

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

Regime de tratamento do credor que exerce o *step-in rights*

Roberto Bonometti

Anteprojeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 30.09.2019

1. Tema, contexto, e modelo de pesquisa predominante

Em operações de financiamento de projeto, o fluxo de caixa do projeto é a principal fonte de recursos para pagamento do serviço da dívida e a matriz de risco compreende principalmente o risco e a capacidade do desenvolvedor de implementar o projeto. Por tal razão, estruturas de financiamento de projeto frequentemente preveem a possibilidade de o credor exercer seu direito de interferir na gestão da companhia mediante a ocorrência de determinados eventos nos quais a companhia tenha inadimplido obrigações com terceiros e tais inadimplementos possam afetar a continuidade do projeto desenvolvido. Tal direito do credor de interferir na gestão da companhia também é conhecido como “*step-in rights*” e pode decorrer de previsões legais ou arranjos contratuais.

Os arranjos contratuais mais comuns para que o credor exerça o *step-in rights* envolvem (i) a criação de gravames sobre as ações da companhia e excussão desses em determinados eventos; (ii) a criação de direitos de veto e outras estruturas para restringir as decisões dos administradores da companhia; (iii) a interferência temporária na administração da companhia; e (iv) a execução de contratos com as principais contrapartes do projeto, para regular diversos direitos do credor, dentre eles (a) a cessão fiduciária dos direitos creditórios, (b) períodos de cura adicional para que o credor possa remediar o inadimplemento de determinadas obrigações pela companhia, (c) a assunção da posição contratual pelo credor ou por terceiro por ele designado, e (d) o recebimento pelo credor de notificações relevantes no âmbito do referido contrato.

Um dos arranjos contratuais costumeiramente utilizados para regular do *step-in rights* no Brasil é o usufruto condicional de ações, por meio do qual os credores podem assumir o papel dos acionistas da companhia inadimplente e tomar as decisões necessárias para corrigir tais inadimplementos. Normalmente, os direitos de *step-in* dos credores estão limitados aos direitos não econômicos das ações, incluindo direitos de voto, informação e monitoramento. Em estruturas de usufruto condicional de ações, o credor poderá tomar todas as decisões que um acionista ordinário da companhia poderia tomar, incluindo a substituição do conselho e da diretoria, preparar a companhia para uma venda, entre outros. Assim, ao exercer o *step-in rights* por meio de uma estrutura de usufruto condicional, os credores podem direta ou

indiretamente controlar a companhia de forma assegurar o cumprimento de suas obrigações, sem se tornar acionista dela.

Do ponto de vista legal, a Lei de Concessões (Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995) e a Lei de Parcerias Público Privadas (Lei 11.079, de 30 de dezembro de 2004) preveem que os credores e garantidores de companhias que sejam concessionárias de serviço público poderão exercer o *step-in* de forma a promover uma reestruturação financeira e assegurar a continuidade do serviço público mediante a assunção do controle das ações ou da administração temporária da companhia. Não obstante, as referidas legislações preveem que no caso da administração temporária de uma companhia que seja concessionária de serviços públicos aquele que exercer o *step-in* não será responsabilizado por débitos relacionados à tributos, encargos, ônus, sanções, obrigações ou compromissos com terceiros, inclusive com o poder concedente ou empregados. No entanto, ainda que a Lei de Concessões e a Lei de Parceria Público Privadas estabeleçam isenções de responsabilidade em casos de *step-in rights* por meio de administração temporária, não é claro se tal exceção também se aplique caso o *step-in* ocorra mediante a assunção do controle das ações.

Nesse sentido, o exercício do *step-in rights* pode expor os credores a efeitos adversos em relação a responsabilização e a tratamento do credor em eventual recuperação judicial. Em decorrência de previsões legais e/ou construções jurisprudenciais, as cortes brasileiras e a lei autorizam a desconsideração da personalidade jurídica ou a responsabilização solidária dos acionistas para assegurar a terceiros e credores com outros mecanismos para satisfazer seus créditos de origem tributária, trabalhista, anticorrupção e ambiental.

Não obstante tal possibilidade de responsabilização, o credor que exerce o *step-in*, assim como suas afiliadas, controladas e controladores podem ser impedidos de votar em uma eventual assembleia de credores no âmbito de uma recuperação judicial da empresa. No caso da recuperação judicial do Grupo Schahin, o credor que exerceu os seus direitos de *step-in* e elegeu membros administradores da controladora da empresa em recuperação e foi impedido de votar na recuperação judicial tendo em vista que foi equiparado a um acionista.

A proposta da dissertação será analisar o tratamento do credor que exerce o *step-in*, identificando as principais questões, controvérsias e consequências em relação ao exercício de tais direitos, inclusive se tal credor pode ser tratado e/ou equiparado a um acionista.

Para tanto, será adotado o formato de trabalho exploratório.

2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

Contextualização fática

1. O que é o mecanismo de *step-in rights*?
2. Qual é a extensão e a prática do uso de tal mecanismo em estruturas de financiamento de projetos no Brasil?

Principais fontes: doutrina Nacional e Estrangeira, minutas de contratos privados (documentos com acesso autorizado) e uso da própria experiência.

Referencial teórico-normativo

1. Qual a fundamentação jurídica do mecanismo de step-in rights?
2. Quais as estruturas são utilizadas para possibilitar o step in rights (cessão de posição contratual, direitos de veto)?
3. Como tal mecanismo é disciplinado em contratos de financiamento de projetos e outros documentos que compõe tais arranjos contratuais?
4. Qual é o tratamento dado na Lei de Concessões e PPPs?
5. Qual é o tratamento da assunção obra pelo dono da obra em contratos de construção?
6. Quais são os riscos e as consequências do exercício do step-in? Em searas o credor pode ser responsabilizado?
7. Quais são os direitos do credor que exerce o step-in?

Principais fontes: legislação e regulação, doutrina nacional e decisões judiciais.

Conclusão propositiva

1. Qual o tratamento do credor que possui direito ao step-in rights? O credor pode ser equiparado a um acionista do devedor?
2. Diante das normas legais e de precedentes judiciais, como desenhar cláusulas contratuais sobre o mecanismo de step-in rights? É possível restringir a responsabilização dos credores? Quais as cautelas necessárias no desenho dessas cláusulas?

Principais fontes: legislação, minutas de contratos (documentos com acesso autorizado), precedentes judiciais e doutrina nacional e estrangeira.

3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

Apesar de ser um mecanismo amplamente inserido nas estruturas de financiamento de projeto, o *step-in rights* não é costumeiramente exercido pelos credores. A dissertação buscará esclarecer os principais desdobramentos e consequências do credor que exerce o *step-in*, tentando identificar o tratamento aplicável a tal credor. Além disso, por meio de pesquisas preliminares, foi possível identificar que não há um volume relevante de pesquisas sobre tal mecanismo. Assim, a dissertação possibilitará a sistematização e a produção de informação sobre tal mecanismo.

Espera-se que a dissertação, uma vez concluída, ofereça um panorama do tratamento do credor que exerce um step-in, assim como aspectos a serem considerados quando da estruturação de tais mecanismos no contexto de operações.

4. Familiaridade com objeto da pesquisa

Trabalho na área de financiamento de projetos de um escritório de advocacia de grande porte e atuei ativamente na estruturação e na negociação de financiamentos de projeto, assim como na reestruturação de diversas dívidas de empresas dos mais diversos segmentos de atuação. Acredito que a experiência na estruturação de financiamentos, assim como na renegociação de dívidas, me permitiu adquirir uma experiência relevante em temas controvertidos relacionados a tais estruturas – dentre elas o step-in rights.

5. Bibliografia preliminar

BONOMI, Claudio Augusto. *Project Finance no Brasil: fundamentos e estudos de casos*. São Paulo: Atlas, 2002.

BRASIL. Lei n. 8.987, de 13 de fevereiro de 1995.

BRASIL. Lei n. 11.079, de 30 de dezembro de 2004.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedade Anônimas*. 7ª edição. São Paulo: Saraiva, 2013.

FERNANDES, Jean Carlos. *Cessão Fiduciária de Títulos de Crédito – A Posição do Credor Fiduciário na Recuperação Judicial da Empresa*. 2ª edição. São Paulo: Lumen Iuris, 2010.

FLORES, Thiago Vallandro e SANCHEZ, Ricardo. More delas, New Structures: As Brazil attracts further foreign Project finance investment, lender are increasingly gaining protection through security liens and step-in rights. *IFLR*, 96, 2012.

JUSTIN FILHO, MARÇAL. *Comentários à lei de licitações e contratos administrativos*. 17 ed. rev., atual e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

JUSTIN FILHO, MARÇAL. *Teoria Geral das Concessões de Serviço Público*. São Paulo: Dialética, 2003.

LOPES ENEI, JOSÉ VIRGÍLIO. *Project Finance: Financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, leveraged, buy-outs, e outras figuras afins)*. São Paulo: Editora Saraiva, 2007.

LOPES ENEI, JOSÉ VIRGÍLIO. Instrumentos protetivos do financiador em Project Finance no contexto da Recuperação judicial. *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*. Volume 2, Out- Dez/ 2016, 13p.

CARDOSO, Luana Angélica Salomon. *A Alienação Fiduciária de Ações em Garantia e as Implicações no Direito de Voto, Direito aos Dividendos e na Troca de Controle da Companhia*. 2012. 108 f. Dissertação (Tese de pós-graduação em Direito do Mercado Financeiro e de Capitais) - Insper - Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo.

MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Controle Não Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

MADYKOV, Murat. Step-in right as a Lender Protection Mechanism in Project Financed Transactions. *13 DePaul Bus. & Comm. L.J.* 273, 2015.

MONTEIRO, VERA. *Concessões*. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2010.

PENTEADO, Mauro Bardawil. *O Penhor de Ações no Direito Brasileiro*. São Paulo: Malheiros, 2008.

PARGENDLER, Mariana, How Universal is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3126838>

ROSSI, Carla Milani do Prado. Step-in rights in Project finance transactions and lenders's liabilities – the english and brazilian legal approaches. FGV Direito SP Legal Studies Research Paper Series.

SIGOLLO, Angelica Ramos de Frias. Poder de controle dos agentes financeiros no project finance. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Acesso em: 2019-07-10.

TIMM, Luciano Benetti; D'AVILA, Anderson Jardim. Alienação Fiduciária em Garantia no Project Finance no Brasil. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, ano 14, vol. 51, p. 131-154, jan./mar. 2011.

TJSP. 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais. Processo 1037133-31.2015.8.26.0100. Decisão, j. 20.01.2016.

6. Cronograma de execução

Atividade	2018					2019								Horas
	08	09	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	
Pesquisa bibliográfica e legislativa														90h
Coleta de decisões judiciais														10h
Aprofundamento bibliográfico e estruturação de um sumário														90h
Elaboração de entrevista com advogados do escritório e coleta de documentos autorizados														10h
Tabelamento e análise de cláusulas de <i>step-in rights</i>														10h
Redação do trabalho														80h
Revisão e consolidação do trabalho.														20h
Depósito														

7. Sumário

1. Introdução

2. O mecanismo de step-in rights

2.1. Introdução do mecanismo do step-in rights

2.2. Estruturas e arranjos contratuais para regular o step-in rights

2.3. Step-in rights na Lei de Concessões e na Lei de Parcerias Público Privadas

- 2.4. Estruturas e arranjos semelhantes ao step-in rights de contratos de financiamento
 - 2.4.1. Assunção de obra pelo dono da obra nos contratos de construção
- 2.5. Potenciais efeitos adversos do step-in rights
3. Tratamento do credor que exerce o step-in rights
4. Apontamentos a serem considerados na elaboração de cláusulas de step-in rights;
5. Conclusões