.

28. A oposição da exceção do contrato não cumprido, pelo financiado em face do financiador, de inadimplementos incorridos pelos demais contratados em seu desfavor seria admissível, em tese, eis que o *project finance* constitui uma modalidade de coligação contratual, estando apta à contaminação de efeitos no plano da eficácia entre seus contratos, e neste diagrama que opera a *exceptio*. Mas a admissibilidade da oposição da exceção do contrato não cumprido ao financiador pressupõe que este assuma a figura de um “terceiro qualificado” no contexto da relação entre o contratado inadimplente e a SPE. Seria necessária uma investigação fática que encontrasse algum “ponto de contato” entre o contratado inadimplente e o financiador, algum índice extraído dos usos e costumes do *project finance* ou do comportamento das partes na negociação em concreto que militasse neste sentido. No estudo ora empreendido, demonstrou-se a ausência de tais requisitos, rechaçando-se a admissibilidade da *exceptio* na hipótese descrita.

29. Além disso, não se identificaram requisitos básicos do instituto para sua aplicabilidade: falta de sinalagmaticidade entre as obrigações contrapostas e inexigibilidade do cumprimento da obrigação inadimplida pelo financiador externo.

30. Quanto à “oponibilidade” ao financiador de inadimplementos de terceiros em face do financiado, fez-se o registro introdutório para distinguir a hipótese da exceção do contrato não cumprido. É que a “oponibilidade” está inserida em um desenvolvimento teórico desassociado da *exceptio*, mais afeto a uma evolução do clássico princípio da relatividade. Trata-se, então, de uma categoria relativa à imputação de efeitos do contrato a terceiros, à luz da função social do contrato e da releitura do conceito de terceiro. Isto é, a categoria da “oponibilidade” se revela mais ampla e não está necessariamente sujeita à presença dos requisitos da exceção do contrato não cumprido, nem se restringe ao efeito dilatatório da exigibilidade da prestação contraposta.

31. A fonte mais referida sobre o tema, que buscou detalhar requisitos objetivos à oponibilidade entre terceiros contratantes em uma rede coligada, é Francisco Paulo de Crescenzo Marino. Afirmou o autor que a oponibilidade do

inadimplemento de terceiro entre contratos coligados com partes distintas deveria atender aos seguintes requisitos: (1º) a prestação da parte do contrato coligado tenha se tornado inútil ao credor por conta do inadimplemento do terceiro; (2º) atuação concertada e comunhão de interesses entre o terceiro inadimplente e a parte contra a qual o inadimplemento é oposto, criando a legítima expectativa de que as prestações estavam vinculadas; e (3º) identificação da parte que assumiu o risco do inadimplemento deste terceiro, à luz da gestão dos riscos acordados e da esfera de controle de cada parte. A proposição do autor foi amplamente acolhida pela doutrina especializada e, por isso, adotada nesta dissertação como teste da viabilidade da “oponibilidade” ao caso sob estudo.

32. Salvo circunstâncias muito excepcionais, o interesse da SPE na prestação do contrato de financiamento persiste mesmo com o inadimplemento do contratado: (i) caso resolvido o contrato, surgiria um dever restitutivo que lhe obrigaria ao pagamento do saldo devedor em condições menos favoráveis do que as prestações periódicas acordadas com o credor; (ii) exceto se a gestão da SPE desistir da implantação e operação do projeto financiado, o financiamento persiste como fonte de recursos absolutamente fundamental à consecução de seus objetivos; (iii) mesmo que o inadimplemento do contratado resulte na resolução do referido contrato, a SPE ainda poderia contornar esta circunstância com a contratação de nova pessoa com igual escopo.

33. Inexiste comunhão de interesses entre os contratados da SPE e os financiadores externos que fundamente uma legítima expectativa do financiado de que as prestações estariam vinculadas ou sujeitas à contaminação de ineficácia. Igualmente, não há atuação previamente concertada entre tais pessoas, ainda que os financiadores externos, por medida de prudência, façam uma avaliação reputacional dos contratados antes da concessão do financiamento à SPE.

34. Os financiadores externos estão naturalmente sujeitos às repercussões econômicas indiretas do inadimplemento destes contratados, mas o risco jurídico do inadimplemento do contratado é da SPE, gestora do projeto financiado e “centro de imputação” de direitos e obrigações na estruturação do *project finance*.

35. Salvo disposição em contrário ou alguma modalidade de estruturação específica, este risco não está alocado na esfera dos financiadores externos. Igualmente, não se reconhece ingerência dos financiadores na escolha dos

parceiros comerciais da financiada ou na gestão de seus contratos – ressalvadas circunstâncias excepcionais e transitórias de exercício de faculdades contratuais como o *step-in* –, o que não permite subverter a natural imputabilidade do inadimplemento exclusivamente à SPE.

36. Buscou-se apresentar uma resposta concreta e objetiva ao questionamento proposto, por meio da aplicação dos critérios elaborados por Francisco Marino, resultando na conclusão da inviabilidade da pretendida oponibilidade.

37. Mas a resposta proposta não será uniforme para qualquer espécie de estruturação de *project finance*. Cogitando-se de exemplo mais próximo do escopo deste trabalho, haveria excepcionalmente determinados contratos celebrados pela SPE que, uma vez inadimplidos, poderiam ser oponíveis aos financiadores externos. Suponha-se, assim, um *project finance* estruturado com base no fluxo de recebíveis de um único devedor da SPE, que, por sua vez, teria seus créditos devidos à SPE cedidos fiduciariamente aos financiadores externos. Nesta hipótese, o risco avaliado pelos financiadores externos em seu juízo de “bancabilidade” do projeto estaria fulcrado essencialmente no risco de crédito deste devedor, sugerindo uma dependência bilateral de intensidade em patamar superior entre o contrato de cessão fiduciária de direitos creditórios – de onde se originaria o inadimplemento – e o contrato de financiamento – em relação ao qual se cogita a “oponibilidade”, dando possível ensejo à oponibilidade deste inadimplemento pelo financiado em face dos financiadores.

## Referências bibliográficas

- ANTUNES, José A. Engrácia. Inovação financeira e produtos derivativos (parte I). *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 45, Jul./2009.
- BANDEIRA, Paula Greco. O contrato como instrumento de gestão de riscos e o princípio do equilíbrio contratual. *Revista de Direito Privado*, vol. 65, Jan-Mar/2016, p. 195-208.
- BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. Tradução de Daniela Beccaccia Versiani. Barueri, SP: Manole, 2007.
- BORGES, Luiz Ferreira Xavier. Project finance e infra-estrutura: descrição e críticas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 6/1999, p. 123 – 134, Set – Dez, 1999.
- BORGES, Luiz Ferreira Xavier; FARIA, Viviana Cardoso de Sá e. *Project finance: considerações sobre a aplicação em infra-estrutura no Brasil*. *Revista do BNDES*, v. 9, n. 18, dez. 2002.
- BOTELHO DE MESQUITA, Marcelo Alencar. *Contratos chave na mão (turnkey) e EPC (engineering, procurement and construction): primeira aproximação: conteúdo e qualificações*. São Paulo: Almedina Brasil, 2019.
- CHALUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.
- COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2014.
- DAL PIZZOL, Ricardo. *Exceção de contrato não cumprido*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022.
- DE BIAZI, João Pedro de Oliveira. *A exceção de contrato não cumprido no direito privado brasileiro*. Dissertação de Mestrado. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2018.
- DEWAR, John. *International Project Finance: Law and Practice*. Ed. Oxford University Press, 2011.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume I*. São Paulo: Quartier Latin, 2ª edição, 2015.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2ª edição, 2015.
- ENEI, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos*. São Paulo: Saraiva, 2007.
- GAGLIARDI, Rafael Villar. *Exceção de contrato não cumprido*. São Paulo: Saraiva, 2010.
- GOMES, Orlando. *Obrigações*. Rio de Janeiro: Forense, 2000.
- GOMES, Orlando. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 2000.
- GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.
- GUIMARÃES, Luciano Cezar Vernalha. *Contratos coligados e a exceção do contrato não cumprido*. Dissertação de Mestrado. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2018.
- KATAOKA, Eduardo Takemi. *A coligação contratual*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008.

KIRCHNER, Felipe. A conexão no contrato de consumo financiado: a maximização da proteção do consumidor no horizonte da teoria sistêmica. *Revista de Direito do Consumidor*, vol. 74, Abr-Jun/2010, p. 70-112.

KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados – conformação teórica e fundamentos de responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Processo, 2022.

KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

KONDER, Carlos Nelson. Qualificação e coligação contratual. *RJLB*, Ano 4 (2018), nº 1.

KONDER, Carlos Nelson. O alcance da cláusula compromissória em contratos coligados: leitura a partir da tutela da confiança. *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 63/2019, p. 295-331.

KONDER, Carlos Nelson. A “relativização da relatividade”: aspectos da mitigação da fronteira entre partes e terceiros nos contratos. *Scientia Iuris*, vol. 23, n. 1, Londrina, p. 81-100, mar. 2019.

KONDER, Carlos Nelson. Controle de validade da cláusula *cross default* no ordenamento jurídico brasileiro. *Scientia Iuris*, Londrina, v. 26, n. 3, p. 109-121, nov. 2022.

KONDER, Carlos Nelson; COBBETT, Luccas Goldfarb. A função social do contrato após a Lei de Liberdade Econômica. *Revista Brasileira de Direito Contratual*, Ano II, v. 7 (abr./jun. 2021).

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Garantia das obrigações*. Coimbra: Almedina, 3ª edição, 2012.

LEONARDO, Rodrigo Xavier. *Redes contratuais no mercado habitacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

LORENZETTI, Ricardo Luis. Redes Contractuales: Conceptualización jurídica, relaciones internas de colaboración, efectos frente a terceros. *Revista da Faculdade de Direito da UFRGS*, v. 16, 1999, Disponível em <https://seer.ufrgs.br/index.php/revfacdir/article/download/70573/40048/292597>. Acesso em 26 de janeiro de 2024.

MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009.

MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. *Condição suspensiva: função, estrutura e regime jurídico*. São Paulo: Almedina, 2017.

MARTINS COSTA, Judith. Risco contratual (e os significados do risco). In: *Riscos no Direito Privado e na Arbitragem*. Coord.: NANNI, Giovanni Ettore; TERRA, Aline de Miranda Valverde e PIRES, Catarina Monteiro. São Paulo: Almedina, 2023.

MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor*. 4ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

MOURÃO, Mario. *Financiamentos estruturados*. São Paulo: Almedina, 2016.

MULHOLLAND, Caitlin. *As cláusulas de declarações e garantias e a aplicação do princípio da boa fé objetiva nos contratos societários*. Disponível em <https://www.jur.puc-rio.br/wp-content/uploads/2022/08/Texto-9.pdf>, p. 3. Acesso em: 15.10.2023.

NEIVA, Tomás. *Project finance no Brasil. Análise crítica e propostas de aperfeiçoamento*. São Paulo: Almedina, 2020.

PENTEADO, Luciano de Camargo. Redes contratuais e contratos coligados. In: HIRONAKA, Giselda; TARTUCE, Flavio (coord.). *Direito contratual – temas atuais*, 1ª ed., v. 1, São Paulo: Método, 2007.

PERLINGIERI, Pietro. *O direito civil na legalidade constitucional*. Trad. Maria Cristina De Cicco. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado. Parte Especial. Tomo XLII*. Rio de Janeiro: Borsoi, 2ª edição, 1963.

RENTERÍA, Pablo. *Penhor e autonomia privada*. São Paulo: Atlas, 2016.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário*. São Paulo: Atlas, 1ª edição, 2011.

SARRA DE DEUS, Adriana Regina. *O contrato de EPC: engineering, procurement and construction*. São Paulo: Almedina, 2019.

SEIXAS, Renato. Project finance em empreendimentos de pequeno e médio porte. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Ano 10, n. 37, jul-set/2007.

SERPA LOPES, Miguel Maria de. *Exceções substanciais: exceção de contrato não cumprido*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959.

SILVA, Raphael Andrade. *Estruturas contratuais em project finance: coligação e consequências jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

SILVA, Rodrigo da Guia. Novas perspectivas da exceção de contrato não cumprido: repercussões da boa-fé objetiva sobre o sinalagma contratual. *Revista de Direito Privado*, vol. 78, Jun/2017, p. 43-83.

TEPEDINO, Gustavo. Premissas Metodológicas para a Constitucionalização do Direito Civil. In: TEPEDINO, Gustavo. *Temas de Direito Civil*. 3ª ed. atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

TEPEDINO, Gustavo. Notas sobre a função social dos contratos. In: TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (Coord.). *O direito e o tempo: embates jurídicos e utopias contemporâneas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena e BODIN DE MORAES, Maria Celina. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República – vol. III*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

TEPEDINO, Gustavo; CAVALCANTI, Laís. Notas sobre as alterações promovidas pela Lei 13.874/2019. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (coord.). *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no direito brasileiro*. 1ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos Nelson; BANDEIRA, Paula Greco. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

TERRA, Aline de Miranda Valverde; NANNI, Giovanni Ettore. Exceção de contrato não cumprido na coligação contratual. *Civilistica.com*. Rio de Janeiro, a. 10, n. 2, 2021, p. 21. Disponível em: <<http://civilistica.com/excecao-de-contrato-nao-cumprido-na-coligacao/>>. Data de acesso: 05.06.2023.

TERRA, Aline de Miranda Valverde; NANNI, Giovanni Ettore. A cláusula resolutiva expressa como instrumento privilegiado de gestão de riscos contratuais. In: *Riscos no Direito Privado e na Arbitragem*. Coord.: NANNI, Giovanni Ettore; TERRA, Aline de Miranda Valverde e PIRES, Catarina Monteiro. São Paulo: Almedina, 2023.

WAISBERG, Ivo; GORNATI, Gilberto. *Direito Bancário – contratos e operações bancárias*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.