

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS  
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO

VICTOR DE OLIVEIRA FERNANDES

**Alternativas para constituição de garantia sobre direitos de crédito em favor de credores estrangeiros em operações de *project finance* de plataformas e sondas de perfuração.**

SÃO PAULO

2016

VICTOR DE OLIVEIRA FERNANDES

**Alternativas para constituição de garantia sobre direitos de crédito em favor de credores estrangeiros em operações de *project finance* de plataformas e sondas de perfuração.**

Dissertação apresentada como Trabalho de Conclusão de Curso no Programa de Mestrado Profissional da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas.

Área de Concentração: Direito dos Negócios Aplicado e Desenvolvimento

Orientador: Professor Doutor Bruno Meyerhof

Salama

SÃO PAULO

2016

Fernandes, Victor de Oliveira.

Alternativas para constituição de garantia sobre direitos de crédito em favor de credores estrangeiros em operações de *project finance* de plataformas e sondas de perfuração. / Victor de Oliveira Fernandes. - 2016. 114 f.

Orientador: Bruno Meyerhof Salama

Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas.

1. Sondas de perfuração. 2. Projetos - Financiamentos. 3. Contratos. I. Salama, Bruno Meyerhof. II. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas. III. Título.

CDU 347.44

VICTOR DE OLIVEIRA FERNANDES

**Alternativas para constituição de garantia sobre direitos de crédito em favor de credores estrangeiros em operações de *project finance* de plataformas e sondas de perfuração.**

Dissertação apresentada como Trabalho de Conclusão de Curso no Programa de Mestrado Profissional da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas.

Área de Concentração: Direito dos Negócios Aplicado e Desenvolvimento

**Data de aprovação:** \_\_/\_\_/\_\_

**Banca Examinadora:**

---

Prof. Dr. Bruno Meyerhof Salama  
(Orientador)

---

Prof. Dr. Luciano de Souza Godoy

---

Prof. Dr. Rafael Domingos Faiardo Vanzella

---

José Carlos Junqueira Sampaio Meirelles

## RESUMO

O presente trabalho tem como escopo analisar a estrutura de contratação de plataformas de produção e sondas de perfuração e as formas por meio das quais se pode garantir o direito dos financiadores aos créditos decorrentes do afretamento desses equipamentos.

A estrutura de sua contratação geralmente ocorre por meio da celebração de contratos coligados de afretamento, com sociedade de propósito específico estrangeira (SPE), de prestação de serviços, com empresa vinculada constituída no Brasil. O financiamento, por sua vez, estrutura-se como um *project finance* internacional, em que a SPE toma financiamento junto a bancos estrangeiros, para pagamento da construção. Os direitos de crédito resultantes do afretamento servem como meio de pagamento do financiamento.

Este trabalho analisa as principais características dos quatro arranjos contratuais por meio do qual os financiadores poderiam garantir seu acesso aos créditos, analisando as principais justificativas para sua possível adoção e os principais riscos relacionados à sua celebração, especialmente em vista da possibilidade de que a SPE seja parte de processo de recuperação judicial no Brasil, em razão da insolvência de seus controladores, quando estes são brasileiros.

As quatro estruturas analisadas são a cessão de créditos regida pelas regras do Código Civil (Lei nº 10.406/2002), cessão fiduciária de direitos creditórios, prevista no artigo 66-B da Lei nº 4.728/1965, penhor de direitos e contratos regidos por legislação estrangeira.

**Palavras Chave:** *project finance*, cessão de crédito, recuperação judicial, financiamento, garantias.

## ABSTRACT

This work's scope is to analyze the structure of the contracts used in connection with production platforms and drilling rigs in Brazil and manners by which the financiers can have access to the receivables arising from the chartering of such equipment.

The structure of the transaction is usually set up by the entry into a charter agreement, with a foreign special purpose company (SPC), and a services agreement, with a related company established in Brazil. The financing is structure as an international project finance, in which the SPC borrows funds from foreign banks for paying the construction. The receivables arising out of the charter agreement are then used for paying the financing.

This paper analyses the main characteristics of the four contract arrangements by which financiers may ensure access to the receivables and reviews the main reasons for their use and the risks relating to them, especially in view of the possibility that the SPC becomes party to a judicial recuperation or bankruptcy in Brazil as a result of the insolvency of its controllers, when they are established in Brazilian.

The four arrangements reviewed are the assignment of credits governed by the rules of the Civil Code (Law n. 10,406/2002), fiduciary assignment of credit rights, as set forth by article 66-B of Law n. 4,728/1965, pledge of rights and contracts governed by foreign laws.

**Keywords:** *project finance*; assignment of credits, judicial recuperation, financing, securities.

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ANP	Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis
FPSO	<i>Floating Production Storage Offloading Unit</i>
LINDB	Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (Decreto-Lei nº 4.657/1942)
LRF	Lei de Recuperação Judicial e Falência (Lei n. 11.101/2005)
LRP	Lei de Registros Públicos (Lei n. 6.015/1973)
Petrobras	Petróleo Brasileiro S.A.
REsp	Recurso Especial
RTD	Registro de Títulos e Documentos
SPE	Sociedade de propósito específico
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TJ	Tribunal de Justiça

## SUMÁRIO

1. Introdução.....	8
2. <i>Project finance</i> : estrutura e utilização no mercado brasileiro de óleo e gás. ....	9
2.1 O mercado brasileiro de plataformas e sondas e forma de financiamento: incentivos jurídico-econômicos para seu desenvolvimento. ....	9
2.1.1 A forma de contratação dos equipamentos. Contratos de afretamento e prestação de serviços. Forma de financiamento. ....	11
2.2 Definição de <i>project finance</i> . ....	15
2.2.1 Notas sobre o desenvolvimento histórico do <i>project finance</i> . ....	18
2.2.2 Principais partes envolvidas. ....	19
2.3 Modelo utilizado no mercado de plataformas e sondas para exploração de petróleo e gás natural no Brasil. ....	20
2.4 Estruturação contratual básica do financiamento de plataformas. ....	23
2.4.1 O contrato de empréstimo.....	24
2.4.2 Principais garantias.....	25
2.4.3 Tratamento contratual dos créditos e garantias relacionadas. ....	30
2.5 Principais alternativas para garantir o direito do credor aos créditos.....	32
2.5.1 Cessão de créditos regida pelo Código Civil.....	32
2.5.2 Cessão fiduciária de créditos. ....	34
2.5.3 Penhor de créditos. ....	36
2.5.4 Cessão de créditos regida por lei estrangeira.....	37
2.6 Principais riscos jurídicos relacionados aos créditos. Inadimplemento e insolvência de clientes. ....	38
2.6.1 Insolvência do grupo patrocinador e sujeição da SPE ao processo no Brasil. ....	39
2.6.2 Inadimplência do cliente do projeto. ....	40
2.6.3 Disputas com terceiros credores da SPE. ....	41
3. Garantias sobre créditos devidos no Brasil: Análise das alternativas possíveis. ....	42
3.1 Cessão de crédito prevista pelo Código Civil.....	42
3.1.1 Justificativas para adoção do modelo. ....	42
(a) Simplicidade para formalização e transmissão imediata da titularidade dos créditos..	42
(b) Ausência de riscos relacionados à nacionalidade e qualidade do credor. Maior flexibilidade.....	43
(c) Conformidade ao modelo de autorização utilizado pela Petrobras. ....	44



3.1.2	Possíveis riscos jurídicos da estrutura. ....	44
(a)	Efeitos perante terceiros. Indefinição sobre Registro de Títulos e Documentos competente para registro da cessão. ....	44
(b)	Simulação e requalificação do contrato. ....	48
(c)	Possibilidade de cessão de créditos futuros. ....	53
(d)	Insolvência do cedente: ausência de decisões e discussão sobre as consequências. ....	55
(e)	Validade da eleição da lei brasileira. ....	58
3.1.3	Conclusão parcial. ....	62
3.2.	Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios. ....	63
3.2.1	Justificativas para adoção do modelo. ....	63
(a)	Não sujeição à recuperação judicial: precedentes do STJ. ....	63
(b)	Menor risco de requalificação: tipificação legal. ....	69
3.2.2	Possíveis riscos jurídicos da estrutura. ....	69
(a)	Possibilidade de celebração em benefício de instituições financeiras estrangeiras. ....	69
(b)	Efeitos resultantes do registro no Registro de Títulos e Documentos e definição do cartório competente. ....	72
(c)	Validade da eleição da lei brasileira. ....	74
3.2.3	Conclusão parcial. ....	74
3.3.	Penhor de Créditos. ....	75
3.3.1	Justificativas para adoção do modelo. ....	75
(a)	Segurança jurídica. ....	75
3.3.2	Possíveis riscos jurídicos e desvantagens da estrutura. ....	75
(a)	Sujeição a recuperação judicial e falência. Classificação do crédito. ....	76
(b)	Regramento da cobrança e maiores formalidades. ....	77
(c)	Definição do Registro de Títulos e Documentos competente. ....	79
(d)	Lei aplicável. ....	79
3.3.3	Conclusão parcial. ....	81
3.4.	Contrato regido por legislação estrangeira. ....	82
3.4.1	Justificativas para adoção do modelo. ....	82
(a)	Familiaridade do credor estrangeiro. ....	82
(b)	Uniformidade de tratamento para todos os créditos do projeto. ....	83
3.4.2	Possíveis riscos jurídicos e desvantagens da estrutura. ....	84
(a)	Prova da lei estrangeira em juízo. Tradução e interpretação da lei estrangeira. ....	84
(b)	Possibilidade de afastamento da aplicação da lei estrangeira. ....	87

(c) Insolvência da SPE: ausência de precedentes e probabilidade de resistência pelo Judiciário.....	90
(d) Registro em RTD.....	93
3.4.3 Conclusão parcial.....	93
3.5. Quadro Sinótico das Alternativas.....	95
4 Conclusão.....	100
Referências Bibliográficas.....	104
APÊNDICE A Plataformas modelo FPSO ( <i>floating production, storage and offloading</i> ) em operação no brasil no ano de 2015 .....	111
APÊNDICE B Decisões do STJ sobre sujeição da cessão fiduciária à recuperação judicial	113

## 1. INTRODUÇÃO

A demanda do mercado brasileiro de petróleo e gás, especificamente da Petrobras, por plataformas e sondas de perfuração cresceu forte e rapidamente após a descoberta das reservas de petróleo na camada do pré-sal. Na esteira dessas descobertas, a estratégia da Petrobras de afretar a maioria desses equipamentos de terceiros abriu uma janela de oportunidades para diversas empresas tornarem-se fornecedores desses equipamentos.

A aquisição e construção de sondas e plataformas geralmente são financiadas por meio de operações de *project finance* internacional, nas quais os recursos que servirão como fonte principal de pagamento dos financiadores são devidos por partes domiciliadas no Brasil. Dessa forma, a garantia do acesso a esses créditos<sup>1</sup> pelos agentes financeiros estrangeiros torna-se uma questão fundamental para segurança de toda a estrutura.

Entendemos que há quatro alternativas principais para garantir esse acesso: (i) cessão de créditos fundamentada nas regras do Código Civil; (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios; (iii) penhor de créditos; e (iv) cessão de créditos ou celebração de outro contrato regido por lei estrangeira.

A proposta do presente trabalho é discutir de maneira objetiva as principais características de cada uma dessas alternativas, apontando as razões que podem justificar sua adoção e os principais riscos que identificamos em cada uma.

O trabalho, então, divide-se em duas partes. Na primeira, explicamos o que é uma operação de *project finance* e como normalmente são estruturados os financiamentos de sondas de perfuração e plataformas no Brasil. Na segunda, buscamos identificar as principais vantagens e os potenciais riscos de cada uma das quatro formas de contratação identificadas acima.

---

<sup>1</sup> As referências feitas ao longo do presente trabalho aos créditos gerados pelo empreendimento financiado consideram tanto os créditos já devidos quanto os créditos futuros, esperados da operação futura do empreendimento.

## **2. PROJECT FINANCE: ESTRUTURA E UTILIZAÇÃO NO MERCADO BRASILEIRO DE ÓLEO E GÁS.**

O presente capítulo tem como objetivo traçar um breve painel sobre o desenvolvimento da indústria de petróleo e gás no Brasil, especialmente após as descobertas de reservas na camada geológica conhecida como pré-sal. Nesse contexto, nosso foco será descrever os arranjos contratuais geralmente utilizados para a contratação de plataformas e sondas de perfuração e as características do *project finance*, modelo de estruturação jurídico-financeiro mais utilizado para o financiamento da construção desses equipamentos.

A seguir, focaremos na estrutura contratual do financiamento, passando pelo papel das partes envolvidas, os principais contratos e, por fim, o tratamento dos créditos originados da operação das plataformas e que são a principal fonte de pagamento do financiamento. Por fim, descreveremos as quatro principais alternativas que entendemos possíveis para garantir o acesso do credor estrangeiro aos créditos gerados pela operação da plataforma ou sonda.<sup>2</sup>

### **2.1 O mercado brasileiro de plataformas e sondas e forma de financiamento: incentivos jurídico-econômicos para seu desenvolvimento.**

Na última década, os investimentos no mercado brasileiro de exploração e produção de petróleo e gás<sup>3</sup> aumentaram substancialmente,<sup>4</sup> especialmente em razão dos pesados

---

<sup>2</sup> Ao longo deste trabalho, a expressão projeto será utilizada como sinônimo de empreendimento, o que compreenderá tanto a construção da plataforma ou sonda (fase pré-operacional) quanto seu afretamento (fase operacional). Assim, eventuais referências a cliente do projeto devem ser interpretadas como referências à afretadora da plataforma ou sonda, que, formalmente, celebra contrato com a SPE. De forma semelhante, os patrocinadores do projeto são as sociedades que originalmente desenvolvem o empreendimento por meio de uma sociedade de propósito específico.

<sup>3</sup> A cadeia de produção de petróleo e gás divide-se entre as fases de exploração e produção, parte da cadeia chamada de *upstream*, e refino e distribuição (*downstream*). Durante a fase de exploração, são feitas pesquisas sobre as áreas nas quais as jazidas podem ser descobertas por meio da perfuração de poços no subsolo (em terra – *onshore* – ou submarinos – *offshore*). Consideram-se contidas na exploração, (a) a exploração em sentido estrito, iniciada com a assinatura do contrato para exploração do campo (concessão, partilha ou outro modelo existente), compreendendo, entre outras atividades, levantamentos aéreos, geológicos e geofísicos e perfuração de poços até a ocorrência de uma descoberta; (b) a fase de avaliação, em que se realizam trabalhos de verificação da viabilidade técnico-econômica da produção, encerrada com a declaração de comercialidade da área; e (c) a fase de desenvolvimento, em que são construídas as instalações e adquiridos os equipamentos para extração, tratamento, coleta, armazenamento, medição e transferência da produção. À fase de exploração, segue-se a fase de produção, que inclui todas as atividades necessárias para a efetiva extração de petróleo e gás das jazidas (PAIM, 2011, p. 11-12; CARNEIRO e GOMES, 2002, p. 243).

<sup>4</sup> Em 2005, havia 15 plataformas de produção do modelo FPSO em operação no Brasil (aproximadamente 15% do total em operação no mundo), enquanto, em 2015, eram 37 plataformas em operação (aproximadamente 23% do

investimentos exigidos para exploração do pré-sal e de políticas públicas adotadas pelo governo brasileiro para desenvolvimento do mercado.

Os planos ambiciosos do governo brasileiro para aumentar rapidamente a produção nacional de petróleo e gás,<sup>5</sup> consubstanciado principalmente no aumento substancial dos investimentos da Petrobras, fez com que a demanda por plataformas e sondas de perfuração<sup>6</sup> utilizadas nas atividades de exploração e produção aumentasse consideravelmente.<sup>7</sup>

Esse aumento expressivo da demanda atraiu o interesse de grandes agentes econômicos nacionais, que passaram a atuar ou aumentaram sua atuação no fornecimento e operação de plataformas (em particular grandes empreiteiras, que criaram braços em suas estruturas societárias para explorar o mercado de petróleo e gás<sup>8</sup>), e também de grandes fornecedores estrangeiros.

Entretanto, tal demanda não podia ser atendida pela indústria naval brasileira, em razão da falta de capacidade produtiva nacional e maior expertise e competitividade de estaleiros estrangeiros.<sup>9</sup> Considerável parcela dos equipamentos necessários para atividades de exploração e produção precisaria, portanto, ser produzida no exterior.

---

total em operação no mundo). Fonte: Offshore Magazine (<<http://www.offshore-mag.com/maps-posters.html>>). Acesso em 06/09/2015.

<sup>5</sup> O plano de negócios da Petrobras para os exercícios de 2010 a 2014 previam investimentos totais de US\$ 224 bilhões, com média de US\$ 44,8 bilhões por ano. Em relação ao plano anterior, essas estimativas representavam um aumento de 20%. Cf. <<http://fatosdados.blogspot.com.br/wp-content/uploads/2010/06/Apresentação1.pdf>>. Acesso em 12/02/2016.

<sup>6</sup> Refêrimo-nos genericamente a plataformas e sondas de perfuração para incluir equipamentos como navios-sonda, barcaças-sonda, plataformas semissubmersíveis e FPSOs (*floating production, storage and offloading unit*). Embarcações de apoio de diversas espécies não serão consideradas em conjunto com essas instalações maiores, pois, ainda que possam ser financiadas com estruturas semelhantes, as características dos seus afretamentos, construção e financiamento diferenciam-se de modo relevante. Sobre os diferentes tipos de plataformas, conf. PAIM, 2011, p. 41 e ss.

<sup>7</sup> Em plano de negócios divulgado pela Petrobras em 2009, havia previsão de que a Petrobras adquiriria 15 plataformas de produção até 2013, 8 entre 2013 e 2015 e mais 22 entre 2016 e 2020. No mesmo plano, a Petrobras afirma a expectativa de contratação de 40 navios sonda e plataformas semissubmersíveis até 2017. Fonte: <[http://www.senado.leg.br/comissoes/ci/ap/AP20090324\\_Petrobras.pdf](http://www.senado.leg.br/comissoes/ci/ap/AP20090324_Petrobras.pdf)>. Acesso em 12/02/2016.

<sup>8</sup> Nos anos 2000, diversas empresas de engenharia e construção criaram subsidiárias para disponibilizar e operar equipamentos para a exploração de petróleo e gás ou expandiram fortemente suas atividades na área, como Odebrecht Óleo e Gás, Queiroz Galvão Óleo e Gás, Queiroz Galvão Exploração e Produção, OAS Óleo e Gás e Schahin Petróleo e Gás.

<sup>9</sup> Sobre a competitividade da indústria naval brasileira e possíveis medidas para seu desenvolvimento, cf., MOURA, BOTTER (2011).

Nesse contexto, se, por um lado, criaram-se medidas para incentivar o desenvolvimento da indústria naval brasileira, dos quais os melhores exemplos são a política de conteúdo nacional implementada pela Agência Nacional de Petróleo (ANP) e o projeto da Sete Brasil,<sup>10</sup> de outro lado, mantinham-se leis que tornavam a importação de equipamentos a opção com maiores incentivos aos agentes.

Nesse sentido, diversas regras tributárias desenvolvidas na esteira da promulgação da Lei do Petróleo (Lei nº 9.478/1997), já conferiam incentivos alinhados com a necessidade de buscar equipamentos e tecnologias no exterior, especificamente (i) a criação do Repetro, regime aduaneiro especial que prevê condições específicas para “exportação e importação de bens destinados às atividades de pesquisa e de lavra das jazidas de petróleo e de gás natural”,<sup>11</sup> que permite a importação com suspensão total de diversos tributos, e (ii) a redução a zero da alíquota do Imposto de Renda Retido na Fonte sobre pagamentos de afretamentos para o exterior, conforme art. 691 do Regulamento do Imposto de Renda.

### **2.1.1 A forma de contratação dos equipamentos. Contratos de afretamento e prestação de serviços. Forma de financiamento.**

As licitações realizadas pela Petrobras – principal agente e verdadeiro centro gravitacional do mercado brasileiro<sup>12</sup> – para fornecimento de sondas e plataformas previam a estrutura básica da operação contendo a divisão do negócio e dos pagamentos entre um contrato de afretamento internacional de longo prazo<sup>13</sup> e um contrato de prestação de serviços de operação entre partes brasileiras.

---

<sup>10</sup> Em síntese, a Sete Brasil foi uma empresa constituída, em 2010, por iniciativa da Petrobras, que teria como principais funções: a) contratar a construção de sondas de perfuração junto a estaleiros e b) afretar tais sondas à Petrobras. A operação garantiria o fornecimento de sondas à Petrobras, demanda/estímulo aos estaleiros brasileiros e não exigiria endividamento da Petrobras para a construção das plataformas. A empresa encomendou a construção de 29 sondas de perfuração junto a estaleiros brasileiros, mas atualmente negocia com seus acionistas uma grande reorganização como tentativa de sobrevivência. A crise da Petrobras (único cliente da Sete), a queda no preço do petróleo e a redução drástica de financiamento disponível tornaram impossível o cumprimento do otimista plano de negócios da empresa. Sobre o assunto, cf. <<http://www.valor.com.br/empresas/4389034/sem-acordo-bancos-e-fundos-fecham-o-cerco-petroleira>>. Acesso em 12/02/2016.

<sup>11</sup> Redação contida no artigo 1º da Instrução Normativa da Receita Federal nº 1415/2013, que atualmente regula o Repetro. A criação do regime, contudo, ocorreu em 1999, com a edição da IN nº 112/1999.

<sup>12</sup> Das 37 plataformas de produção FPSO em operação no Brasil no ano de 2015, 31 estavam sob posse da Petrobras (como proprietária ou afretadora). Vide Apêndice A.

<sup>13</sup> Eliane Martins (2015, p. 362-363) aponta que “os contratos de fretamento (ou afretamento) consignam pactos de utilização e exploração de embarcações, navios, plataformas marítimas ou estruturas offshore”. Quanto à denominação do contrato e de suas partes, a autora indica que ambas as formas – fretamento e afretamento – são corretas: “afretar um navio ou afretamento é o ato de tomar para si o navio em contrato para usá-lo no transporte

Essa estrutura implicitamente reconhece a conveniência e necessidade de contratação das plataformas em âmbito global e também pode ser considerada uma resposta aos incentivos fiscais concedidos para importação temporária dos equipamentos e remessa dos recursos decorrentes de sua utilização para o exterior. Os contratos de afretamento e prestação de serviços<sup>14</sup> são expressamente coligados,<sup>15</sup> tendo prazos comum e cláusulas de término que vinculam suas vigências e execução.

Os fornecedores da Petrobras e de outras empresas encarregadas da exploração de campos de petróleo,<sup>16</sup> incluindo as companhias brasileiras, passaram a se organizar de modo semelhante do ponto de vista societário, constituindo uma sociedade fora do Brasil para ser a proprietária da plataforma e celebrar o contrato de afretamento, e outra no Brasil, para execução dos serviços de operação. A estrutura padrão das contratações da Petrobras apresenta-se da forma descrita na Figura 1.

---

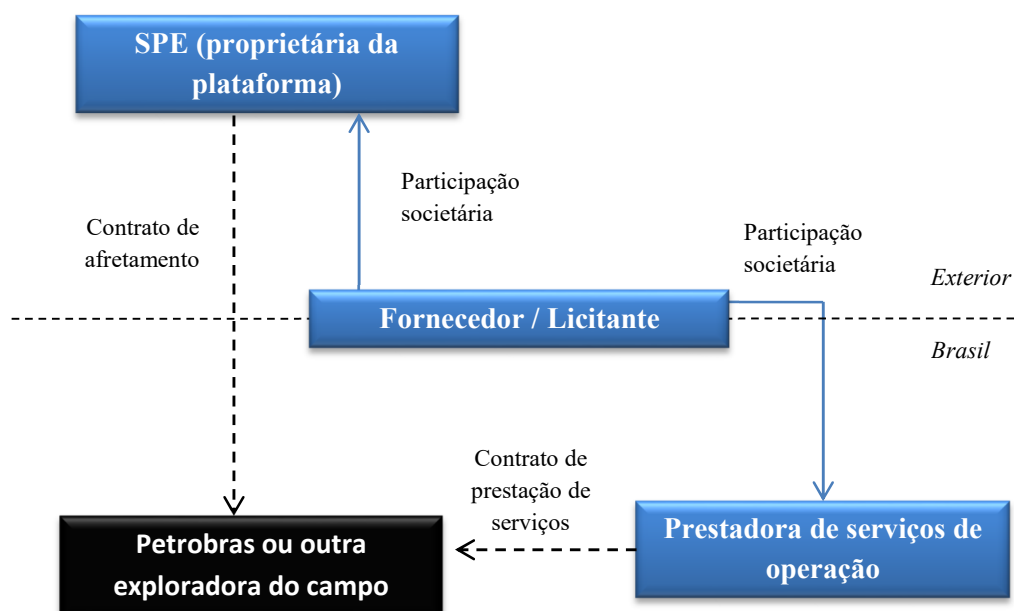
de carga própria ou de terceiros. Fretar ou fretamento significa o inverso do afretamento, isto é, significa o ato de disponibilizar o navio a frete ao afretador, que efetivamente vai usar o navio”. Entre as principais modalidades do contrato de afretamento, destacam-se (a) o afretamento a casco nu (*bareboat charter*), em que a embarcação é disponibilizada sem armação (i.e., provimento da tripulação e insumos para sua navegação), (b) o afretamento por viagem (*voyage charter*), em que a embarcação é disponibilizada para viagem ou conjunto de viagens específicas, e (c) o afretamento por tempo (*time charter*), em que a embarcação é disponibilizada por tempo determinado ao afretador. Sobre o desenvolvimento histórico do contrato de afretamento, v. BAPTISTA, 2013, p. 51-58.

<sup>14</sup> Cópias dos contratos de afretamento e prestação de serviços relativos a sondas de perfuração afretadas e operadas por empresas ligadas à Schahin Engenharia foram juntadas aos autos da recuperação judicial do grupo Schahin (processo nº 037133-31.2015.8.26.0100). A estrutura dos contratos e da operação também foi descrita publicamente por autoridades fiscais em disputas relacionadas à tributação dessas operações, como o processo administrativo nº 15521.000156/2009-25, julgado pelo Conselho Administrativo de Recursos Fiscais, em que a estrutura das contratações é analisada em detalhes.

<sup>15</sup> Francisco Paulo Marino (2009, p. 99) define contratos coligados como “contratos que, por força de disposição legal, da natureza acessória de um deles ou do conteúdo contratual (expresso ou implícito), encontram-se em relação de dependência unilateral ou recíproca. Da noção apresentada podem-se deduzir os dois ‘elementos essenciais’ da coligação contratual juridicamente relevante: (i) pluralidade de contratos, não necessariamente celebrados entre as mesmas partes; (ii) vínculo de dependência unilateral ou recíproca”. Ambos os elementos encontram-se presentes na relação entre os contratos de afretamento e prestação de serviços, havendo vinculação expressa entre eles, com prazos comuns de vigência e cláusulas resolutivas cruzadas.

<sup>16</sup> As referências a “empresa encarregada da exploração dos campos” explica-se pelos diferentes regimes existentes no Brasil atualmente. Originalmente, a Lei do Petróleo (Lei nº 9.478/1997) determinava a exploração por meio de contratos de concessão. As dez primeiras rodadas de licitação da ANP foram realizadas com base nesta lei. Em 2010, o modelo regulatório brasileiro do petróleo foi alterado pelas Leis nº 12.276/2010, 12.304/2010 e 12.351/2010. Nessa reforma, o contrato de concessão foi substituído pelo de partilha de produção como padrão. Como parte da capitalização da Petrobras realizada no bojo dessa reforma legislativa, a Petrobras recebeu, como forma de integralização de parte das novas ações emitidas em favor da União, direitos de exploração sob regime de “cessão onerosa”. Dessa forma, atualmente coexistem três regimes de exploração: concessão, partilha e cessão onerosa. Sobre a evolução legislativa da exploração de petróleo e gás no Brasil, cf. QUINTANS (2015, p. 21-54).

Figura 1



Fonte: elaborado pelo autor

Com relação ao modo de financiamento de tais ativos, o elevado custo para construção das plataformas,<sup>17</sup> aliado à vinculação a contratos de afretamento de longo prazo torna a estruturação financeira por meio de *project finance* uma opção evidente para viabilização dos projetos.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> Em notícia publicada pelo jornal Valor Econômico em 15/07/2015, estima-se que o custo de construção de uma sonda de perfuração em Cingapura seria de aproximadamente US\$ 700 milhões (<<http://www.valor.com.br/empresas/4134748/sondas-nacionais-sao-bem-mais-caras>>, último acesso em 11/02/2016). Plataformas mais complexas, como FPSOs, possuem preço consideravelmente superior. Nesse sentido, nota publicada em 28/07/2015 sobre plataforma a ser entregue à Petrobras indica o custo de aproximadamente US\$ 1,5 bilhão (<<http://sinaval.org.br/2015/07/sbm-garante-financiamento-para-construcao-do-fpso-cidade-de-saquarema>>, último acesso em 11/02/2016).

<sup>18</sup> Nos últimos anos, a utilização da emissão de títulos de dívida no mercado de capitais (*bonds*) ganhou importância e passou a ser alternativa relevante ao financiamento bancário puro, em razão, principalmente, da maior facilidade de se obter prazos mais longos de vencimento e taxas de juros fixas. Com menos bancos financiando investimentos após a crise de 2008, os recursos disponíveis no mercado bancário ainda eram afetados pelo alto custo de captação, maior rigor dos comitês de crédito dos bancos e necessidade de menor exposição dos bancos a dívidas. Nesse cenário, a emissão de *bonds* passou a ser uma alternativa cada vez mais interessante (MCLAUGHLIN e YESSIOS, 2011, p. 35). Em dissertação de mestrado sobre formas de financiamento de construção de sondas de perfuração, Eduardo Franco Alves Ferreira (2013, p. 12) aponta movimento das empresas brasileiras de petróleo no sentido de, após a fase de construção (e início da operação), captarem recursos por meio da emissão de títulos de dívida (*bonds*) no mercado de capitais. Com os novos recursos, as empresas quitavam o financiamento anterior, beneficiando-se do menor custo de capital da captação pelos *project bonds*. Isso ocorria porque, durante a fase de construção, os bancos corriam o risco do estaleiro e, após no início das operações, o risco seria o de inadimplência pela Petrobras, classificado (na época), como muito baixo, o que barateava a captação por meio de *bonds*.



Além de se estruturarem como *project finance*, os financiamentos eram contratados, em regra, fora do Brasil, em razão da maior disponibilidade de bancos com experiência nessas operações e crédito mais barato. Além disso, o fato de o afretamento e a construção serem pagos em moeda estrangeira reduzia o risco cambial e facilitava a estruturação do financiamento.

Dessa forma, as operações para aquisição de plataformas e sondas de perfuração passaram a ser estruturadas, em grande parte, como operações de *project finance* internacional,<sup>19</sup> em que os vínculos com o Brasil são (a) a localização física da plataforma ou sonda durante a operação, (b) a afretadora, que pagaria os créditos, e (c) eventualmente, os patrocinadores do projeto.

Tais vínculos com o Brasil mostram-se relevantes para identificar as hipóteses em que o Poder Judiciário brasileiro poderia ser acionado. Particularmente, haveria competência para tratar da posse da plataforma ou sonda, da cobrança de créditos devidos pela afretadora ou para processar recuperação judicial ou falência dos patrocinadores brasileiros.

Nesse sentido, as regras de competência internacional contidas no artigo 21 do Código de Processo Civil (Lei nº 13.105/2015)<sup>20</sup> embasam as duas primeiras hipóteses, ao determinar competente a autoridade judiciária brasileira quando o réu for domiciliado no Brasil, a obrigação deva ser cumprida no país ou o fundamento seja fato ocorrido ou ato praticado no Brasil. Na hipótese de recuperação judicial ou falência dos patrocinadores, o art. 3º da Lei de Recuperação Judicial e Falência (Lei nº 11.101/2005) (LRF) determina como competente para deferir a recuperação judicial ou decretar a falência o juízo do local do principal estabelecimento do devedor. Assim, caso os patrocinadores sejam domiciliados em território brasileiro, seria competente a autoridade judiciária local.

---

<sup>19</sup> Destacamos que a utilização desta estrutura ocorria mesmo nas hipóteses em que a própria empresa responsável pela exploração do campo adquiria a plataforma ou sonda. Neste caso, constituía uma subsidiária ou afiliada no exterior especificamente para tal fim.

<sup>20</sup> O artigo 20 do Novo Código de Processo Civil contém a mesma redação do artigo 88 do Código vigente até 17 de março de 2016 (Lei nº 5.869/1973).

Feitas as considerações acima, o restante do presente capítulo terá como objetivos (a) descrever a estrutura básica de uma operação de *project finance*<sup>21</sup>, (b) identificar as particularidades do modelo utilizado no mercado brasileiro de plataformas e sondas para exploração e produção de petróleo e gás, (c) descrever a estrutura contratual desse arranjo negocial, inclusive as garantias apresentadas e o tratamento dos créditos que serão utilizados como garantia e forma de pagamento dos financiamentos e (d) identificar as principais alternativas por meio das quais os financiadores externos<sup>22</sup> do projeto podem apropriar-se dos créditos devidos por partes domiciliadas no Brasil.

## 2.2 Definição de *project finance*.

Uma operação de *project finance* tem como principal característica<sup>23</sup> estruturar-se como um mútuo com propósito específico<sup>24</sup> (i.e., construção da plataforma ou sonda) pago primordialmente pelo fluxo de receitas advindo da exploração do ativo construído.<sup>25</sup>

Benjamin Esty (2004, p. 1) aponta como elementos essenciais à definição de *project finance* (a) a criação de uma sociedade independente especificamente para o projeto, (b) financiada por débito externo e com capital próprio por um ou mais patrocinadores, com

---

<sup>21</sup> E.R. Yescombe (2002, p. 7) aponta que não existe uma estrutura padrão de *project finance*, uma vez que cada negócio tem suas características únicas. Ressalva, contudo, que “*there are common principles underlying the project finance approach*”.

<sup>22</sup> A referência a financiadores externos contrapõe-se aos patrocinadores, que financiam parte do empreendimento com capital próprio, seja por meio de integralização de capital, empréstimos ou outras formas de financiamento.

<sup>23</sup> Scott L. Hoffman (2008, p. 4) define *project finance* da seguinte forma: “*the term project finance is generally used to refer to a nonrecourse or limited recourse financing structure in which, debt, equity, and credit enhancement are combined for the construction and operation, or the refinancing, of a particular facility in a capital-intensive industry, in which lenders base credit appraisals on the projected revenues from the operation of the facility, rather than general assets or the credit of the sponsor of the facility, and rely on the assets of the facility, including any revenue-producing contracts and other cash flow generated by the facility, as collateral for the debt*”.

<sup>24</sup> Eduardo Salomão Neto (2004, p. 53) aponta dois traços distintivos básicos de uma operação de *project finance*: “[e]m primeiro lugar, sendo financiamentos, sua natureza é a de um mútuo, ou mais frequentemente, promessa de mútuo, com destinação específica, isto é, os recursos devem necessariamente ser canalizados para um projeto específico, inclusive por cláusula na documentação. Em segundo lugar, e nisto se distinguem dos outros financiamentos empresariais, os mutuantes aceitam que em princípio seu crédito deve ser pago com recursos gerados pelo próprio projeto, ao invés de por um tomador de recursos autônomo e preexistente, cujo crédito tenha sido aprovado”.

<sup>25</sup> John Finnerty (1999, p. 8) define a operação como “captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual os provedores de recursos veem o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária”.

limitação dos riscos aos patrimônios de tais empreendedores, (c) com o objetivo de investir em um bem de capital.<sup>26</sup>

Com relação à primeira característica apontada, a criação de uma sociedade de propósito específico (SPE) tem como função evidente servir como instrumento de segregação do projeto do patrimônio dos patrocinadores. A SPE atua como tomadora do financiamento, proprietária dos ativos e ponto focal de todas as obrigações relacionadas ao projeto (contratação de fornecedores, seguros, funcionários, etc.).

A independência da SPE também pode permitir a tomada de controle do projeto pelos financiadores (*step in*) em caso de inadimplemento, uma vez que todas as ações da SPE costumam ser empenhadas em favor dos financiadores.

Quanto à segunda característica apontada por Benjamin Esty, é fundamental no *project finance* que o patrimônio dos patrocinadores não sirva como garantia do pagamento do financiamento. Como ressalta Virgílio Enei (2007, p. 23), “o financiamento com garantia pessoal ou recurso ilimitado ao acionista ou patrocinador não é um financiamento de projetos, mas empréstimo ou financiamento convencional”. Por isso, as operações de *project finance* dividem-se entre as que preveem o acesso limitado ao patrimônio dos patrocinadores (*limited recourse*) e as que não o preveem em nenhum grau (*nonrecourse*).

Nesse sentido, Bonomi e Malvessi (2004, p. 20) destacam como característica relevante do negócio a possibilidade de compartilhamento dos riscos pelos envolvidos, afirmando que a estrutura de uma operação de *project finance* é “um exercício de engenharia financeira que permite que as partes envolvidas em um empreendimento possam realizá-lo, assumindo diferentes responsabilidades, ou diferentes combinações de risco e retorno, de acordo com suas respectivas preferências”.

Na prática, isso significa que patrocinadores e financiadores estabelecem limites quanto à parcela do custo de construção que será financiada com capital próprio dos patrocinadores

---

<sup>26</sup> Sobre o assunto, o autor afirma (2004, p. 1) que o *project finance* “involves the creation of a legally independent project company financed with equity from one or more sponsoring firms and non-recourse debt for the purpose of investing in a capital asset”.

(*equity*) ou dos bancos,<sup>27</sup> as hipóteses em que os patrocinadores concederão garantias pessoais (geralmente em período pré-operacional, quando ainda não há ativos prontos nem receitas), os limites dessas garantias e os casos em que aportes adicionais de capital serão devidos pelos patrocinadores. Obviamente, quanto mais amplo for o acesso ao patrimônio dos patrocinadores, menor o risco dos financiadores, o que se refletirá no custo do capital tomado.

Em regra, como o acesso ao patrimônio dos patrocinadores do projeto costuma ser bastante limitado (*limited recourse*) ou ausente (*non-recourse*), os financiadores assumem uma parcela maior de risco do que em um financiamento corporativo convencional,<sup>28</sup> razão pela qual a efetividade de garantias que permitam o acesso ao patrimônio e receitas do projeto são fundamentais aos financiadores externos.

Por fim, a necessidade de o financiamento ser destinado à realização de um investimento em um bem de capital relaciona-se ao fato de a receita gerada pelos bens produzidos será a fonte de pagamento do financiamento e os ativos produzidos serão a principal garantia em caso de colapso da estrutura e inadimplimento do financiamento.

Portanto, como o pagamento do financiamento será feito primordialmente com as receitas do projeto, a análise dos financiadores concentra-se no empreendimento que se planeja construir ou expandir, assim como em sua capacidade de gerar os recursos necessários à amortização do financiamento (LEÃES, 2004, p. 1443).

Dessa forma, tal arranjo financeiro-contratual diferencia-se de um financiamento corporativo tradicional na medida em que este se baseia em garantias reais e fidejussórias oferecidas pelo mutuário ou outras sociedades de seu grupo e no histórico de crédito e capacidade financeira, enquanto, no *project finance*, leva-se em conta principalmente a capacidade de geração de receitas do empreendimento.

---

<sup>27</sup> As operações de *project finance* apresentam elevada alavancagem, em que a parte financiada por dívida normalmente corresponde a parcela entre 70 e 90% do investimento de capital total (YESCOMBE, 2002, p. 7).

<sup>28</sup> Ao comparar uma operação de *project finance* a um financiamento corporativo, John Finnerty (1999, p. 32) anota que : “devido aos custos de transação mais elevados e ao prêmio de rentabilidade exigido, quando ambas as alternativas de financiamento estiverem disponíveis, o *project finance* geralmente será mais eficaz em termos de custo do que o financiamento direto convencional quando (1) o *project finance* permitir um grau de alavancagem maior do que aquele que os patrocinadores poderiam alcançar por si sós e (2) o aumento de alavancagem produzir um mecanismo de economia fiscal com benefícios suficientes para compensar o custo mais alto dos recursos da dívida, resultando num custo geral de capital mais baixo para o projeto”.

Como se pode deduzir de fatos como a necessidade de desenho específico dos contratos às características da operação, grande número de partes envolvidas em diferentes países e da complexidade dos ajustes necessários para se alcançar um equilíbrio entre risco e retorno para todas as partes,<sup>29</sup> a estruturação de um *project finance* requer altos custos de transação, o que o leva a ser utilizado frequentemente em grandes projetos de infraestrutura, uma vez que o valor de tais empreendimentos justifica os altos custos de negociação e estruturação do financiamento, e o produto final normalmente tem demanda garantida, preços pouco voláteis e, portanto, fluxos de caixa previsíveis (BONOMI; MALVESSI, 2004, p. 29).

Tal característica é, em grande parte, explicada pelo fato de que o *project finance* se desenvolveu justamente como mecanismo para viabilizar a execução de grandes projetos.

### **2.2.1 Notas sobre o desenvolvimento histórico do *project finance*.**

O *project finance* passou a ser estruturado no formato em que é atualmente utilizado principalmente a partir da década de 1970, em projetos de exploração de recursos naturais, como campos de petróleo e mineração,<sup>30</sup> e se disseminou posteriormente na indústria de geração de energia nos Estados Unidos.<sup>31</sup> Uma das razões de sua utilização era a magnitude dos investimentos realizados em comparação com os ativos totais das empresas, o que tornava praticamente inviável a possibilidade de financiamento corporativo (ESTY; CHAVICH; SESIA, 2014, p. 5).

---

<sup>29</sup> Malvessi e Bonomi (2004, p. 21) destacam, ainda, que, além da análise do fluxo de caixa esperado do projeto, são elementos fundamentais da estruturação de um *project finance* (i) a precisa identificação e segmentação dos riscos envolvidos de forma que possam ser mitigados ou conscientemente alocados entre os participantes do empreendimento e (ii) a remuneração adequada de cada participante do empreendimento, de acordo com os riscos assumidos por cada um.

<sup>30</sup> Esty, Chavich e Sesia (2014, p. 5) apontam como projetos precursores na época o financiamento de US\$ 945 milhões obtido pela British Petroleum para o campo de Forties no Mar do Norte e os financiamentos das minas de cobre Ertsberg, na Indonésia, e Bougainville, na Papua Nova-Guiné, obtidos por Freeport Minerals e Conzinc Riotinto, respectivamente.

<sup>31</sup> O grande desenvolvimento do *project finance* para construção de plantas energéticas nos Estados Unidos a partir do final da década de 1970 deveu-se à promulgação do Public Utility Regulatory Policy Act (PURPA), em 1978, que obrigou fornecedores de serviços públicos a adquirirem energia elétrica de fornecedores qualificados por meio de contratos de fornecimento de longo prazo. A lei foi promulgada em resposta à forte alta do preço de energia elétrica durante a década de 1970, tendo como objetivo estimular o desenvolvimento de fontes de energia alternativas ao petróleo. Assim, a exigência da celebração de contratos de longo prazo de novos geradores de energia garantiu as condições para utilização maciça do *project finance* nesse mercado ao longo dos anos 1980 (ESTY, CHAVICH e SESIA, 2014, p. 5). No mesmo sentido, v. Finnerty (1999, p. 5).

Nos anos 1990, a utilização do *project finance* estendeu-se a diversos países e a projetos de infraestrutura, como rodovias e sistemas de telecomunicações. Mais recentemente, a estrutura também passou a ser utilizada em projetos de infraestrutura social, como escolas, hospitais e presídios (ESTY, CHAVICH e SESIA 2014, p. 1, 6).

### 2.2.2 Principais partes envolvidas.<sup>32</sup>

A estrutura usual de um empreendimento financiado por meio de *project finance* inclui diversos polos de interesses. O primeiro é o da empresa ou grupo de empresas patrocinadoras do projeto. A SPE – controlada pelos patrocinadores – é responsável pelo desenvolvimento do projeto e ponto focal da intrincada rede de relações e contratos coligados estabelecida com os demais participantes.

O primeiro centro de relações estabelecido pelos patrocinadores, por meio da SPE, refere-se à construção do empreendimento. Assim, dependendo da natureza do empreendimento, diversas partes podem ser envolvidas na construção, como uma empreiteira (ou estaleiro, no caso de plataformas e sondas de perfuração), projetistas e fornecedores de equipamentos e tecnologias.

Na outra ponta do negócio, encontra-se o cliente do projeto, ou seja, as partes responsáveis por adquirir o produto gerado. Como os créditos devidos pelo cliente são fundamentais para a estruturação do financiamento, é importante que os contratos celebrados tenham previsibilidade e prazo suficientes para garantir a amortização do financiamento e ainda retorno aos patrocinadores.

Os financiadores são os responsáveis por fornecer o crédito para a construção do empreendimento. O financiamento ocorre por meio de desembolsos realizados de acordo com os avanços da construção. Toda estruturação das garantias, taxas de juros, definição da parcela financiada pelos bancos e fluxos de pagamento dependem diretamente da definição de questões

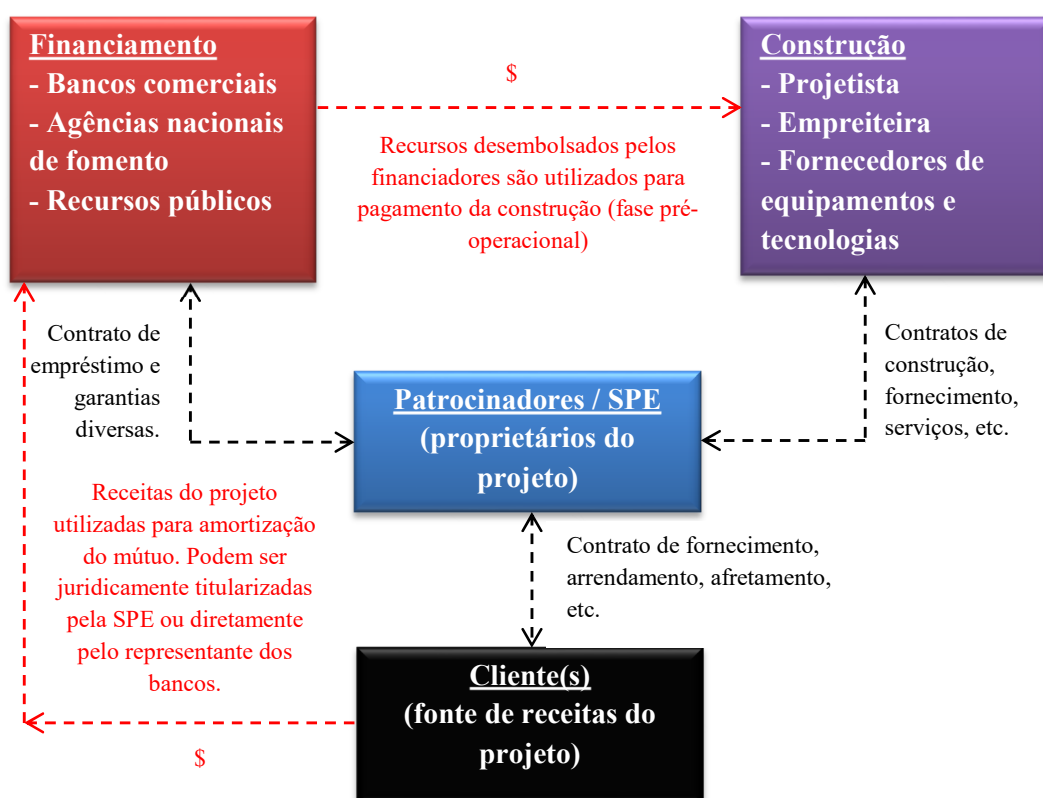
---

<sup>32</sup> A definição das partes envolvidas neste item tem como principal objetivo demonstrar como elas se relacionam, para permitir a dinâmica nos financiamentos da construção de plataformas e sondas. Hoffman (2008, p. 71-78), porém, trata separadamente das seguintes partes que podem fazer parte de uma operação de *project finance*: *project sponsor, project company, borrowing entity, commercial lender* (especificando o *arranging bank, managing bank, agent, bank, engineering bank* e o *security agent*), *bondholders, international (multilateral) agencies, bilateral agencies, rating agency, supplier, output purchaser, contractor, operator, financial advisor, technical consultants, project finance lawyers, local lawyers, host government* e *insurers*.

como os pagamentos devidos durante a construção (para que os desembolsos sejam realizados do modo concomitante), os riscos pré-operacionais do projeto (para definição das garantias devidas durante a construção) e a estabilidade e volume das receitas geradas na fase operacional.

O organograma abaixo (Figura 2) simplifica a relação ao agrupar centros de interesses distintos. Todavia, deve-se ressaltar que cada um desses centros pode conter diversas partes, ligadas por contratos diversos, como fornecimento, garantias corporativas, garantias bancárias e subcontratação de parte do escopo de construção.

Figura 2



Fonte: elaborado pelo autor

### 2.3 Modelo utilizado no mercado de plataformas e sondas para exploração de petróleo e gás natural no Brasil.

Tendo descrito genericamente o funcionamento de um *project finance*, buscaremos, neste item, descrever o modelo utilizado especificamente para o afretamento e operação de plataformas no Brasil.

O projeto costuma se desenvolver a partir dos contratos de afretamento e prestação de serviços celebrados entre a empresa responsável pela exploração de determinada área (em grande parte dos casos, a Petrobras ou consórcios dos quais ela é parte) e os fornecedores responsáveis pela aquisição, afretamento e operação das plataformas.<sup>33</sup>

Após vencer a concorrência para fornecimento do equipamento, o fornecedor constitui a SPE proprietária do equipamento fora do país para celebrar o contrato de afretamento.<sup>34</sup> Paralelamente, outra empresa do grupo, constituída no Brasil, celebra contrato de prestação de serviços de operação e manutenção, que incluem os trâmites de importação e desembaraço aduaneiro, contratação da tripulação, insumos e outras providências necessárias à operação.

A maior parte do valor da operação é paga à empresa estrangeira (SPE), como pagamento do afretamento,<sup>35</sup> enquanto o preço da prestação dos serviços de operação é pago no Brasil.<sup>36</sup> As taxas de afretamento costumam ser definidas em dólares norte-americanos, o que elimina o risco cambial, conferindo maior segurança para contratação da construção da plataforma e do financiamento.

---

<sup>33</sup> Na última década, foram criadas estruturas alternativas, como as da OSX e Sete Brasil, planejadas com objetivo de fornecer plataformas preferencialmente a partes relacionadas (OGX e Petrobras, respectivamente), para aproveitamento de potenciais ganhos de escala (em razão da contratação de diversas plataformas simultaneamente), estimular – ou forçar – o desenvolvimento da indústria naval nacional (em especial no caso da Sete Brasil) e atuar simultaneamente em nichos diferentes do mercado de petróleo e gás (no caso das empresas OSX e OGX). V. nota 8 supra.

<sup>34</sup> Em razão de planejamentos tributários relacionados a tratados bilaterais celebrados pelo Brasil para evitar dupla tributação, também é possível que o proprietário da plataforma a afrete a outra sociedade do mesmo grupo que, por sua vez, a sub-afrete ao cliente. Neste caso, todos os créditos da cadeia, assim como as ações ou outra forma de participação na sociedade são cedidos ou empenhados em favor dos financiadores.

<sup>35</sup> O preço devido pelo afretamento denomina-se taxa de afretamento, geralmente calculada por dia.

<sup>36</sup> A divisão dos pagamentos entre os contratos de afretamento e de prestação de serviços passou a ser questionada pela Receita Federal, que argumentava que a divisão não possuía justificativa negocial e econômica e, portanto, parte dos pagamentos realizados ao exterior em razão de contratos de afretamento foram tributados como serviços, com incidência de IRRF e CIDE. Após tais questionamentos, a lei nº 13.043/2014 disciplinou a divisão entre os pagamentos de afretamento e serviço, determinando que: “quando ocorrer execução simultânea do contrato de afretamento ou aluguel de embarcações marítimas e do contrato de prestação de serviço, relacionados à prospecção e exploração de petróleo ou gás natural, celebrados com pessoas jurídicas vinculadas entre si, do valor total dos contratos a parcela relativa ao afretamento ou aluguel não poderá ser superior: (i) 85%, no caso de embarcações com sistemas flutuantes de produção e/ou armazenamento e descarga (*Floating Production Systems - FPS*); (ii) 80%, no caso de embarcações com sistema do tipo sonda para perfuração, completação, manutenção de poços (navios-sonda); e (iii) 65%, nos demais tipos de embarcações”.



Após a assinatura dos contratos de afretamento e prestação de serviços, a SPE busca a contratação da construção<sup>37</sup> da plataforma junto a um estaleiro.<sup>38</sup> Em paralelo, contrata também o financiamento de longo prazo junto a um conjunto de bancos. Os recursos desse financiamento serão utilizados para pagar a construção ao estaleiro e demais fornecedores envolvidos na construção e no transporte da plataforma até o local de entrega (mobilização), ou seja, todos os custos necessários até o início de sua operação.

Com a entrega da plataforma pelo estaleiro, ela é registrada sob a bandeira escolhida pelo proprietário, via de regra, fora do país,<sup>39</sup> para que seja possível sua habilitação no regime aduaneiro especial de admissão temporária para o mercado e petróleo (Repetro). Após o transporte até o local de operação e a realização de testes de funcionamento, verifica-se o termo inicial do afretamento e iniciam-se os pagamentos das taxas de afretamento, que servirão como pagamento do próprio financiamento.

Em sua fase operacional, portanto, os projetos envolvendo plataformas de petróleo caracterizam-se (a) pelo afretamento da plataforma por uma sociedade estrangeira à empresa responsável pela exploração do campo de petróleo no Brasil, (b) pelo abandeiamento da plataforma no exterior, (c) pela operação da plataforma por uma empresa brasileira vinculada à proprietária, de acordo com o contrato de prestação de serviços expressamente coligado ao de afretamento, e (d) pelo financiamento disponibilizado por bancos estrangeiros, a ser pago com os créditos gerados no Brasil e devidos pela exploradora do campo e afretadora da plataforma.

A Figura 3 abaixo ilustra a estrutura usual, esclarecendo as relações e partes estabelecidas no Brasil e no exterior e os fluxos de pagamentos ao longo do tempo no projeto:

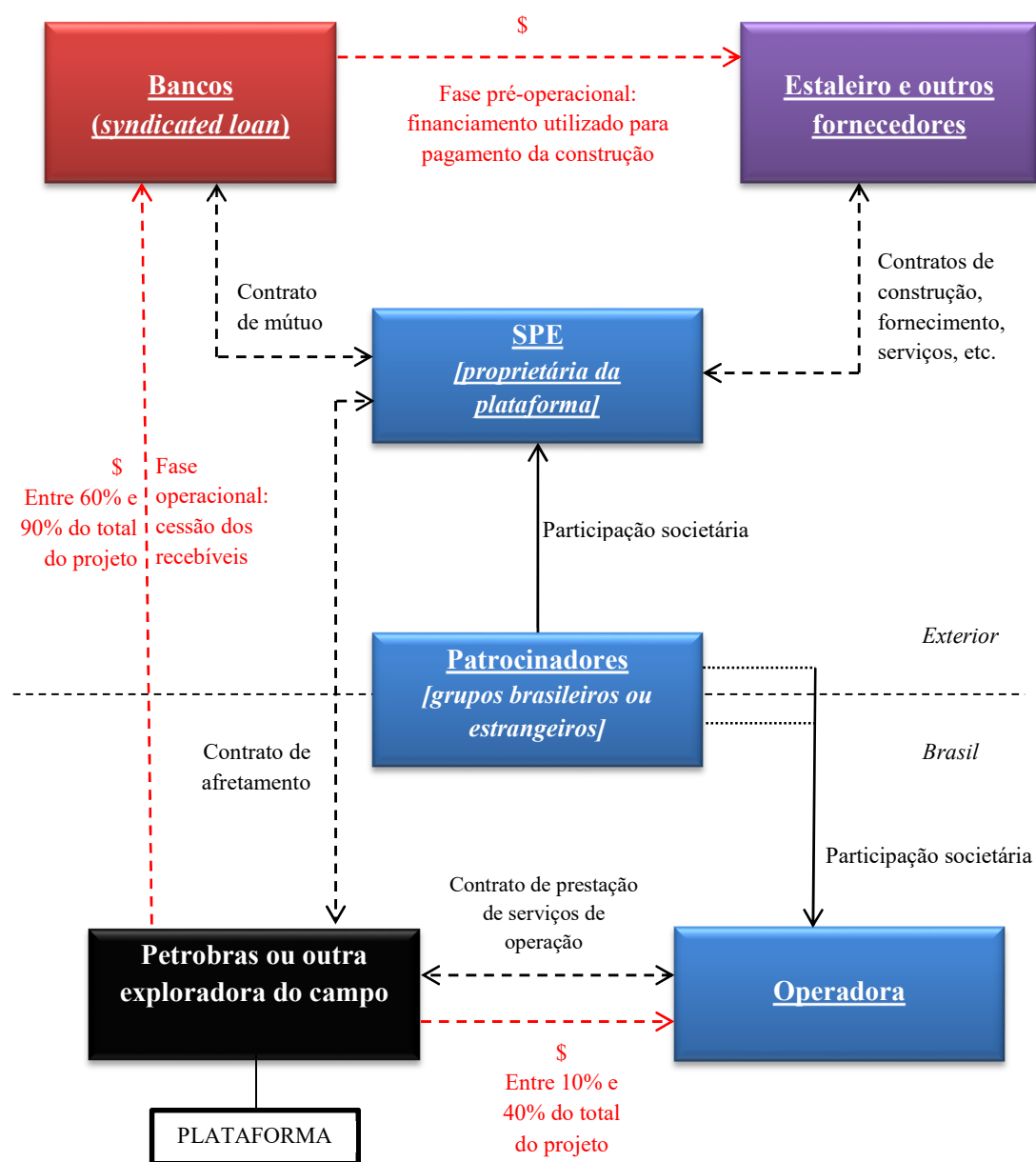
---

<sup>37</sup> Os contratos de construção das plataformas assemelham-se aos de outras espécies de empreendimentos, utilizando formas como EPC (*engineering, procurement and construction*) *turn-key*, em que o estaleiro é integralmente responsável pela construção da plataforma, ou em contratos em que a SPE se responsabiliza pela contratação de determinados equipamentos, cuja instalação e montagem ficam sob responsabilidade do estaleiro.

<sup>38</sup> Os principais estaleiros para construção de sondas de perfuração e plataformas de produção localizam-se na Ásia, na Coreia (Hyundai, Samsung), Cingapura (Keppel Fels), Emirados Árabes Unidos e China.

<sup>39</sup> Todas as FPSOs em operação no país em 2015 navegavam com bandeiras estrangeiras, conforme descrito no Apêndice A deste trabalho.

Figura 3.



Fonte: elaborado pelo autor

## 2.4 Estruturação contratual básica do financiamento de plataformas.

Contratualmente, a estrutura básica do financiamento de plataformas é a de um empréstimo sindicalizado, com adaptações necessárias para adequar a estrutura do contrato ao escopo do projeto e às garantias que recaem, direta ou indiretamente, sobre seus ativos físicos e direitos de crédito.

### 2.4.1 O contrato de empréstimo.

Primeiramente, cumpre definir empréstimos sindicalizados como aqueles realizados por um grupo de instituições financeiras – denominado sindicato (*syndicate*) – a um único devedor e coordenadas por meio de um único instrumento contratual (LIMA, 2014, p. 16), o que facilita a arrecadação de valores elevados em comparação com a contratação de um grande empréstimo junto a uma única instituição<sup>40</sup> ou contratos independentes junto a diferentes instituições.

Em geral, o sindicato é organizado por uma instituição com a qual os patrocinadores possuem prévia relação comercial e à qual outorgam mandato contendo as principais características do financiamento proposto,<sup>41</sup> para que a instituição mandatária negocie a formação do grupo de financiadores com outros bancos.<sup>42</sup>

Formado o sindicato, questões como a forma de tomada de decisões dos bancos (e.g., por maioria ou unanimidade), de substituição e cessão da participação dos financiadores e de recebimento e cobrança dos recursos são definidas no contrato de empréstimo – na medida em que também interessem ao devedor – ou em contratos celebrados entre os bancos (*intercreditor agreement*).

O contrato de empréstimo<sup>43</sup> definirá ainda as principais características e condições do financiamento, como as hipóteses de vencimento antecipado, a forma de execução das

---

<sup>40</sup> A maior facilidade de levantar elevados recursos nesse modelo pode se explicar principalmente em razão (a) da pulverização dos riscos de um projeto entre vários bancos, o que permite a cada banco investir ao mesmo tempo em vários projetos e (b) das medidas prudenciais mais rígidas impostas aos bancos pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia após a crise de 2008, com o objetivo de dar maior liquidez ao sistema financeiro (LIMA, 2014, p. 23).

<sup>41</sup> A formação de um empréstimo sindicalizado não é necessariamente voltada a um financiamento de projeto, podendo, igualmente, ser utilizada em um financiamento corporativo (LIMA, 2014, p. 16-17). Nesta hipótese, a estrutura das garantias, *covenants*, índices financeiros (*financial covenants*), análise de risco de crédito e outras características seriam diferentes daquelas aplicáveis a uma operação de *project finance*.

<sup>42</sup> De modo geral, tal forma de estruturação apresenta como vantagens (LIMA, 2014, p. 23-24), além da arrecadação de mais recursos em uma única operação, (a) maior flexibilidade para negociação dos cronogramas de desembolsos e vencimento da dívida, adequando-a à característica do projeto, (b) possibilidade de captação de recurso em moedas distintas, (c) maior participação de organismos e instituições multilaterais e agências governamentais de crédito à exportação (v. nota 125 abaixo).

<sup>43</sup> Denominado de diferentes formas, como *credit agreement*, *credit facility agreement* e *project loan agreement*. Em alguns casos, em que há celebração de contratos distintos de empréstimo, para diferentes linhas de crédito, é

garantias, a divisão dos recursos em caso de inadimplemento, bem como a forma como todos os contratos da operação devem se coordenar e como os desembolsos e pagamentos devem ocorrer.

Especificamente quanto à estrutura de desembolsos do financiamento, a mesma vincula-se diretamente à construção, de modo que a própria obrigação dos financiadores de disponibilizar recursos costuma ser condicionada à comprovação de que o empreendimento atende às exigências básicas para seu desenvolvimento e operação,<sup>44</sup> como autorizações e licenças governamentais (SALOMÃO NETO, 2004, p. 57).

Além da comprovação de atendimento das condições prévias básicas ao funcionamento do projeto, os saques realizados nas linhas de crédito disponibilizadas pelos financiadores precisam ser vinculados aos custos de construção incorridos. Dessa forma, para realizar cada desembolso, a SPE (tomadora do empréstimo) deve comprovar o status da construção e solicitar o desembolso ao banco líder necessário para os próximos pagamentos. O banco líder, por sua vez, exige que cada participante do sindicato desembolse concomitantemente a parcela do valor proporcional à sua participação do negócio.

## 2.4.2 Principais garantias.

Inicialmente, cumpre esclarecer que, em um *project finance*, as garantias titularizadas pelos financiadores nas fases pré-operacional e operacional são significativamente distintas. Durante a construção (fase pré-operacional), em que os investimentos são realizados, a exposição dos financiadores é maior, uma vez que não há receitas nem ativos fixos completos que possam servir de garantia.

---

comum que as definições e demais termos gerais do financiamento sejam dispostos em um contrato denominado *common terms agreement*.

<sup>44</sup> Os contratos de empréstimo em geral contêm listas de condições (comumente chamadas de condições precedentes, em adaptação à expressão inglesa *conditions precedent*), que se dividem em diversas etapas: (i) condições para eficácia do contrato e da obrigação dos bancos de disponibilizarem recursos, que incluem as licenças e autorizações iniciais necessárias para o projeto, (ii) condições para cada desembolso, incluindo comprovação das despesas incorridas ou prestes a serem incorridas na construção, (iii) condições para término da construção e entrega do projeto, como a licenças e garantias (e.g., hipoteca) que dependiam da finalização da construção, (iv) condições para liberação de garantias pré-operacionais, como a comprovação de que a plataforma foi entregue e aceita pelo afretador e (v) condições para liberação de outras garantias quando o empréstimo for amortizado.

Portanto, os financiadores externos costumam mitigar seus riscos neste período com (a) a cessão de eventuais indenizações dos seguros contratados pela SPE ou pela empreiteira/estaleiros responsáveis pela construção, (b) cessão dos direitos a eventuais indenizações e penalidades devidas por fornecedores e empreiteira/estaleiros decorrentes de mora, má execução ou inadimplemento de suas obrigações perante a SPE e (c) garantias prestadas pelos patrocinadores, inclusive fianças ou obrigações de pagar.

Após o início da operação, os financiadores beneficiam-se basicamente das garantias principalmente relacionadas aos ativos e receitas geradas pelo projeto. O pacote de garantias e obrigações estabelecido nas operações de *project finance* de plataformas pode ser dividido, para maior clareza, em três grupos distintos (apesar de não haver tal divisão nos contratos): (a) garantias sobre os ativos do projeto, que permitem ao credor assumir sua administração em caso de inadimplemento (*step in*), (b) contratos que têm como objetivo garantir que a construção seja concluída e tenha condições de operação e (c) contratos relacionados aos créditos gerados.

O primeiro grupo de garantias e contratos tem como objetivo garantir que os ativos do projeto sejam oferecidos em garantia aos financiadores, por meio de hipoteca naval<sup>45</sup> e penhor sobre as ações da SPE.

A hipoteca naval é regida pelas leis do país da bandeira da plataforma, uma vez que esta também regula a propriedade sobre a embarcação. Em regra,<sup>46</sup> as plataformas em operação no Brasil são registradas em países conhecidos como bandeiras de conveniência, em que não se exige que o proprietário da embarcação seja domiciliado ou que haja outro vínculo com o país de registro.

---

<sup>45</sup> Discute-se atualmente em ação de execução em trâmite em São Paulo/SP a validade de hipotecas navais estrangeiras no país. A unidade FPSO OSX-3, de propriedade de sociedade holandesa do grupo OSX foi hipotecada em favor de *bondholders* estrangeiros, de acordo com a lei da Libéria. O Banco BTG Pactual propôs ação de execução no Brasil requerendo o arresto e alienação da embarcação sob o argumento de que hipotecas navais estrangeiras não são válidas no Brasil em razão da ausência de registro perante o Tribunal Marítimo. Recentemente, o TJ-SP decidiu (Agravo de Instrumento n. 2153991-40.2015.8.26.0000, 13ª Câmara de Direito Privado, Des. Nelson Jorge Junior, j. 03/02/2016) que o Brasil reconhece hipotecas navais apenas por meio da Convenção de Bruxelas de 1926, para unificação de certas regras sobre hipotecas marítimas, e do Código de Bustamante. De acordo com o TJ, como a Libéria não é parte de nenhum desses tratados, a hipoteca celebrada de acordo com suas leis não geraria efeitos no Brasil.

<sup>46</sup> Vide relação de FPSOs contidas no Apêndice A. O abandeiramento de sondas de perfuração segue a mesma tendência.

Como o direito de propriedade sobre a embarcação e a hipoteca são regidos pela lei da bandeira, eventual transferência de propriedade em favor dos credores, decorrente do inadimplemento do financiamento será feita de acordo com essas mesmas leis, de modo que, se não houver restrição ao pacto comissório, os credores podem assumir rapidamente a propriedade da plataforma, restando a busca pela tomada da posse no Brasil.

De modo semelhante, o penhor sobre as ações da SPE será regido pela lei do local de constituição da sociedade. Assim, essas sociedades costumam ser constituídas em jurisdições em que a legislação permita uma rápida tomada do controle pelos credores em caso de inadimplemento do financiamento.

Essas garantias visam garantir o afastamento do patrocinador e eventual assunção do projeto pelos financiadores (*step-in*) na hipótese de atraso nos pagamentos ou inadimplemento de outras obrigações do financiamento, assim como permitir a alienação dos ativos para pagamento da dívida, em caso de inviabilidade de continuação do desenvolvimento do projeto.

É possível reunir um segundo conjunto de garantias e obrigações que têm como ponto comum o propósito de garantir a conclusão da construção da embarcação e sua correta operação durante o período de amortização do financiamento. Estas obrigações são a principal exceção à limitação ao acesso do patrimônio dos patrocinadores por obrigações relacionadas ao projeto.<sup>47</sup>

Neste grupo destacam-se contratos por meio dos quais os patrocinadores do projeto se obrigam a garantir que a plataforma seja concluída e entre em operação. Independentemente do nome conferido a tais contratos (*credit support agreement, equity support agreement, sponsors support agreement, pre-completion guarantee, etc.*), os patrocinadores assumem a obrigação de aportar recursos em caso de estouro dos orçamentos inicialmente previstos, multas por atrasos na entrega e perdas decorrentes de riscos cambiais não cobertos durante a construção.

Como mencionado acima, estas garantias possuem fundamental importância durante a construção do empreendimento, quando não há ativos prontos ou receitas que possam ser utilizadas para constituição de garantias em favor dos financiadores. Desta forma, estas

---

<sup>47</sup> Em geral, o financiamento corresponde a uma parcela entre 60% e 90% do valor do projeto e os patrocinadores se comprometem a prover o restante dos recursos. Estes contratos, porém, criam exceções à limitação da responsabilidade dos patrocinadores ao alocar determinados riscos exclusivamente a eles.

garantias costumam ser válidas até o início da operação, quando o risco do empreendimento se reduz e as receitas geradas passam a ser a principal fonte de pagamento do financiamento.

Outras cláusulas importantes presentes em todos financiamentos de projeto são os *covenants*,<sup>48</sup> que podem ser definidos como um conjunto de obrigações de fazer, não fazer ou de fazer com que terceiros façam ou deixem de fazer algo, cujo propósito é manter a estrutura de alocação de riscos dentro de determinados limites, servindo como instrumento de proteção do credor ao reduzir o risco de inadimplemento. Nesse contexto, possuem importante papel em operações de crédito, como emissões de títulos de dívida e empréstimos bancários.

Em financiamentos de projeto, os *covenants* exigidos da SPE costumam ser extremamente rígidos a ponto de bloquear todos os ativos e recursos do projeto, isolando-os completamente de outros negócios dos patrocinadores. Como a SPE não possui outras atividades, é comum que se submeta a tais limitações.

Um dos principais objetivos dos *covenants* é proteger os credores de custos de agência, criando restrições contratuais para a atuação dos administradores da sociedade devedora na condução de seus negócios. Credores e tomadores negociam um pacote de restrições em que sopesam o interesse do devedor em ter maior flexibilidade no desenvolvimento de sua atividade em face do interesse do credor em ter maior segurança financeira, resultando em um equilíbrio aceitável para ambas as partes entre riscos e custos das restrições (BRATTON, 2006, p. 5).

Os principais riscos para os quais os *covenants* buscam proteção são: (i) diluição do valor da dívida em relação ao patrimônio do devedor causado por endividamentos subsequentes, (ii) disposição de ativos, tanto mediante alienação direta ou distribuição de dividendos, (iii) sub-investimento e (iv) assunção de riscos desproporcionais pela administração (BRATTON, 2006, p. 6-8).

---

<sup>48</sup> As cláusulas de *covenants* foram desenvolvidas nos Estados Unidos, especialmente após surgimento da emissão pública de debêntures, por volta da década de 1900, permitindo a venda pública de títulos de dívida sem garantias por empresas de grande porte. Essas emissões introduziram os *business covenants* como um mecanismo de garantia mais flexível que hipotecas, passando rapidamente a serem utilizadas para emissões privadas de títulos de dívida e empréstimos bancários de longo prazo. O conjunto de cláusulas utilizado até hoje foi desenvolvido de fato após a Segunda Guerra Mundial, principalmente no âmbito dos mercados de emissões privadas de títulos e de empréstimos bancários. Ao longo dos anos, a rigidez de sua aplicação variava de acordo com as condições do mercado, com períodos em que os contratos geralmente previam maior ou menor rigidez das restrições impostas aos devedores. Em geral, a estrutura de tais disposições foi desenvolvida em um contexto legal com poucas regras impostas pelo direito positivo, o que impunha às partes o ônus de criar suas proteções contratualmente, conferindo-lhes também grande flexibilidade (BRATTON, 2006, p. 3-4).

Para mitigar adequadamente cada risco acima, foram desenvolvidas cláusulas específicas que se tornaram razoavelmente padronizadas e que podem ser sistematizadas da seguinte forma (SMITH; WARNER, 1979, p. 125-146):

- (a) Restrições à política de investimento/produção da sociedade, que compreendem limitações à concessão de empréstimos a terceiros, à aquisição de participação em outras sociedades, à possibilidade de alienar ativos e à realização de fusões e aquisições, assim como exigência de manutenção de determinados ativos;
- (b) Restrições à distribuição de dividendos, direta ou indiretamente, por meio de resgate de ações ou outros arranjos contratuais e societários;
- (c) Restrições à tomada de financiamento adicional, com exigências quanto aos índices de endividamento futuro da sociedade e à prioridade dos débitos futuros;
- (d) Obrigações de especificar e informar as atividades do devedor, que podem incluir diversos relatórios financeiros, exigências quanto a padrões contábeis e contratação de seguros.

Evidentemente, o nível de detalhamento e a espécie adequada dos *covenants* que devem se aplicar a cada operação dependerão da correta identificação dos principais riscos aos quais o devedor está sujeito. Um financiamento de projeto requer que as opções do devedor para utilização de seus recursos sejam as mais restritas e previsíveis possível, em vista da limitação de garantias externas ao empreendimento. Nesse contexto, os *covenants* financeiros assumem grande importância, uma vez que buscam medir ao longo do tempo a capacidade do fluxo de caixa da SPE de suportar o pagamento da dívida.<sup>49</sup>

Em razão da relevância dos créditos para a operação de *project finance* e por serem também o foco deste trabalho, trataremos do terceiro grupo de contratos e disposições contratuais separadamente.

---

<sup>49</sup> Na opinião de Dinir Rios da Rocha (2013, p. 133), os *covenants* financeiros são os mais importantes: “[a] *covenant* financeira visa proteger os credores contra algum eventual excessivo endividamento do devedor tomando-se como base seu patrimônio líquido ou qualquer outro método de avaliação financeira, pois, caso o devedor fique altamente endividado em relação ao seu patrimônio líquido, poderá ter problemas em conseguir fundos rapidamente para pagar o empréstimo”.



### 2.4.3 Tratamento contratual dos créditos e garantias relacionadas.

Outro grupo de garantias e contratos tem como propósito garantir que todos os créditos resultantes da operação sejam direcionados à manutenção e operação do próprio projeto e ao pagamento do financiamento.

Inicialmente, todas as receitas e demais recursos relacionados ao projeto são direcionados a contas específicas abertas junto a um dos bancos do sindicato. Em regra, são abertas as seguintes contas:<sup>50</sup>

- (a) *loan proceeds account / project account*: recebe os desembolsos do financiamento e a parcela da construção eventualmente paga pelos patrocinadores (*equity*) e faz os pagamentos para o estaleiro e demais fornecedores;
- (b) *revenue account / earnings account*: recebe a receita gerada pelo projeto e, periodicamente, faz os pagamentos para amortização do financiamento e outros custos;
- (c) *debt service reserve account*: acumula recursos para pagar o serviço da dívida caso o projeto temporariamente pare de operar e tenha sua receita reduzida;
- (d) *compensation account / proceeds account*: tem como objetivo receber indenizações de seguros por destruição total ou parcial do projeto e indenizações pagas em decorrência limitações de direitos ou expropriações por entidades governamentais. Seus recursos devem ser usados para reconstrução ou conserto do projeto ou destinados à amortização da dívida caso ele se torne inviável.

Os fluxos de pagamentos recebidos e realizados a partir dessas contas são detalhadamente descritos em contratos específicos (denominados, exemplificativamente, *accounts agreement* ou *deed of proceeds and priorities*) nos quais se define ainda quais tipos de recursos devem ser depositados em cada conta e as hipóteses e condições em que cada conta pode ser movimentada. Assim como as decisões da administração do projeto são

---

<sup>50</sup> A denominação das contas varia entre diferentes modelos de contrato, mas, de modo geral, suas funções seguem divisão semelhante à descrita. Referimo-nos às expressões utilizadas por Eduardo Salomão (2004, p. 57-58).

significativamente limitadas pelos *covenants*, a movimentação das contas deve seguir estritamente as determinações do contrato, restando pouca margem à discricionariedade dos administradores da SPE.

Todas as contas do financiamento são empenhadas em favor dos bancos, de modo que o acesso a elas pela SPE ou outras empresas ligadas aos patrocinadores seja imediatamente interrompido após a ocorrência de um evento de inadimplemento.

Além da regulação detalhada e da celebração de penhores sobre as contas, a SPE e outras empresas envolvidas com o projeto cedem ou dão em garantia aos financiadores – geralmente representados por um agente responsável por titularizar e coordenar as garantias em seus nomes (*security agent*) – todos os créditos relacionados ao empreendimento, incluindo eventuais multas e indenizações devidas pelo estaleiro responsável pela construção da embarcação, indenizações de seguros, indenizações decorrentes de expropriações ou outras medidas de órgãos governamentais, assim como todas as receitas geradas pelo afretamento das plataformas.

A constituição de garantia que permita o amplo acesso dos financiadores ao fluxo de receitas gerado pelo afretamento e operação da plataforma é fundamental<sup>51</sup> para garantir o funcionamento da estrutura e garantir maior segurança de pagamento aos financiadores.

É neste momento que surge a principal questão que este trabalho pretende discutir: considerando que os recursos mais importantes para pagamento do financiamento (ou seja, as taxas de afretamento) são devidos por uma parte domiciliada no Brasil, quais as alternativas para se documentar e estruturar juridicamente uma garantia sobre esses créditos em favor dos financiadores estrangeiros?

Antes de pensarmos nas alternativas jurídicas, vale lembrar que, como um todo, os créditos gerados pelo projeto podem ser devidos por partes domiciliadas em diversas jurisdições e ter como origem relações sujeitas a diferentes legislações. Não é incomum que a SPE seja

---

<sup>51</sup> José Virgílio Lopes Enei (2007, p. 364) afirma que a garantia “outorgada sobre as receitas do empreendimento é a garantia mais importante no contexto do financiamento de projetos, já que as receitas constituem a fonte primária de satisfação do crédito do financiador externo”.

constituída em um paraíso fiscal, o estaleiro localize-se na Ásia,<sup>52</sup> as principais seguradoras estejam na Inglaterra ou Estados Unidos e o afretador no Brasil.

Como a maioria dos financiamentos é coordenada por escritórios ingleses e norte-americanos,<sup>53</sup> há uma tendência de que a garantia sobre os créditos siga a lei de regência do mútuo e dos demais contratos coligados (lei inglesa ou de algum estado norte-americano). Surgem, então, questões relacionadas aos efeitos desses contratos na ordem jurídica brasileira e, principalmente, à exequibilidade das obrigações decorrentes desses contratos perante o Judiciário brasileiro.

Caso regido pelo direito brasileiro, o acesso aos créditos poderia ser feito por meio de (a) um penhor de direitos, (b) uma cessão de créditos, tal como prevista no Código Civil ou (c) uma cessão fiduciária de direitos creditórios, como prevista no art. 66-B da Lei 4.728/1965, conforme alterado pela lei 10.931/2004.

No próximo item, descreveremos a forma como cada uma dessas estruturas pode ser utilizada, para que, no capítulo 3, passemos à análise detalhada das causas que podem justificar a adoção de cada estrutura e os seus principais riscos.

## **2.5 Principais alternativas para garantir o direito do credor aos créditos.**

### **2.5.1 Cessão de créditos regida pelo Código Civil.**

A primeira alternativa possível para documentar a cessão dos créditos aos financiadores é a utilização de uma cessão de créditos, conforme prevista nos artigos 286 e seguintes do Código Civil, adaptada às características do projeto.

---

<sup>52</sup> Cingapura, Japão, China e Coreia do Sul respondem por relevante parte da demanda mundial por plataformas para exploração de petróleo e gás.

<sup>53</sup> Esty, Chavich e Sesia (2014, p. 11; 33) apresentam lista dos 10 escritórios com maior participação em grandes operações de *project finance* (com valores superiores a US\$ 500 milhões) entre 1999 e 2012, no qual figuram 6 escritórios britânicos, 3 norte-americanos e 1 australiano. Sobre a relação dessa participação dos escritórios com a lei aplicável, os autores observam que “[w]hat is most striking about the law firm league table is that 9 of the top 10 law firms are headquartered in either the United States or the United Kingdom. Whereas French, German, and Dutch banks play prominent roles in the arranger market—and there were many projects in Western Europe (...)—they were not major players in the legal advisory markets. One reason for the prevalence of US and UK law firms is that most of the financing contracts are written under either American or UK law”.

Orlando Gomes (2004, p. 239) define a cessão de crédito como o negócio jurídico bilateral pelo qual o credor transfere a terceiro sua posição na relação obrigacional. Destaque-se a bilateralidade do negócio, de modo que se prescinde do consentimento do devedor para seu aperfeiçoamento. Basta que o devedor esteja ciente da existência da cessão para que esta lhe seja oponível, conforme determina o artigo 290 do Código Civil. O registro em cartório de títulos e documentos seria necessário para eficácia da cessão perante terceiros, conforme artigo 129 da Lei de Registros Públicos, Lei nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973 (LRP).

Desta forma, perfazendo-se a cessão, o crédito passa do patrimônio do cedente ao do cessionário, o qual também poderá tomar todas as medidas necessárias à sua defesa e conservação, nos termos do artigo 293 do Código Civil.

Considerando a estrutura usual dos financiamentos descrita no item 2.4 acima, os créditos gerados pelo afretamento poderiam – exceto se houver alguma restrição contratual – ser cedidos integralmente ao financiador logo após a celebração do afretamento. Dessa forma, assim que os créditos passarem a ser devidos em razão da utilização da plataforma pelo afretador, integrarão diretamente o patrimônio do credor. A cessão, portanto, teria seu termo inicial determinado no próprio contrato de cessão. Se o contrato de afretamento exigir autorização prévia do afretador, pode-se sujeitar a eficácia da cessão a condição suspensiva.

Quanto ao termo final da cessão, este pode ser determinado por meio de uma condição resolutiva, correspondente à confirmação pelo agente do financiamento de que a dívida foi integralmente paga. Alternativamente, pode-se prever a obrigação contratual do financiador ceder os direitos ao titular original, a SPE do projeto.

Cumprindo ressaltar que a hipótese acima trata dos créditos decorrentes do afretamento da plataforma, que são principais receitas do projeto e fonte prioritária para pagamento do serviço da dívida. Outros créditos, todavia, podem não ser utilizados para pagamento do financiamento. Esse é o caso, muitas vezes, dos créditos decorrentes da prestação de serviços de operação das plataformas, os quais são utilizados para pagamento dos custos de operação e teriam alguma relevância para pagamento da dívida apenas em caso de mora ou inadimplemento do financiamento.

## 2.5.2 Cessão fiduciária de créditos.

A segunda alternativa para documentar o acesso dos financiadores aos créditos gerados pelo projeto é a cessão fiduciária dos direitos, atualmente prevista no artigo 66-B da lei 4.728/1965, alterada em 2004 pela lei nº 10.931.

Orlando Gomes (2014, p. 357), referindo-se à alienação fiduciária em sentido lato,<sup>54</sup> define-a como o “negócio jurídico pelo qual uma das partes adquire, em confiança, a propriedade de um bem, obrigando-se a devolvê-la quando se verifique o acontecimento a que se tenha subordinado tal obrigação, ou lhe seja pedida a restituição”.<sup>55</sup>

Em vista desta definição, pode-se inclusive interpretar a cessão civil dos créditos, descrita no item 2.5.1 acima, como espécie do gênero negócio fiduciário, na medida em que o cessionário assume a obrigação de transmitir a titularidade dos créditos restantes ao cedente original após eventual satisfação do financiamento.

Inicialmente, o direito brasileiro previu, por meio da Lei nº 4.864, de 29 de novembro de 1965, a cessão fiduciária de créditos exclusivamente para créditos decorrentes de alienação de imóveis<sup>56</sup> em financiamentos habitacionais considerados de interesse social. A própria lei tinha como objeto declarado a criação de medidas de estímulo à indústria de construção civil.

Em 1997, a Lei nº 9.514 reformou as disposições relativas ao Sistema Financeiro Imobiliário, ampliando a possibilidade de utilização da cessão fiduciária de créditos para qualquer operação no mercado imobiliário.<sup>57</sup> Entretanto, apesar da ampliação promovida, a garantia ainda era restrita a um mercado específico.

---

<sup>54</sup> Ao tratar do conceito do gênero negócio fiduciário, Melhim Namem Chalhub (2009, p. 38) afirma que a característica essencial de tal negócio é que o “meio jurídico utilizado sempre extravasa o resultado econômico objetivado, registrando-se, aí, a presença da fidúcia, vale dizer, a confiança em que o fiduciário, tendo recebido um poder jurídico formalmente ilimitado sobre a coisa que lhe foi transmitida – isso é, o poder de titular do domínio –, dele não fará uso senão para atender à finalidade definida no contrato celebrado entre ele e o fiduciante”.

<sup>55</sup> O autor aponta, ainda, que a alienação fiduciária, em sentido amplo, pode ser celebrada com o objetivo de (a) posterior transmissão dos bens ou direitos a terceiros, (b) administração da coisa alienada, (c) execução de um crédito ou, mais frequentemente, (d) constituição de garantia (2014, p. 357-358).

<sup>56</sup> Art. 22. Os créditos abertos nos termos do artigo anterior pelas Caixas Econômicas, bem como pelas sociedades de crédito imobiliário, poderão ser garantidos pela caução, a cessão parcial ou a cessão fiduciária dos direitos decorrentes dos contratos de alienação das unidades habitacionais integrantes do projeto financiado.

<sup>57</sup> Melhim Namem Chalhub (2009, p. 38) observa, com base no artigo 17 da lei nº 9.514/97, que qualquer pessoa, física ou jurídica, teria legitimidade para celebrar uma cessão fiduciária de créditos, desde que visando um

Como parte de reformas legislativas que tinham como objetivo promover a expansão e barateamento do crédito,<sup>58</sup> a Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, incluiu o artigo 66-B à Lei nº 4.728,<sup>59</sup> criando a titularidade fiduciária de direitos sobre bens móveis e de direitos creditórios em geral, aplicável “no âmbito do mercado financeiro e de capitais, bem como em garantia de créditos fiscais e previdenciários”.

Além disso, a Lei de Recuperação Judicial e Falência (Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005), tornou a cessão fiduciária de créditos um instrumento ainda mais atrativo para financiadores, ao dispor que o credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis (art. 49, §3º) não será submetido aos efeitos da recuperação judicial. Assim como a ampliação do escopo da cessão fiduciária realizada pela a Lei nº 10.931, essa disposição buscava criar incentivos para redução do custo de capital externo para empresas por meio da redução dos riscos de inadimplência.

Do ponto de vista formal, a cessão do crédito deve ser constituída mediante o registro do contrato de cessão no Registro de Títulos e Documentos. Com o registro, o credor/cessionário-fiduciário torna-se titular dos créditos cedidos, que passam a integrar seu patrimônio, com as restrições típicas da fiduciariedade (CHALHUB, 2009, p. 353).

---

financiamento imobiliário. Prossegue anotando que “não se trata, como na regulamentação anterior, de contrato privativo de determinadas instituições financeiras, mas de garantia de aplicação generalizada para o financiamento imobiliário”.

<sup>58</sup> Nesse sentido, ao analisar a conveniência do Judiciário intervir para alterar a regra prevista na Lei de Recuperações Judicial e Falências sobre a cessão fiduciária de créditos, a “trava bancária”, Bruno Salama (2013, p. 21) afirma que “[s]e, por um lado, pode-se argumentar que os bancos possuem representatividade política desproporcionalmente grande, por outro lado é preciso levar em conta que toda a política econômica do Executivo desenvolvida na última década teve por base a expansão do crédito. A Lei de Recuperação Judicial e Falências de 2005 não foi uma peça isolada. Complementou diversas outras voltadas a solidificar a certeza do crédito e a efetividade das garantias, tudo a fim de facilitar o crédito, engenho do desenvolvimento econômico”.

<sup>59</sup> Art. 66-B, § 3º: É admitida a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, hipóteses em que, salvo disposição em contrário, a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária independente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada.

§ 4º No tocante à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou sobre títulos de crédito aplica-se, também, o disposto nos arts. 18 a 20 da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997.

§ 5º Aplicam-se à alienação fiduciária e à cessão fiduciária de que trata esta Lei os arts. 1.421, 1.425, 1.426, 1.435 e 1.436 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

§ 6º Não se aplica à alienação fiduciária e à cessão fiduciária de que trata esta Lei o disposto no art. 644 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

Assim, o credor/cessionário fiduciário passa a ter o direito de cobrar o crédito cedido em nome próprio, propondo todas as ações e tomando todas as medidas necessárias para proteção do crédito e de se apropriar do produto da cobrança, até o limite da dívida garantida.

### 2.5.3 Penhor de créditos.

Outra alternativa teoricamente possível é o penhor dos créditos em favor dos bancos financiadores, nos termos dos artigos 1.451 e seguintes do Código Civil.

A constituição de penhor garantiria ao credor pignoratício o direito a receber e cobrar o crédito diretamente do devedor<sup>60</sup> (i.e., o cliente do projeto), da mesma forma que uma cessão (civil ou fiduciária), mas não o excluiria dos efeitos da recuperação judicial, grande atrativo da cessão fiduciária.

Dessa forma, a criação da possibilidade de cessão fiduciária sobre créditos, em 2004, aliada à exclusão de tais créditos dos efeitos da Recuperação Judicial, fizeram com que o penhor dos créditos se tornasse uma opção menos atrativa para garantir o acesso dos financiadores aos créditos gerados pelo projeto. Destaque-se, porém, que, antes do posicionamento do STJ sobre o tema, Tribunais de Justiça<sup>61</sup> chegaram a descaracterizar a cessão fiduciária de créditos para requalificá-la como um penhor.<sup>62</sup>

Nesse sentido, cabe notar que Orlando Gomes (2014, p. 358), ao comparar a alienação fiduciária ao penhor, aponta que, apesar de ambos os negócios assemelharem-se pela função de garantia e pela qualidade do objeto, diferenciam-se porque (a) o fiduciante transfere a propriedade – ou titularidade, no caso de direito – ao fiduciário, enquanto o devedor pignoratício conserva a propriedade/titularidade sobre o bem ou direito e, (b) no penhor, o

---

<sup>60</sup> Art 1.459 do Código Civil: “Ao credor, em penhor de título de crédito, compete o direito de: I - conservar a posse do título e recuperá-la de quem quer que o detenha; II - usar dos meios judiciais convenientes para assegurar os seus direitos, e os do credor do título empenhado; III - fazer intimar ao devedor do título que não pague ao seu credor, enquanto durar o penhor; IV - receber a importância consubstanciada no título e os respectivos juros, se exigíveis, restituindo o título ao devedor, quando este solver a obrigação”.

<sup>61</sup> V. nota 96 infra.

<sup>62</sup> Sobre o assunto, Bruno Salama (2003, p. 17-18) entende que a requalificação da cessão fiduciária determinada pelo TJ-RJ como um penhor é equivocada, uma vez que não seria adequado “desconsiderar ou julgar ilegal estrutura jurídica bastante usual no mundo das finanças modernas, especialmente em se tratando de estrutura jurídica expressamente disciplinada em lei federal”.

credor tem direito real sobre coisa alheia, enquanto na fidúcia tem direito real sobre coisa própria.

De modo semelhante, Carlos Roberto Gonçalves (2014, p. 578) compara o penhor de créditos à cessão de créditos, apontando que “a existência de contrato escrito é indispensável para evitar confusão do penhor com a cessão de direitos. Nesta, ocorre alienação do direito, alterando-se o titular da relação jurídica subjacente; naquele, o titular do direito continua a ser dono, permanecendo como titular da relação jurídica original, concedendo apenas, a terceiros, direito real de garantia sobre os direitos”.

Ainda que o penhor não tenha ampla utilização em financiamentos de projetos internacionais, uma decisão judicial que aumente o risco das demais alternativas pode tornar o penhor de direitos uma opção mais viável. Além disso, o risco de requalificação de outros contratos como penhor aumenta a importância de identificarmos as vantagens e riscos relacionados e essa espécie de garantia.

#### **2.5.4 Cessão de créditos regida por lei estrangeira.**

Por fim, alternativa bastante utilizada na prática é a celebração de contrato regido por lei estrangeira. Isso se deve ao fato de que grande parte das operações são financiadas por bancos estrangeiros e coordenadas por escritórios norte-americanos e ingleses.

Na hipótese em que a cessão (ou outra forma de garantia sobre créditos) é realizada de acordo com legislação estrangeira, os requisitos para sua constituição e validade, assim como a identificação do momento da transmissão da titularidade sobre os créditos, dependerão da interpretação das normas da legislação estrangeira, o que aumenta consideravelmente a complexidade para o intérprete brasileiro.

Toda as questões relacionadas à transferência da titularidade do crédito, ao direito de cobrar diretamente o devedor, à necessidade de consentimento ou notificação do devedor para aperfeiçoamento de cessão/garantia e à necessidade de realizar registros trazem novas incertezas, especialmente ao se considerar como um juiz brasileiro poderá interpretar essas as normas estrangeiras em comparação com o direito brasileiro.



## 2.6. Principais riscos jurídicos relacionados aos créditos. Inadimplemento e insolvência de clientes.

Um dos objetivos da estruturação de um *project finance* por meio de uma SPE é isolar o empreendimento das demais atividades do grupo, permitindo que suas receitas sejam totalmente direcionadas ao pagamento do financiamento. Busca-se, ao mesmo tempo, proteger os credores, para que tenham todos os ativos do projeto segregados em garantia do pagamento do financiamento, e os patrocinadores, na medida em que a autonomia patrimonial da SPE evitaria<sup>63</sup> sua responsabilização direta por obrigações da SPE.<sup>64</sup>

Esse objetivo mostra-se particularmente evidente quando se verifica que (a) todos os ativos do projeto servem de garantia ao pagamento do financiamento, (b) os *covenants* buscam vedar a utilização de recursos para qualquer outro fim, proibindo qualquer forma de pagamento ou utilização diversas desses recursos, e (c) todas as receitas relacionadas ao projeto são cedidas integralmente aos financiadores, incluindo multas e indenizações dos construtores, indenizações de seguros, indenizações por desapropriações.

Apesar da tentativa de blindagem da estrutura e isolamento do projeto, a estrutura de que tratamos apresenta algumas fragilidades decorrentes do fato de que as principais receitas do projeto são originadas de partes domiciliadas no Brasil ou de que grupos brasileiros são controladores das SPEs proprietárias as plataformas.

---

<sup>63</sup> Apesar da autonomia patrimonial da SPE impedir a contaminação dos patrocinadores com responsabilidades do projeto, determinados tipos de responsabilidade, particularmente a ambiental, estendem-se a outros membros do grupo em razão da previsão legal da desconsideração da personalidade jurídica em caso de dano ambiental (Lei nº 9.605/1998, art. 4º).

<sup>64</sup> Bruno Salama (2014, p. 348-352), ao tratar de estratégias organizacionais que têm sido utilizadas mais recentemente como mecanismos de “fuga” da responsabilidade, menciona a criação de empresas subsidiárias e coligadas e a segregação de ativos no exterior. A criação de subsidiárias “permite à empresa operar seus ativos e gerar retorno econômico sem ter a propriedade dos ativos geradores desse retorno”, pois “[c]omo em princípio cada entidade reconhecida pelo Direito tem autonomia patrimonial, o proprietário desses ativos não pode ser acionado para responder por dívidas da empresa que está operando os ativos”. Notamos que este é justamente o propósito de segregação dos ativos do projeto em uma SPE, que, operando naturalmente com alto endividamento, permite melhor alocação dos riscos entre as diversas partes envolvidas, sem que o patrimônio dos patrocinadores – seus controladores – sejam submetidos ao risco do negócio. Por outro lado, a segregação de ativos no exterior – inclusive em paraísos fiscais –, especialmente de grandes grupos brasileiros envolvidos no afretamento e operações de plataformas significa, ao mesmo tempo, uma tentativa de “fuga” de diversas potenciais responsabilidades (regulatórias, fiscais, trabalhistas, etc.) no Brasil e uma resposta aos incentivos criados pela própria estrutura do mercado de afretamento, como as exigências das licitações internacionais da Petrobras e os diversos incentivos fiscais para a importação de plataformas e equipamentos estrangeiros.

Os possíveis riscos, inseguranças e desvantagens de cada alternativa possível para garantir o acesso dos financiadores aos créditos levará em consideração principalmente os três cenários descritos nos próximos itens: a inclusão da SPE em um processo de recuperação judicial ou falência no Brasil, a possível necessidade de cobrança dos créditos no Brasil, diretamente do devedor – afretador da plataforma – e possíveis disputas com outros credores da SPE no Brasil.

### **2.6.1 Insolvência do grupo patrocinador e sujeição da SPE ao processo no Brasil.**

O primeiro risco relevante relacionado aos créditos relaciona-se à insolvência dos patrocinadores. Apesar da tentativa de segregação pela constituição da SPE fora do Brasil, em caso de crise financeira dos patrocinadores, tanto os demais credores do grupo quanto os próprios patrocinadores podem buscar a superação da separação patrimonial da SPE do projeto para utilizar os créditos gerados pelo projeto para pagamento de outras dívidas do grupo.

Ressalte-se que, em tese, a recuperação judicial ou falência do patrocinador domiciliado no Brasil, controlador da SPE, deveria apenas afetar a propriedade da participação na SPE e os dividendos ou outros direitos que tenham como sócios da SPE. Entretanto, ainda que sem previsão legal, em alguns casos recentes, buscou-se trazer subsidiárias estrangeiras para processos de recuperação judicial no Brasil, como nos casos dos grupos OGX/OSX e Schahin Engenharia.

Portanto, há o risco de que o grupo brasileiro patrocinador do projeto, ao buscar a proteção da recuperação judicial, nos termos da Lei de Recuperação Judicial e Falência, tente submeter suas subsidiárias estrangeiras ao processo, fazendo com que os credores dessas subsidiárias se sujeitem a um processo de recuperação judicial ou falência perante tribunais brasileiros. Ainda que tal situação seja excepcional e contrária à LRF, deve-se considerar como um risco.

Caso deferido o processamento da recuperação judicial em relação às subsidiárias estrangeiras (inclusive SPEs constituídas para estruturação de operações de *project finance*), elas possuirão grande flexibilidade para propor a reorganização das dívidas no plano de recuperação, em prejuízo aos financiadores do projeto.

Se, em regra, considera-se que a constituição de uma SPE com limitação de responsabilidade protege o patrimônio dos patrocinadores ao impedir que este seja afetado pelas dívidas relacionadas ao projeto, neste caso, inverte-se totalmente a lógica: a manutenção da personalidade jurídica distinta e a autonomia patrimonial da SPE protegerá os credores externos (financiadores) da tentativa de apropriação das receitas, pelos acionistas, por meio de processo de recuperação judicial.

Não são poucos os incentivos de praticamente todas as partes envolvidas em eventual processo de recuperação para incluir SPEs de projetos específicos. Os patrocinadores insolventes poderão utilizar uma fonte de receitas constante e de longo prazo para recomposição de seu caixa. Os demais credores dos patrocinadores também terão relevantes razões para aprovar qualquer proposta que aumente os recursos disponíveis e que possam aumentar a possibilidade de adimplemento de seu próprio crédito. Por fim, os juízes, ainda que teórica e legalmente imparciais, têm demonstrado considerável inclinação para aplicação do “princípio da manutenção da empresa” ainda que em prejuízo a direitos de determinado grupo de credores.

Em caso de falência do grupo brasileiro, os credores das demais empresas do grupo e sujeitas ao juízo falimentar brasileiro possivelmente buscariam apropriar-se das receitas do projeto para saldar outras obrigações da massa.

Por fim, é essencial lembrar que, na hipótese de os patrocinadores terem sede fora do Brasil, entendemos que o risco descrito acima seria bastante reduzido, uma vez que o processo de insolvência provavelmente ocorreria no local de constituição das holdings e outras empresas operacionais do grupo. Ainda que haja subsidiárias no Brasil – como as constituídas para prestar os serviços de operação da plataforma – parece-nos bastante improvável que a insolvência destas empresas seria suficiente para justificar a inclusão de empresas estrangeiras ao processo.

### **2.6.2 Inadimplência do cliente do projeto.**

O segundo caso em que os bancos poderiam precisar acionar o Judiciário brasileiro relaciona-se à possível inadimplência do cliente do projeto. Neste caso, seria necessário provar que o credor estrangeiro tem titularidade do crédito e, conseqüentemente, capacidade para exigir seu pagamento diretamente do devedor, no Brasil.

### **2.6.3 Disputas com terceiros credores da SPE.**

O terceiro risco identificado é o de uma disputa com terceiros sobre o os créditos. Isso poderia ocorrer caso outro credor da SPE buscasse cobrar sua dívida no Brasil, penhorando os créditos decorrentes do contrato de afretamento.

Neste caso, entendemos que seria necessário garantir a oponibilidade da garantia perante terceiros, para garantir que os créditos não fossem direcionados indevidamente para o pagamento de outras dívidas.

Em cada alternativa descrita no item 2.5 deste capítulo, diferentes consequências e dificuldades podem se apresentar ao financiador estrangeiro, razão pela qual pretendemos analisar, no capítulo 3, as características e riscos que pode justificar a adoção de cada arranjo contratual, levando-se em conta as duas hipóteses descritas nos itens 2.6.1 e 2.6.2.

### **3. GARANTIAS SOBRE CRÉDITOS DEVIDOS NO BRASIL: ANÁLISE DAS ALTERNATIVAS POSSÍVEIS.**

Este capítulo foi dividido em cinco partes. Nas quatro primeiras, analisaremos cada alternativa para garantia de acesso aos créditos, separando a análise entre as justificativas que podem levar à adoção do modelo, os riscos e uma conclusão parcial. Ao final, buscaremos sintetizar os principais pontos positivos e os riscos de cada modelo em um quadro sinótico.

#### **3.1 Cessão de crédito prevista pelo Código Civil.**

##### **3.1.1 Justificativas para adoção do modelo.**

###### **(a) Simplicidade para formalização e transmissão imediata da titularidade dos créditos.**

Em regra, a celebração de uma cessão de créditos se sujeita apenas aos pressupostos de validade do negócio jurídico previstos no artigo 104 do Código Civil: (i) partes capazes, (ii) objeto lícito, determinado ou determinável e (iii) forma prescrita ou não defesa em lei.

Quanto ao objeto, a vinculação ao contrato de afretamento garante de modo satisfatório a identificação dos créditos cedidos. Com relação à forma, trata-se de um negócio não solene e consensual, de modo que sua forma é livre e sua existência, validade e eficácia entre as partes não dependem de nenhuma solenidade especial (PELUSO, 2013, p. 238).

Para que seja eficaz perante terceiros, porém, a cessão deve ser reduzida a um instrumento escrito e registrada em RTD. Se o crédito cedido provier de negócio em que a escritura pública é necessária, a cessão deve seguir a mesma formalidade (SCHREIBER; TEPEDINO, 2008, p. 164). Caso contrário, bastará, além do registro, que se indique a qualificação das partes, o local e data de assinatura e a extensão e exato conteúdo da cessão (art. 654, §1º, do CC).

A facilidade para celebração do contrato é um ponto extremamente favorável a este modelo, devendo-se notar apenas que, em vista da falta de previsão legal do seu funcionamento da forma proposta neste caso, as partes precisarão detalhar no instrumento todas as condições

para operacionalização da cessão, como o momento da transmissão da titularidade, estabelecer condições resolutivas e demais direitos das partes.

**(b) Ausência de riscos relacionados à nacionalidade e qualidade do credor. Maior flexibilidade.**

Como o Código Civil não faz qualquer distinção sobre as partes de uma cessão, o fato de ambas serem estrangeiras não traz risco adicional para o negócio. Nesse aspecto, assemelha-se ao penhor de crédito.<sup>65</sup> Em comparação com a cessão fiduciária, a cessão comum de créditos seria mais segura ao cessionário, uma vez que na primeira há risco relacionado à celebração em favor de instituição financeira estrangeira, conforme discutido no item 3.2.2(a) abaixo.

Além disso, a cessão de crédito não é restrita a negócios realizados nos mercados financeiro e de capitais. Dessa forma, esta estrutura pode ser utilizada como alternativa em operações em que o cessionário não faz parte do sistema financeiro e a celebração de uma cessão fiduciária não seria viável. Ainda que operações de *project finance* pressuponham a participação de bancos, é possível, por exemplo, que o beneficiário das garantias não seja, formalmente, uma instituição financeira, mas uma sociedade controlada por um dos bancos do sindicato. Neste caso, ainda que a operação tenha se realizado no âmbito do mercado financeiro internacional, seria possível argumentar que uma cessão fiduciária realizada em favor de uma subsidiária de um dos bancos credores não teria legitimidade para ser beneficiária de uma cessão fiduciária. Teríamos, neste caso, dois riscos com a celebração de uma cessão fiduciária: (i) a beneficiária da garantia ser estrangeira e não atuar no mercado financeiro brasileiro e (ii) o fato de não se tratar de uma instituição financeira. Estes riscos seriam evitados com uma cessão comum.

A cessão de créditos também seria útil na hipótese em que, havendo mais de um patrocinador, um deles financie o outro. Tome-se como exemplo o caso em que dois grupos se unem para desenvolver um empreendimento e constituam uma SPE para contratar a construção de uma plataforma e tomar financiamento. A parcela do investimento devida pelos patrocinadores (*equity*) seria, a princípio, dividida entre eles. No entanto, um deles faz o aporte integralmente, pagando sua parte e emprestando a do outro patrocinador. Esta dívida poderia

---

<sup>65</sup> Sobre o penhor de créditos, v. item 3.3 abaixo.

ser objeto de uma estrutura secundária de garantias. Nesta hipótese, ativos como dividendos da SPE ou créditos remanescentes após amortização do financiamento externo poderiam ser utilizados como forma de garantias. Como normalmente os patrocinadores dos projetos não são instituições que atuam no mercado financeiro, uma cessão dos créditos celebrada com fundamento nos artigos do Código Civil seria uma alternativa viável.

Em resumo, a cessão comum de créditos pode apresentar menos incertezas tanto para os casos em que as partes entendem que a cessão fiduciária não seja cabível, como no caso da operação não ocorrer no âmbito mercado financeiro ou de capitais, quanto em substituição à cessão fiduciária, se as partes entenderem que os riscos relacionados a essa estrutura são mais aceitáveis que aqueles existentes na cessão fiduciária.

### **(c) Conformidade ao modelo de autorização utilizado pela Petrobras.**

O contrato de afretamento da Petrobras exige autorização prévia para a cessão de qualquer direito pelo contratado. Nesse sentido, o modelo de autorização utilizado pela Petrobras<sup>66</sup> menciona que a autorização é realizada nos termos do artigo 290 do Código Civil, apesar de o referido artigo não tratar da autorização para cessão, mas da ciência do devedor.

Apesar da referência ao artigo ser genérica, é possível interpretar restritivamente que a Petrobras estaria autorizando apenas a cessão realizada nos termos do Código Civil. A celebração de contrato de cessão de créditos comum, então, garantiria maior aderência à autorização, evitando alegações de descumprimento da mesma.

### **3.1.2 Possíveis riscos jurídicos da estrutura.**

#### **(a) Efeitos perante terceiros. Indefinição sobre Registro de Títulos e Documentos competente para registro da cessão.**

Para que a cessão de créditos tenha eficácia perante terceiros, o Código Civil (art. 288) dispõe que o instrumento de cessão deve ser celebrado por meio de instrumento público ou instrumento particular revestido das solenidades do §1º do art. 654. Este dispositivo aplica-se

---

<sup>66</sup> Disponível nos autos da recuperação judicial da Schahin Engenharia processo nº 1037133-31.2015.8.24.0100, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo/SP, fls. 7290-7292 e cópias obtidas junto a Registros de Títulos e Documentos no Rio de Janeiro.

ao instrumento particular do mandato, mas, adaptado à cessão, exige que o instrumento particular mencione o lugar e a data onde o instrumento da cessão foi assinado, a qualificação das partes e o objetivo da cessão, com a descrição e a extensão dos créditos cedidos.

Tais providências, obviamente, não poderiam ser suficientes para que a cessão fosse oponível a terceiros, devendo ser cumuladas com o registro em Registro de Títulos e Documentos (RTD),<sup>67</sup> conforme exigido pela Lei de Registros Públicos (Lei nº 6.015/1973) (LRP). O item 9º do artigo 130 da LRP dispõe que, para surtirem efeitos perante terceiros, os instrumentos de cessão de direitos e de créditos estão sujeitos a registro no RTD, o que nos parece mais adequado para fins de garantir oposição da existência do contrato a terceiros do que a disposição do artigo 654 do Código Civil.

Definida a necessidade de realização do registro, deve-se verificar o local e prazo em que o registro deve ser realizado. Nesse sentido, o artigo 130 da LRP prevê que o registro deve ser realizado no prazo de 20 dias, no domicílio das partes contratantes e, quando elas forem domiciliadas em locais distintos, no cartório competente sobre o domicílio de cada uma delas.

Com relação ao prazo, dois pontos merecem destaque. O primeiro é que, ao esclarecer que os documentos apresentados para registro após o decurso do prazo de 20 dias produzirão efeitos somente a partir da data de apresentação (art. 130, §1º), a LRP permite concluir que, caso o instrumento de cessão seja apresentado dentro do prazo, os efeitos do registro retroagirão até a data do instrumento.<sup>68</sup>

A segunda questão relevante é que, em vista da retroatividade garantida pela lei, ainda que a transcrição de um ato seja realizada (ou outro ato de terceiro que afete os créditos ocorra)

---

<sup>67</sup> Walter Ceneviva (2001, p. 129) aponta que o efeito do registro em RTD é “a oponibilidade ativa e a inoponibilidade passiva, em relação a todas as pessoas, na medida em que sejam submetidas ao ornamento jurídico brasileiras”. Wilson de Souza Campos Batalha (1997, p. 328) afirma que os registros exigidos pelo art. 129 da Lei de Registros Públicos são necessários para que os documentos indicados adquiram eficácia perante terceiros, ressalvando que assumem “plena validade entre as partes, independentemente da formalidade registrária”.

<sup>68</sup> Serpa Lopes (1996, p. 113), em comentário ao decreto nº 4.857, de 9 de novembro de 1939 (legislação anterior à Lei de Registros Públicos), que previa prazo de 60 dias para apresentação do documento para registro, sem especificar consequências para o descumprimento do prazo, defendia que, se o documento fosse transcrito dentro do prazo previsto na lei, seria “incontestável que essa transcrição opera os seus efeitos como se o ato tivesse sido transcrito no próprio dia de sua assinatura, a menos que o interessado contestante demonstre ter havido fraude. Essa retroatividade se nos afigura um corolário lógico, oriundo do sistema obrigatório aliado ao da concessão de um prazo. Os efeitos são ‘*ex tunc*’ e não ‘*ex nunc*’”.



antes da apresentação para registro da cessão de créditos, caso a apresentação da cessão ocorra dentro do prazo ela (cessão) deve prevalecer. Considere-se o exemplo de uma cessão celebrada no dia 5, mas apresentada para registro no dia 10. Caso um terceiro, credor do cedente, tente penhorar os créditos, será prejudicado pela existência da cessão, que valeria desde o dia 5. Serpa Lopes (1996, p. 113) observa que “nenhuma significação teria o prazo concedido pela lei, se entendido de outro modo”.<sup>69</sup>

Quanto ao local do registro, a questão relevante que surge relaciona-se ao fato de que não há regra aplicável à hipótese em que nenhuma das partes tenha domicílio estabelecido no país. Neste caso, acreditamos que as duas alternativas possíveis seriam (a) registrar o instrumento de cessão no domicílio do devedor/cedido e local a partir de onde os créditos serão pagos e (b) registrar o instrumento no domicílio ou principal estabelecimento do patrocinador do projeto, caso este seja estabelecido no Brasil.

Ao comentar a exigência legal do registro de contratos de penhor em RTD, Gladston Mamede (2003, p. 137) aponta, em linha com doutrina especializada em direito registral e notarial,<sup>70</sup> como razões que a justificam: (a) o registro permite atestar a veracidade da estipulação, inclusive a data de sua constituição, preservando os interesses de terceiros, (b) atesta a veracidade da declaração de vontade que constituiu a garantia real, garantido ao credor meio de prova do gravame que lhe beneficia, e (c) o registro faz prova pública do ato, preservando o interesse de terceiros que, podendo saber da existência do gravame, podem tomar a decisão de realizar negócios com prestador da garantia.

Se considerarmos os objetivos acima como os pretendidos pelo registro em RTD, a publicidade<sup>71</sup> obtida com o registro no local de origem dos créditos cedidos e no principal

---

<sup>69</sup> No mesmo sentido, SOUZA (2011 p. 42).

<sup>70</sup> Sobre o assunto, Wilson de Souza Campos Batalha (p. 315) afirma que o RTD “tem por finalidade atribuir autenticidade ao documento, demonstrando a exatidão da data e do conteúdo, conservando-o para a hipótese de perda ou extravio, bem como constituir forma de publicidade incontroversa para sua validade contra terceiros”. No mesmo sentido, SOUZA (2011, p. 42) e CENEVIVA (2001, p. 251).

<sup>71</sup> Os registros públicos são regidos, quanto aos seus efeitos, pelos seguintes princípios (PEDROSO e LAMANAUSKAS, 2015, p.10-13): (i) publicidade, que se caracteriza como um dos principais pilares do sistema registral, em razão do qual a Lei de Registros Públicos garante, expressamente, a qualquer pessoa o direito de “requerer certidão do registro sem informar ao oficial ou ao funcionário o motivo ou interesse do pedido” (art. 17); (ii) prioridade, de acordo com o qual os direitos eventualmente decorrentes do registros são assegurados àquele que for realizado antes; (iii) inscrição/obrigatoriedade, segundo o qual somente o registro pode garantir segurança e proteção perante terceiros, nas hipóteses previstas na lei; e (iv) presunção, que constitui uma presunção relativa

estabelecimento do patrocinador e controlador da SPE atenderia a todos. Caso outros credores da SPE busquem satisfazer seus créditos com esses recursos, o registro no domicílio do devedor seria o único local possível para eventuais pesquisas em RTD. Na hipótese da sujeição da SPE ao processo de recuperação ou falência da SPE, o registro da cessão no local principal estabelecimento<sup>72</sup> deveria permitir a presunção de ciência dos seus credores.

O STJ, no julgamento do RESP 11024237, no qual se discutia uma cessão de direitos hereditários cuja escritura pública não foi registrada no RTD de domicílio das partes, fornece indícios úteis sobre possível interpretação da questão. Na decisão, argumenta da seguinte forma:

“[A] existência de escritura pública atenderia o requisito de publicidade, dado que sua lavratura se deu: (i) em comarca distante da do domicílio de ambos os herdeiros que o celebraram; (ii) **em comarca diversa daquela em que se processa o inventário**; e, ainda, (iii) **não foi noticiada no processo de inventário, mesmo anos após a sua lavratura**. Assim, presumir que todos teriam ciência da alienação promovida nessas circunstâncias implicaria demandar dos interessados que estivessem cientes dos atos praticados em todos os Cartórios de Notas do país” (REsp 11024237/MS, 3ªT., rel. Min. Nancy Andrighi, j. 07/10/2010, DJe 15/02/2011). (grifos nossos)

Ainda que a decisão não discuta diretamente a possibilidade de registro em RTDs distintos daqueles mencionados pelo art. 130 da LRP, a redação permite o entendimento de que, se a escritura houvesse sido registrada na comarca do inventário ou ainda se tornado pública por meio de informação nos autos do inventário, o requisito de publicidade poderia ser considerado suprido.

Apesar do entendimento de que o registro nos locais em que há vínculos com partes domiciliadas no Brasil supriria a exigência de publicidade, devemos considerar que não há qualquer regra positivada ou mesmo posicionamento da doutrina<sup>73</sup> confirmando tal interpretação, de forma que nos parece impossível fazer, com alguma segurança, qualquer afirmação sobre o provável entendimento do Judiciário.

---

ao atribuir eficácia e validade aos registros perante terceiros, até prova em contrário e cancelamento do registro, conforme art. 252.

<sup>72</sup> Referimo-nos ao principal estabelecimento e não à sede em vista do disposto no art. 3º da LRF, que dispõe: “É competente para homologar o plano de recuperação extrajudicial, deferir a recuperação judicial ou decretar a falência o juízo do local do principal estabelecimento do devedor ou da filial de empresa que tenha sede fora do Brasil”.

<sup>73</sup> Sobre o assunto, BATALHA (1997), CENEVIVA (2001), DIP (2004), LOPES (1996), LOUREIRO FILHO; LOUREIRO (2007), PEDROSO; LAMANAUSKAS (2015) e SOUZA (2011) não consideram a hipótese de registro em RTD de contrato celebrado por partes estrangeiras.

Ressalte-se, porém, que eventual interpretação de que o registro realizado no domicílio do cedido (e principal vínculo com o território brasileiro) não seria válido em razão do disposto no art. 130 da LRP, corresponderia praticamente declarar a impossibilidade de celebração por partes estrangeiras de quaisquer contratos que precisam ser registrados no Brasil (incluindo-se nesta lista todos os quatro contratos discutidos neste trabalho), apesar de não haver qualquer vedação legal nesse sentido.

Por fim, como o registro é necessário para oponibilidade perante terceiros, este risco não afetaria de modo relevante a possibilidade cobrança do devedor pelo cessionário, caso tenha havido notificação da cessão. Eventual invalidade do registro afetaria de modo mais significativo os direitos dos financiadores nos casos de recuperação judicial e falência da SPE no Brasil e na hipótese de terceiros, credores da SPE, tentarem penhorar os créditos para satisfazer suas dívidas.

#### **(b) Simulação e requalificação do contrato.**

Outra possível fragilidade da utilização de uma cessão de crédito comum seria o questionamento sobre a real natureza do negócio.<sup>74</sup> Conforme mencionamos no item 2.5.1 acima, a forma como a cessão de créditos prevista no Código Civil pode ser utilizada em um *project finance* internacional pode ser considerada um negócio fiduciário atípico, uma vez que envolve a transmissão da titularidade de um direito para determinado fim, com a obrigação de devolução ao titular original após o cumprimento de seu objetivo.

Considerando, então, que esta cessão pode ser interpretada como um negócio fiduciário, *latu sensu*, e existe dispositivo legal no Direito Brasileiro que permite a cessão fiduciária de direitos creditórios, prevendo requisitos específicos para sua constituição, podemos identificar dois riscos relacionados a este arranjo.

---

<sup>74</sup> Nesse sentido, Luiz Carlos Sturzenegger e Henrique Leite Cavalcanti (2014, p. 49), ao comentarem sobre o contexto legal para concessão de crédito nos anos 1960, afirmam, quanto às garantias disponíveis, que os agentes financeiros precisavam optar entre “(a) a utilização dos tradicionais direitos reais de garantia, não obstante sua reconhecida ineficácia na tempestiva recuperação dos recursos emprestados, (b) a utilização de fórmulas jurídicas complexas, sob a forma de negócios fiduciários atípicos, com os riscos a ele inerentes, sobretudo o de sua desconstituição por simulação ou fraude, e (c) o excessivo aumento do rigor e, conseqüentemente, do custo da concessão de recursos”.

O primeiro é que se considere a cessão uma simulação e, portanto, nula. Os negócios fiduciários são, muitas vezes, interpretados como negócios simulados, especialmente quando não tipificados.<sup>75</sup> Melhim Chalhub (2009, p. 43), a propósito, afirma que “[n]ão raras vezes os negócios fiduciários são confundidos com os negócios simulados”.

A origem de tal entendimento é explicada por Orlando Gomes (1971, p. 23), que afirma que houve necessidade de se diferenciar os negócios fiduciários dos simulados tão logo a fidúcia reapareceu no direito moderno. O autor aponta que, na aparência, os negócios fiduciários apresentavam-se sob perspectiva que sugeria tamanha semelhança com a simulação, que se inclinou a doutrina para considerar simulados os negócios fiduciários. Prossegue exemplificando que:

Na transferência da propriedade, para fins de administração ou garantia, via-se *simulação relativa* no entendimento de que o contrato translativo ocultava o negócio verdadeiro, consistente realmente na constituição de um vínculo de mandato, ou de direito real pignoratício. Com o *negócio fiduciário*, alcançavam as partes fins para os quais serviam de falsa transmissão da propriedade. O contrato translativo seria, por conseguinte, negócio simulado, por encerrar aquela divergência entre a vontade real e a vontade declarada, que caracteriza, segundo o pensamento de numerosos autores, a simulação.

Álvaro Villaça Azevedo (1988, p. 134), quase duas décadas depois, observou que tal entendimento ainda se mantinha, apontando que “alguns autores têm concluído ser o negócio fiduciário prejudicial ao comércio jurídico de hoje. Os que sustentam esta ideia, pela qual nulos seriam os negócios fiduciários pelo vício decorrente da simulação, não encontram qualquer apoio, porque se colocam fora da realidade social e jurídica”.

Bruno Salama (2013, p. 18), comentando a recente e ainda atual discussão jurisprudencial sobre a sujeição da cessão fiduciária de créditos ao processo de recuperação judicial, observa que:

Num certo sentido, estamos agora testemunhando com as cessões fiduciárias as mesmas polêmicas ocorridas no passado com as alienações fiduciárias. Quem não se lembra de alienações fiduciárias de automóveis recaracterizadas em juízo como meros penhores? Talvez este desconforto do Poder Judiciário com os negócios fiduciários seja natural. Diante de mudanças, o Judiciário costuma ser menos afoito e mais cauteloso do que o Legislativo, e é bom que seja assim. Mas não há como voltar o relógio da história, e os

---

<sup>75</sup> Se considerarmos que o trabalho citado se refere à resistência oposta a negócios fiduciários expressamente previstos na legislação brasileira, pode-se presumir que seria considerável o risco de que questionamentos a negócios fiduciários atípicos encontrem ainda maior simpatia no Judiciário.

negócios fiduciários sobre recebíveis são hoje, um dado da realidade de um sistema de crédito em franca expansão, para o bem e para o mal.

Esse breve panorama da resistência ao negócio fiduciário sugere que a resistência e dificuldade de se interpretar negócios fiduciários é histórica e ainda não foi totalmente superada no direito brasileiro.

Melhim Chalhub (2009, p. 43), porém, afirma que é possível perceber com facilidade a distinção entre negócios fiduciários e negócios simulados, pois na simulação existe “uma discrepância entre a natureza do contrato ostensivamente celebrado (simulado) e oponível *erga omnes*, e a natureza do contrato efetivamente estipulado pelas partes e só oponível internamente, entre as partes”. Concluindo sua argumentação para sustentar que não deve haver confusão entre as duas espécies de negócios, o autor defende que a distinção essencial está no processo de formação da vontade, pois nele seria possível verificar a intenção das partes de enganar terceiros, caracterizadora da simulação.<sup>76</sup>

No mesmo sentido, Pontes de Miranda (2000, p. 444) adota a seguinte posição:

“[a] simulação supõe que se finja: há ato jurídico, que se quis, sob o ato jurídico que aparece; ou não há nenhum ato jurídico, posto que haja a aparência de algum. (...) Os negócios jurídicos de fidejussão e outros atos jurídicos fiduciários são queridos. Não são aparentes: ‘são’. Em verdade, são *plus*: por eles, transmite-se direito para fim econômico que não exigiria tal transmissão. O fiduciário é proprietário em frente a todos; apenas a sua propriedade não é eficaz quanto ao fiduciante (relatividade da eficácia, não da propriedade). O fiduciante fia-se no fiduciário. Não há negócio ou ato jurídico aparente; há negócio jurídico, que é. Por ele, cria-se relação jurídica de fidejussão, que obriga o judiciário a destinar o bem fiduciário ao fim da fidejussão”.

Antes da promulgação da Lei 10.931/2004, que ampliou as hipóteses em que a cessão fiduciária sobre créditos poderia ser utilizada, o STJ se manifestou sobre a validade de negócio fiduciário atípico, independentemente da existência de regramento legal. Nesse sentido, a ementa do julgamento do REsp 57.991/SP:<sup>77</sup>

CIVIL. NEGOCIO FIDUCIARIO. TRANSFERENCIA DE PROPIEDAD DE IMOVEL EM GARANTIA DE DIVIDA. PEDIDO DE DECLARACAO DE EXISTENCIA DO PACTO. EFEITO NATURAL DE RETORNO AO ESTADO

<sup>76</sup> Neste ponto, o comentário de Orlando Gomes (1971, p.24) mostra-se relevante, esclarecendo que “[a] vontade das partes no negócio fiduciário é, real e efetivamente, efetuada, posto que para fim menor. O fiduciante quer verdadeiramente alienar o bem. Se esta é a sua vontade real, não está em divergência com a vontade declarada, não existindo, portanto, simulação”.

<sup>77</sup> No mesmo sentido, v. STJ, REsp 155.242/RJ, Rel. Min. Sálvio Figueiredo Teixeira, 4ªT., j. 15/02/1999, DJ 02/05/2000.

ANTERIOR. COM ANULAÇÃO DA ESCRITURA. PRESCRIÇÃO. INCIDENCIA DA NORMA DO ART. 177 E NÃO DO ART. 178, PAR. 9., V, B, CC. INEXISTENCIA DE AÇÃO ANULATORIA E NEM MESMO DE SIMULAÇÃO. RECURSO DESACOLHIDO.

I- **O negócio fiduciário, embora sem regramento determinado no direito positivo, se insere dentro da liberação de contratar própria do direito privado e se caracteriza pela entrega fictícia de um bem, geralmente em garantia, com a condição de ser devolvido posteriormente.**

II- Reconhecida a validade do negócio fiduciário, o retorno ao estado anterior e mero efeito da sua declaração de existência, pelo que o bem dado em garantia pelo débito deve retornar, normalmente, à propriedade do devedor.

III- Inocorre, assim, qualquer pretensão desconstitutiva de contrato, mas sim declarativa de validade, o que afastaria a prescrição definida no art. 178, par. 9, V, b, do Código Civil. E nem mesmo se trata de simulação, porque no negócio simulado há um distanciamento entre a vontade real e a vontade manifestada, inexistente no negócio fiduciário. (REsp 57.991/SP, Rel. Min. Sálvio Figueiredo Teixeira, 4ªT., j. 19/08/1997, DJ 29/09/1997, p. 48209) (grifos nossos)

Nota-se, portanto, que o STJ não restringe a celebração de negócios fiduciários às hipóteses positivadas e também o diferencia claramente dos negócios simulados, com base no que as partes efetivamente pretendem quando celebram o negócio, em linha com o entendimento pacífico da doutrina estudada.<sup>78</sup>

Tomando-se em conta o posicionamento da doutrina e indicações da jurisprudência, parece-nos difícil sustentar que o negócio empreendido consistiria em simulação, já que, para implementá-lo, as partes precisam expressamente descrever cada etapa do processo no contrato, uma vez que não há tipificação legal. Além disso, a própria estrutura do *project finance*, que necessariamente prevê a captura dos recebíveis pelo financiador, confere coesão negocial/econômica ao negócio.

---

<sup>78</sup> Além de Milhem Chalhub (2009) e Pontes de Miranda (2000), acima citados, tem entendimento semelhante Campos Batalha (1997, p. 340), para quem “os negócios indiretos, entre os quais os fiduciários, se apresentam como legítimos, adotando-se, para certa finalidade, esquema legal previsto para outra finalidade, ao passo que os negócios simulados são aqueles em que a não-correspondência entre a forma e a substância se revela ilícita ou intolerável para o Direito. Nos negócios simulados, nos indiretos e nos fiduciários, há discrepância entre a causa típica do negócio jurídico e a intenção prática existente ‘in concreto’. Mas ao passo que, nos negócios simulados, a discrepância se reveste do aspecto da incompatibilidade, nos negócios indiretos (entre os quais os fiduciários) tal discrepância tem o aspecto de simples incongruência ou discordância (inadequação) entre meios e escopos, que são, entre si, compatíveis e excluem qualquer ilegalidade”. Alvaro Villaça Azevedo (1988, p. 122 e ss) observa que “[e]mbora o negócio fiduciário não esteja previsto expressamente em nossa legislação, é ele plenamente admitido. (...) O certo é que de simulado nada tem o negócio fiduciário, nem mesmo se identifica com simulação relativa, pois no negócio fiduciário não pode haver ficção ou mera aparência, como existe em qualquer simulação, seja absoluta ou relativa, sendo ele um negócio sério e realmente querido pelas partes”. Por fim, a discussão apresentava-se também no Direito Português. Porém, Luis Miguel Pestana de Vasconcelos (2007, p. 83-84) esclarece que “[a] doutrina, desde há largo tempo é praticamente unânime no reconhecimento de que o negócio fiduciário não é um negócio simulado. Não preenche mesmo nenhum dos requisitos essa figura. Não há qualquer divergência entre as vontades das partes e as suas declarações. Os contratantes visam mesmo a transmissão de um direito, assim como a assunção de determinadas obrigações pelo fiduciário quanto ao exercício do mesmo. Não há igualmente intuito de enganar terceiros, decorrendo do contrato as limitações de natureza obrigacional, a que o exercício do direito pelo fiduciário fica sujeito, embora por vezes o carácter fiduciário da titularidade possa não ser claro para terceiros”.

O segundo risco é de que se interprete que a cessão realizada de acordo com os instrumentos oferecidos pelas regras gerais do Código Civil seria, na verdade, uma forma das partes evitarem as exigências e limitações impostas às modalidades existentes na legislação para constituição de garantias sobre recebíveis (cessão fiduciária e/ou penhor).

Uma requalificação do contrato como uma cessão fiduciária traria os riscos inerentes à cessão fiduciária, em especial, o argumento de que não pode ser celebrada em favor de credor estrangeiro ou agravar o risco relacionado à competência para registro em RTD, uma vez que este é requisito de existência do contrato.

Alternativamente, seria possível sua requalificação como um penhor, de modo semelhante à interpretação que passou conferida pelo Judiciário francês para este tipo de negócio. O direito francês contém uma modalidade de cessão – chamada usualmente de Cessão Dailly – utilizada somente como garantia para operações de crédito e em favor de instituições financeiras licenciadas na França ou beneficiária do “passaporte europeu”.

Como alternativa às operações realizadas com partes que não atendiam às exigências da Lei Dailly, os dispositivos do código civil francês passaram a ser utilizados para realizar cessões em outros tipos de operação.<sup>79</sup> No caso, não haveria maiores limitações quanto à possibilidade legal para a cessão de créditos, bastando a identificação clara de seu devedor.

Essa modalidade de cessão passou a ser amplamente utilizada como modo de garantia (JOHNSTON, 2008, p. 179), de modo semelhante a uma cessão fiduciária. No entanto, em 2006, a câmara comercial do *Cour de Cassation*<sup>80</sup> proferiu decisão determinando que o ato pelo

---

<sup>79</sup> Destaque-se que as disposições do Código Civil francês aplicáveis à cessão de créditos são bastante semelhantes em seu conteúdo às dos artigos 286 e seguintes do Código Civil brasileiro, apesar de suas promulgações estarem separadas por mais de duzentos anos. A título de exemplo, diversos artigos possuem conteúdo equivalente, como o brasileiro 287 (“Salvo disposição em contrário, na cessão de um crédito abrangem-se todos os seus acessórios”) e 1692 francês (“*La vente ou cession d'une créance comprend les accessoires de la créance, tels que caution, privilège et hypothèque*”). No caso da responsabilidade do cedente pela existência, a redação de ambas as legislações também é bastante próxima, exceto pelo trecho da lei brasileira sobre a cessão gratuita realizada de má-fé: “*Celui qui vend une créance ou autre droit incorporel doit en garantir l'existence au temps du transport, quoiqu'il soit fait sans garantie*”, enquanto a disposição brasileira dispõe que: “[n]a cessão por título oneroso, o cedente, ainda que não se responsabilize, fica responsável ao cessionário pela existência do crédito ao tempo em que lhe cedeu; a mesma responsabilidade lhe cabe nas cessões por título gratuito, se tiver procedido de má-fé”.

<sup>80</sup> O *cour de cassation* é a mais alta instância do Poder Judiciário francês, responsável pela revisão de decisões dos tribunais de apelação.

qual um devedor cede e transfere a seu credor, a título de garantia, todos os seus direitos sobre determinados créditos, constitui um penhor de créditos.<sup>81</sup>

Caso tal guinada interpretativa do negócio ocorresse no Brasil, surgiriam questões como se os requisitos para constituição do penhor, como os do artigo 1.424<sup>82</sup> e 1.432<sup>83</sup> do Código Civil, precisariam ser atendidos. Além disso, as consequências em um cenário de insolvência do cedente seriam totalmente distintas.<sup>84</sup>

No entanto, apesar de não se pode negar o risco de eventual requalificação do contrato por um juiz, uma resposta imediata para tal possibilidade seria de que a utilização da cessão de créditos com essa finalidade não encontra impedimentos na legislação e, apesar de atender ao mesmo propósito da cessão fiduciária ou de um penhor, apresenta características, exigências legais para constituição e riscos distintos e as partes seriam livres para optar por qualquer uma delas.

### **(c) Possibilidade de cessão de créditos futuros.**

O Código Civil brasileiro nada dispõe acerca da possibilidade de cessão de créditos ainda não constituídos, como os recebíveis dos contratos de afretamento de embarcações, que dependem do efetivo cumprimento do contrato para que sejam devidos. Assim, poder-se-ia argumentar que sequer existiriam direitos cedidos, uma vez que até o cumprimento do afretamento, não haveria que se falar em créditos existentes.

Contudo, considerando-se que art. 104 do Código Civil determina que o objeto do negócio jurídico deve ser determinado ou determinável, parece-nos plenamente defensável que

---

<sup>81</sup> Originalmente, a decisão dispõe da seguinte forma: “*Attendu qu’en statuant ainsi, alors qu’en dehors des cas prévus par la loi, l’acte par lequel un débiteur cède et transporte à son créancier, à titre de garantie, tous ses droits sur des créances, constitue un nantissement de créance, la cour d’appel a violé les textes susvisés*” (Cour de cassation, Arrêt n° 1500 du 19 décembre 2006). Disponível em <[https://www.courdecassation.fr/jurisprudence\\_2/chambre\\_commerciale\\_574/arret\\_n\\_9716.html](https://www.courdecassation.fr/jurisprudence_2/chambre_commerciale_574/arret_n_9716.html)>, acesso em 28 de julho de 2015.

<sup>82</sup> Art. 1.424. Os contratos de penhor, anticrese ou hipoteca declararão, sob pena de não terem eficácia: I - o valor do crédito, sua estimação, ou valor máximo; II - o prazo fixado para pagamento; III - a taxa dos juros, se houver; IV - o bem dado em garantia com as suas especificações.

<sup>83</sup> Art. 1.432. O instrumento do penhor deverá ser levado a registro, por qualquer dos contratantes; o do penhor comum será registrado no Cartório de Títulos e Documentos.

<sup>84</sup> V. item 3.3.2 infra.



os créditos futuros decorrentes do contrato de afretamento celebrado pelo cedente são determináveis e, portanto, passíveis de serem objeto de cessão. Além disso, o Código Civil, ao prever a existência de contratos aleatórios, admite a possibilidade de que as obrigações de uma parte sujeitem-se à ocorrência de um evento futuro e incerto.<sup>85</sup>

O STJ, no julgamento do REsp 356383/SP<sup>86</sup> já decidiu claramente em favor da possibilidade de cessão de créditos futuros. A Min Nancy Adrighi, em seu voto, afirmou que “a celebração entre as partes de cessão de posição contratual, que englobou créditos e débitos, (...) é lícita, pois o ordenamento não coíbe a cessão a cessão de contrato que pode englobar ou não todos os direitos e obrigações pretéritos, presentes ou futuros (...)”. No mesmo julgamento e em reforço ao entendimento acima, o Min. Carlos Alberto Menezes Direito, afirmou, de modo bastante objetivo, que “[a] cessão não significou a divisão entre as parcelas pagas e aquelas que deveriam ser pagas; ao contrário, a cessão foi do contrato por inteiro”.

Parece-nos haver poucas discussões também na doutrina sobre a possibilidade de cessão de créditos futuros. Maurício Menezes (2005, p. 217) entende que a cessão é possível, desde que os créditos sejam determináveis, como se exige nos requisitos de validade de negócio jurídico. Luís Manuel Teles de Menezes Leitão (2005, p. 414), tratando do Direito Português, afirma que “[h]oje em dia não parece que a admissibilidade desta forma de cessão constitua um problema, sendo, pelo contrário, pacífica a solução de que nada impede as partes de ceder um crédito futuro”. No mesmo sentido, entendem Antunes Varela<sup>87</sup> (1997) e Luis Miguel Pestana de Vasconcelos<sup>88</sup> (2007).

---

<sup>85</sup> Com base neste mesmo argumento, o Desembargador Romeu Ricupero, em julgamento da Câmara Reservada a Falência e Recuperação do Tribunal de Justiça de SP, já admitiu a possibilidade de se contratar alienação fiduciária de bens futuros, afirmando que “não pode haver dúvida de que a alienação fiduciária pode ter como objeto coisas ou fatos futuros, visto que o atual Código Civil, assim como o revogado, dedica uma seção ao contrato aleatório, ou seja, aquele que diz respeito a coisas ou fatos futuros” (TJ/SP, AgIn 6276594300, j. 28/07/2009).

<sup>86</sup> REsp 356383/SP, Rel. Min. Nancy Adrighi, publicado no DJ em 06/05/2002.

<sup>87</sup> O autor (1997, p. 316) entende que “a cessão pode ter como objeto, não só os créditos já existentes e de que o cedente seja titular à data do contrato, mas também os créditos ainda não existentes (rendas dum contrato de arrendamento ainda não celebrado, ou relativas a meses futuros, num contrato já realizado (...)); ou créditos já existentes, mas a que o cedente ainda não tem direito, embora espere vir adquiri-los. Numa palavra: a cessão pode ter por objeto créditos ‘presentes’ (já vencidos; a prazo, ainda por vencer; condicionais, etc.); e também créditos ‘futuros’. Desde que se admite a prestação de coisa futura, nenhuma razão subsiste para que não se permita, com a mesma limitação, a cessão de ‘créditos futuros’, contanto lhes não falte o necessário requisito da determinabilidade”.

<sup>88</sup> “A doutrina não levanta dificuldades à transmissão de créditos futuros. Entende-se, correctamente, admitindo a lei de uma forma ampla a prestação de coisa futura (salvo nos casos em que a lei o proíba (...)), não há qualquer razão que impeça, verificados os restantes requisitos ligados ao objecto negocial, em particular a determinabilidade, a transferência de créditos futuros” (p. 459).

Em vista dos argumentos acima, parece-nos pequeno o risco de que se considere que créditos futuros não estejam compreendidos em eventual cessão.

**(d) Insolvência do cedente:<sup>89</sup> ausência de decisões e discussão sobre as consequências.**

O §3º do art. 49 da Lei de Recuperação Judicial e Falências (Lei nº 11.101/2005) (LRF)<sup>90</sup> expressamente exclui de seus efeitos o “credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis”.

O fundamento para a exclusão desses créditos dos efeitos da recuperação judicial é a natureza e os efeitos do negócio fiduciário, particularmente quanto à transferência da propriedade. Dessa forma, o bem objeto da alienação ou cessão fiduciária deixa o patrimônio do devedor fiduciante antes do pedido de recuperação, o que justificaria a exclusão de tais créditos do processo de insolvência (ASSUMPCÃO; CHALHUB, 2009, p.136).

Na hipótese da celebração de um contrato de cessão geral dos recebíveis baseado apenas nos dispositivos do Código Civil, portanto, a mesma lógica poderia ser aplicada, uma vez que os créditos efetivamente deixarão o patrimônio do cedente e passarão a ser utilizados para amortização do financiamento.

O fato de a LRF não mencionar expressamente tal hipótese,<sup>91</sup> contudo, gera incertezas, especialmente em razão da possibilidade de que, com base no princípio da preservação da empresa, haja uma tendência a se desconsiderar arranjo contratual estabelecido pelas partes como forma de viabilizar a recuperação judicial, inclusive com base nos argumentos levantados no item 3.1.2 deste trabalho e no flexível princípio da preservação da empresa.<sup>92</sup> Além disso, a ausência de decisões sobre o assunto confirma esse estado de incerteza e, portanto, o risco.

---

<sup>89</sup> Ressaltamos novamente que o presente trabalho considera a hipótese de que a SPE estrangeira, por fazer parte de grupo empresarial cujos controladores são domiciliados no Brasil, seja incluída em eventual processo de recuperação judicial ou falência regido pela lei brasileira.

<sup>90</sup> A aplicabilidade deste dispositivo à cessão fiduciária é tratada no item 3.2.1 deste trabalho.

<sup>91</sup> Não defendemos que deveria haver tal referência, já que, como os créditos já deixaram o patrimônio do cedente, seria redundante fazer referência a eles. No entanto, a omissão amplia as interpretações possíveis, especialmente levando-se em consideração todas as discussões sobre a cessão fiduciária.

<sup>92</sup> Nesse sentido, em diversos casos, os juízes responsáveis pela condução de processos de recuperação contrariaram disposições expressas da LRF com o objetivo de permitir a recuperação da empresa em crise. Exemplos que se tornaram amplamente admitidos são a prorrogação do prazo de 180 dias para suspensão das ações

Além das incertezas acerca da interpretação em caso de insolvência da SPE, o fato da cessão compreender créditos futuros também pode conferir novas possibilidades de interpretação sobre o momento da transmissão da titularidade e suas consequências na hipótese de insolvência do cedente. Sobre o tema, duas teorias contrapõem-se: a teoria da transmissão, que considera que o crédito se constitui no patrimônio do cedente antes de ser transmitido ao cessionário, e a teoria da imediação, segundo a qual o crédito futuro é diretamente incorporado ao patrimônio do cessionário.

Luís Manuel Teles de Menezes Leitão (2005, p. 433-434) define da seguinte forma essas teorias, comentando ainda sobre os efeitos da cessão de créditos futuros em relação à massa falida do cedente:

“Para os defensores da teoria da transmissão, uma vez que o crédito chega a pertencer durante um segundo ao património do insolvente, tal é suficiente para que seja objecto de aquisição pela massa insolvente, sem o negócio de cessão ineficaz em relação a esta nos termos gerais. Efectivamente, de acordo com a teoria da transmissão, o cedente tem necessariamente que ser titular do poder de disposição sobre o crédito no segundo em que se deve verificar a sua transmissão para o cessionário. Ora, se nesse momento o cedente já foi declarado insolvente, perdeu o poder de disposição sobre o crédito, sendo os actos de alienação considerados ineficazes em relação à massa. Assim, no momento em que surge o crédito este vem a ser apreendido pela massa, não merecendo qualquer tutela a posição do cessionário, dado que este, ao celebrar a cessão de créditos futuros, aceita o risco da insolvência do cedente no momento da constituição do crédito. (...)”

Pelo contrário, para os defensores da teoria da imediação, dado que o crédito se constitui diretamente no património do cessionário, a solução lógica seria a de que não poderia ser objecto de apreensão pela massa falida, sendo também inatacável o negócio de cessão, uma vez que foi celebrado definitivamente antes da declaração de insolvência”.

Parece-nos particularmente importante apontar, em primeiro lugar, a necessidade de diferenciação dos cenários em que o cedente está em recuperação judicial e falência (como considerado no trecho citado), uma vez que, neste, o empresário deixa de ter a capacidade de

---

e execuções (art. 6º, §4º da LRF) e a dispensa da apresentação certidões negativas para deferimento da recuperação judicial (art. 57 da LRF). Sobre a prorrogação do prazo de suspensão, após ampla discussão das decisões prolatadas sobre o tema ao longo dos 10 primeiros anos de vigência da LRF, Paulo Penalva Santos (2015, p. 272-273) conclui que “em casos excepcionais, a doutrina e a jurisprudência admitem a prorrogação desse prazo de suspensão, desde que a devedora não tenha dado causa ao descumprimento dos prazos estabelecidos na Lei 11.101. No confronto entre a norma que estabelece um prazo improrrogável de suspensão das ações e o princípio da preservação da empresa, aquele prazo pode ser prorrogado, desde que o retardamento do feito não tenha sido imputado ao devedor”. A tentativa de sujeitar créditos cedidos fiduciariamente à recuperação, apesar do disposto no art. 49, §3º da LRF e do entendimento do STJ, segue a mesma linha, cf. item 3.2.1 infra. Ainda assim, há diversos casos recentes em que Tribunais de Justiça, como os do Rio de Janeiro e Pará, ainda determinam a sujeição de créditos cedidos fiduciariamente aos efeitos da recuperação judicial com fundamento no princípio da preservação da empresa.

dispor do patrimônio da sociedade. Neste caso, acreditamos que, caso se aplicasse a teoria da transmissão, seria impossível ao cedente transmitir a titularidade do crédito ao cessionário, que passaria a ser apenas credor da massa.

Já na recuperação judicial, a empresa em crise continua, em regra, com o controle de seus ativos, em busca da negociação e aprovação do plano de recuperação em conjunto com seus credores. A possibilidade de disposição do patrimônio durante a recuperação judicial é limitada apenas por disposições da lei e pelo plano de recuperação aprovado pelos credores e homologado pelo juízo. Nesta hipótese, portanto, caso se opte por aplicar a teoria da transmissão, seriam defensáveis tanto argumentos defendendo a transmissão automática dos créditos ao cessionário/credor quanto aqueles que entendem que, passando pelo patrimônio do devedor, este poderia dispor deles por meio do plano de recuperação.

Entendemos que a interpretação mais razoável sobre a aplicação dessas teorias é a de Antunes Varela (1997, p. 316-319), para quem se trata de uma questão de interpretação da vontade dos contratantes. De acordo com este autor, sempre que a relação contratual duradoura entre cedente e devedor cedido – ou seja, o contrato que dará origem aos créditos cedidos – já estiver constituída no momento da cessão, o direito de crédito nascerá diretamente na esfera jurídica do cessionário, “visto este ter adquirido desde logo, a partir da celebração da cessão, a expectativa jurídica, que é o germen do futuro crédito”. Por outro lado, se os contratos dos quais os créditos serão gerados ainda não existirem “os créditos em expectativa nascerão na titularidade do cedente e só depois serão transferidos para o cessionário”.

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos (2007, p. 475-480), concordando com a posição de Antunes Varela, sintetiza o argumento de modo muito claro:

[O]s contratantes só poderão recorrer à transferência imediata quando o cedente seja já titular de uma posição jurídica que seja de imediato transmissível ao cessionário, e onde depois radicará o direito a nascer. Dito de outra forma: só se o alienante for já titular de uma expectativa jurídica à aquisição do crédito pode ele transmitir essa posição, a expectativa, de imediato ao adquirente, que adquirirá depois o direito, se e quando ele vier a nascer, directamente na sua esfera jurídica. Na realidade, nada há a obstar a que as parte pretendam que o direito transmitido nasça no patrimônio do adquirente, mas tão-só quando o alienante, desde logo, possa transmitir-lhe uma posição juridicamente tutelada, uma expectativa jurídica. Caso o cedente tenha uma mera expectativa de facto à aquisição desse crédito, a vontade das partes no sentido da transferência imediata poderá valer, quando muito, para, logo que o alienante adquira a expectativa jurídica correspondente a esse direito, esta se transmita imediatamente para o patrimônio do cessionário.

Em vista desta posição, seria recomendável que o contrato mencionasse expressamente a cessão de qualquer expectativa de direito aos créditos surgidos no contrato de afretamento, esclarecendo que esses créditos serão automaticamente titularizados pelo cessionário. Ainda que não impeça interpretações em sentido contrário pelo juiz, a disposição adiantaria possíveis argumentos, particularmente em disputas relacionadas à sujeição da SPE a processos de recuperação judicial e falência.

### **(e) Validade da eleição da lei brasileira.**

Conforme descrito no capítulo 2 deste trabalho, a SPE do projeto, que afreta a embarcação à parte encarregada da exploração dos campos de petróleo e gás é uma sociedade constituída fora do Brasil, que, em geral, toma financiamento de instituições financeiras estrangeiras. Portanto, o contrato de cessão dos recebíveis seria celebrado por duas partes domiciliadas no exterior (SPE/cedente e *security agent* dos bancos/cessionário).

Como a Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (Decreto-Lei nº 4.657/1942) (LINDB) dispõe que, “para qualificar e reger as obrigações, aplicar-se-á a lei do país em que se constituírem”, sem previsão expressa sobre a liberdade das partes de escolherem a lei aplicável, uma primeira conclusão possível é de que, para se evitar dúvidas acerca da aplicabilidade da legislação brasileira, o instrumento contratual da cessão deveria ser assinado em território brasileiro, de modo que nele nasçam as obrigações, garantindo a aplicação da lei brasileira.

Não é essa, porém, a forma mais comum em que os contratos são assinados neste tipo de operação. A assinatura dos contratos geralmente ocorre no país em que se localizam os financiadores, os escritórios de advocacia contratados por eles para coordenar a operação ou, ainda, no local em que estiverem os representantes de cada parte, mediante a troca eletrônica de cópias dos contratos assinados.

Caso se tente tratar o contrato como realizado entre ausentes, para aplicação do §2º do art. 9º (DOLINGER, p. 491), é importante destacar a dificuldade de se definir proposta e aceite e, conseqüentemente, os papéis de proponente e aceitante nestes casos. Sobre essa questão, Maristela Basso (2002, p. 108) afirma que

No período negocial geralmente não há uma oferta e uma aceitação (...). O processo de tratativas é todo ele uma “troca de informações”, um amadurecimento da intenção contratual, que permite às partes realizar seus interesses progressivamente, até que atinjam um ponto de equilíbrio tal que ambas se sintam satisfeitas. É muito difícil, nessa troca de informações, saber quem de fato propôs e quem finalmente aceitou, até mesmo porque o contrato definitivo poderá atingir tal grau de complexidade e detalhamento que se mostre capaz de refletir propostas e aceitações feitas reciprocamente.

Deve-se, então, considerar se eventual cláusula de eleição de lei brasileira será válida ainda que determine a aplicação de legislação diferente daquela que seria aplicável de acordo com a LINDB.

Caso a eleição da lei brasileira fosse considerada inválida, passar-se-ia a um cenário de grande incerteza para, inicialmente, definir a lei aplicável e, em um segundo momento, verificar se o instrumento celebrado efetivamente atende os requisitos impostos por essa lei estrangeira para aperfeiçoamento de cessão.

Luiz Olavo Baptista (2011, p. 49) aponta que, em regra, no Direito Internacional, a manifestação expressa das partes pela aplicação de uma lei somente encontra obstáculo na ordem pública, no controle efetuado pelo juiz do caráter internacional do contrato, na existência de relações que não permitem a eleição de lei<sup>93</sup> e a ocorrência de fraude.<sup>94</sup> No mesmo sentido, Nadia de Araújo (2002, p. 198) observa que “a faculdade das partes de escolher a lei aplicável ao contrato internacional encontrou acolhida nas principais convenções internacionais e legislações internas de países dos cinco continentes, especialmente na Europa”.

No Brasil, porém, o legislador não adotou posição clara favorável ou contrária ao direito de as partes escolherem livremente a lei aplicável a seus contratos e a doutrina tampouco apresenta uniformidade sobre a interpretação do assunto.

---

<sup>93</sup> O autor esclarece esta restrição citando como exemplo que a lei suíça proíbe expressamente o direito de escolher a lei aplicável em questões que envolvam direito dos consumidores.

<sup>94</sup> Neste caso, entende-se como fraude a criação pelas partes de elementos de conexão que levam à aplicação de uma lei que não teria relação direta com o contrato. De acordo com Luiz Olavo Baptista (2011, p. 105), “uma situação é criada, artificialmente, para, através de um falso conflito, ocorrer a aplicação de uma lei menos competente, e, finalmente, o interessado postular ou procurar exercer os direitos daí decorrentes”.

Nadia de Araújo (2002),<sup>95</sup> Luiz Olavo Baptista (2011)<sup>96</sup> e José Inácio Gonzaga Franceschini (2002) entendem que o direito brasileiro não acolhe a teoria da autonomia da vontade como elemento de conexão aplicável a contratos, concluindo o último autor que as partes de um contrato podem “tão-somente, exercer sua liberdade de contratual no âmbito das regras supletivas da lei aplicável imperativamente, determinada pela *lex loci contractus*”.

Com relação à posição da doutrina, Luiz Olavo Baptista afirma que “a opinião de parte da doutrina no Brasil é de que (...) a regra é a da autonomia da vontade, à qual se podem opor, afastando-a, as leis imperativas do foro e a ordem pública internacional. Entretanto, (...) não é essa corrente doutrinária predominante, mas sim a aplicação indireta do ‘princípio da autonomia’ pela escolha do local da contratação”.

João Grandino Rodas (2002, p. 49), antes de analisar as diferentes interpretações sobre o art. 9º da LINDB, também observa que a questão não é pacífica no Brasil, afirmando que “os mais importantes autores brasileiros de Direito Internacional Privado nem sempre seguem os mesmos caminhos, na exegese da legislação acerca da substância dos contratos”.

Nádia de Araújo (2002, 2004, 2008) ao comentar a jurisprudência existente cita alguns casos em se discute a aplicação de lei estrangeira, sem, porém, analisar diretamente a validade ou não da eleição de lei, limitando-se a aplicar o art. 9º da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro a obrigações diversas.<sup>97</sup>

Tal cenário de incerteza certamente prejudica a estruturação de operações internacionais. Sobre o assunto, Rodas (2011, p. 63) ressalta que “o contratante estrangeiro, ao sopesar o ‘custo Brasil’, leva em conta, também, a certeza jurídica propiciada ou não pelas regras jurídicas internas relativas à contratação internacional. Sendo tais regras obsoletas ou

---

<sup>95</sup> A autora afirma que “[n]o Brasil, a regra de conexão utilizada para os contratos internacionais é a *lex loci contractus*, na forma estabelecida pelo artigo 9º da Lei de Introdução ao Código Civil, de cuja exegese não se extrai a permissão à teoria da autonomia da vontade, antes consagrada na Introdução ao Código Civil de 1917”.

<sup>96</sup> Sua posição é exposta da seguinte forma: “no Brasil, é possível escolher a lei aplicável de duas formas: firmando o contrato no local cuja lei se deseja ver prevalecer, ou escolhendo-a, de modo expresso quando o contrato ocorra em situação sob a regência das convenções da CIDIP V, do Mercosul, ou quando há cláusula arbitral”.

<sup>97</sup> Sobre o assunto, a autora conclui (2004, p. 129) que “a jurisprudência pátria tem aplicado aos litígios envolvendo contratos internacionais, nos poucos casos que pudemos colher, a clássica regra de conexão do artigo 9º. Por isso, a questão sobre a permissão da autonomia da vontade através da interpretação do artigo 9º, em conjugação com o antigo art. 13, ou a tese de Valladolid, já esposada neste capítulo, não tem sido levada em consideração pelos tribunais brasileiros”.

não possibilitando a necessária certeza, a curva estatística representativa dos contratos internacionais, dentre os quais figuram os de exportação, tenderá a declinar”.

Do ponto de vista prático e tendo em vista a divergência doutrinária e da falta de posicionamento claro da jurisprudência sobre a eficácia da eleição de lei, entendemos que a alternativa mais conservadora para mitigar tal risco e garantir a aplicação da legislação brasileira<sup>98</sup> seria assegurar que o contrato seja assinado em território brasileiro,<sup>99</sup> de modo que a lei brasileira fosse aplicável nos termos da regra do art. 9º da LINDB, além de indicar expressamente sua aplicação no contrato. Dessa forma, a vontade das partes, expressa na cláusula de eleição de lei apontaria na mesma direção que as regras de conflito de leis do direito brasileiro.

Por fim, uma questão favorável à aceitação da eleição da lei brasileira é a tendência dos juízes de aplicarem a lei do foro aos contratos internacionais, conforme apontado por Nádia de Araújo (2002, p. 200) e José Inácio Gonzaga Franceschini (2002, p. 67).<sup>100</sup> Como eventual disputa ocorreria em tribunais brasileiros, tanto para cobrança do débito em face do devedor, quanto em caso de insolvência da cedente, a dificuldade de se definir uma legislação estrangeira aplicável e fazer prova de seu conteúdo<sup>101</sup> certamente seria um importante incentivo para a aceitação da legislação brasileira como aplicável.

---

<sup>98</sup> Armando Alvares Garcia Junior (2000, p. 90) propõe outra alternativa: “[a]lém da lei aplicável e do foro competente (...), é necessário distinguir, com absoluta clareza, quem é o proponente e quem é o aceitante, pois será a lei do lugar onde residir o solicitante (proponente, formulador da proposta) que será compulsoriamente levado em consideração pelo Poder Judiciário brasileiro. Nenhum juiz, membro do Ministério Público ou quaisquer advogados podem infirmar esta verdade jurídica, importantíssima, mas quase sempre olvidada”. Primeiramente, parece-nos que esta estratégia se adequa melhor a contratos de compra e venda ou que sejam negociados de modo independente. Como em operações de *project finance* a cessão faz parte de uma rede de contratos coligados sujeitos a extensas fases de negociação, acreditamos que faria pouco sentido indicar um proponente para o negócio.

<sup>99</sup> Uma alternativa para viabilizar a assinatura no mesmo local seria que as partes outorgassem procurações representantes domiciliados nos Brasil especificamente para assinatura do contrato. Para comprovar o local de assinatura, além da indicação do local de assinatura no próprio instrumento, os signatários podem ter suas firmas reconhecidas por autenticidade, garantindo uma declaração de notário público (portanto, com fé pública) de que as assinaturas ocorreram em sua presença.

<sup>100</sup> Cumpre esclarecer que tal posição não é defendida pelos autores, que, na verdade, constataam o que entendem ser um fato. Franceschini ainda aponta que tal fato é comum entre juízes alemães e ingleses, atribuindo também como possíveis causas “a complexidade e dificuldades práticas que se antepõem à aplicação do Direito Privado estrangeiro” e a relativa “pouca tradição dos tribunais e juízes brasileiros no trato de questões de Direito Internacional Privado em sede de contratos internacionais”, concluindo, porém que os dois temas (foro e lei aplicável) “são absolutamente distintos um do outro”.

<sup>101</sup> Sobre o assunto, v. item 3.4.2(a) abaixo.



### 3.1.3 Conclusão parcial.

A cessão de créditos realizada de acordo com o Código Civil parece-nos uma alternativa viável para formalizar a cessão de créditos em uma operação de *project finance*, porém, com elevado risco na hipótese de recuperação judicial ou falência da SPE no Brasil.

Entendemos que haveria grandes riscos de que a cessão dos créditos fosse simplesmente desconsiderada por não estar prevista no rol de contratos do art. 49, §3º da LRF, para que os créditos passassem a ser recebidos para pagamento das dívidas da empresa em recuperação ou da massa falida, conforme o caso.

Aliás, a inclusão da SPE em eventual processo de recuperação não teria outra razão além da tentativa de se apropriar dos recebíveis do projeto para saneamento financeiro de outras empresas do grupo. Certa tendência a privilegiar a empresa em crise na recuperação judicial com base no princípio da preservação da empresa também sugere que, ao menos, uma intensa batalha jurídica precisaria ser travada entre patrocinadores e financiadores.

Por outro lado, quando os patrocinadores forem grupos estrangeiros, com sede e principais operações fora do Brasil, o risco de sujeição da SPE a processos de recuperação ou falência no Brasil seriam drasticamente reduzidos, tornando esta alternativa mais atrativa.

Além disso, o risco de que o contrato seja requalificado por um juiz não nos parece desprezível, considerando exemplo das decisões do TJ-RJ que requalificaram contratos de cessão fiduciária de recebíveis como penhores de créditos,<sup>102</sup> a fim de submeter os créditos aos efeitos de processos de recuperação judicial.

Com relação aos riscos relacionados ao registro do contrato em RTD e definição da lei aplicável, parece-nos que há pouco que as partes possam fazer, uma vez que decorrem da própria estrutura do contrato e existiriam, de modo semelhante, em todas as demais alternativas analisadas.

---

<sup>102</sup> Ementa do Agravo de Instrumento 0042458-08.2015.8.19.0000: “A propriedade fiduciária de bem móvel referida no aludido preceito [art. 49, §3º, da LRF] não equivale à cessão fiduciária de recebíveis, objeto de garantia prestada pelo devedor em contrato. 3-Situação que, em verdade, configura penhor de crédito à sujeito à recuperação judicial - haja vista que a titularidade dos direitos creditórios não sai da esfera patrimonial do devedor” (TJ-RJ, Rel. Des. Milton Fernandes de Souza, 5ª Câmara Cível, j. 13/10/2015).

Por fim, a utilização desse arranjo parece-nos particularmente adequada quando o credor, cessionário dos créditos, não atuar no mercado financeiro ou, ainda, de modo subsidiário à cessão fiduciária, caso, por qualquer razão, os requisitos de existência e validade desta não tenham sido cumpridos.

### **3.2. Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios.**

#### **3.2.1 Justificativas para adoção do modelo.**

##### **(a) Não sujeição à recuperação judicial: precedentes do STJ.**

O parágrafo 3º do artigo 49 da Lei de Recuperação Judicial e Falência, expressamente exclui dos efeitos da recuperação judicial o “credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis”.<sup>103</sup> Apesar da aparente clareza da redação legal, empresas em recuperação passaram a buscar judicialmente a submissão de créditos objeto de cessão fiduciária aos processos de recuperação, sob argumento de que a exclusão desses créditos praticamente inviabilizaria a recuperação.

---

<sup>103</sup> Art. 49, § 3º, da LRF: Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretroatividade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial.

Diversos tribunais de justiça aceitaram tais pedidos,<sup>104 105</sup> embasando suas decisões em argumentos diversos como (a) prevalência do princípio da preservação da empresa (art. 47 da LRF<sup>106</sup>), (b) tratamento diferenciado de cessão fiduciária – sujeita à recuperação – e da alienação fiduciária – não sujeita à recuperação<sup>107</sup> e (c) aplicação do art. 49, §3º, somente a bens móveis materiais, excluindo-se os direitos de crédito por se tratarem de bens imateriais.

Apesar dos posicionamentos divergentes dos Tribunais de Justiça, o Superior Tribunal de Justiça<sup>108</sup> possui posicionamento pacificado no sentido de que créditos cedidos

---

<sup>104</sup> O Tribunal de Justiça do Pará repetidamente decidiu nesse sentido: Agravo de Instrumento n. 2014.04658353-83, 1ª Câmara Cível Isolada, Rel. Des. Marneide Trindade Merabet, j. 21/11/2014, DJe 04/12/2014; Agravo de Instrumento n. 2013.04108910-43, 1ª Câmara Cível Isolada, Rel. Des. Marneide Trindade Merabet, j. 18/03/2013, DJe 04/04/2013; e Agravo de Instrumento n. 2013.04104937-31, 1ª Câmara Cível Isolada, Rel. Des. Presidente, j. 11/03/2013, DJe 25/03/2013. Vale citar trecho que demonstra a rasa argumentação desenvolvida em alguns casos: “Se por um lado ela [regra do art. 49, §3º, da LRF] fora criada para satisfazer a obrigação de credores de qualidades diferentes, concedendo a possibilidade de continuarem a demandar suas ações ou demandarem novas ações judiciais buscando a satisfação de seus importes financeiros devidos pela sociedade paralelamente ao procedimento de recuperação judicial ao qual a sociedade se sucumbe; por outro, as consequências econômico-financeiras podem ser desastrosas, posto que o processo de recuperação judicial baseia-se na reestruturação das dívidas e estando tais classes de credores responsáveis pelo financiamento de crédito à empresa fora do alcance do plano de recuperação, ter-se-ia por completamente ineficaz o plano de recuperação ante as inexistências criadas pelas ações paralelas. (...) Analisando os autos, verifico que se trata de hipótese que abarca prejuízo para ambas as partes. Entretanto, averiguo que incorre em lesão mais grave a parte agravada, haja vista a constrição de crédito que a mesma vem sofrendo após o pedido de recuperação judicial”.

<sup>105</sup> O Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro tem adotado posição curiosa: apesar de reconhecer a não sujeição dos créditos cedidos fiduciariamente à recuperação judicial, determina a liberação de 70% de tais créditos para as empresas em recuperação em razão do princípio da preservação da empresa. Considerando apenas decisões proferidas em 2015 e 2016 (até 14/02/2016), localizamos tal abordagem em 3 dos 14 resultados (Agravo de Instrumento 0057605-74.2015.8.19.0000, Rel. Des. Claudio de Mello Tavares 11ª Câmara Cível, j. 03/02/2016; Agravo de Instrumento 0055054-24.2015.8.19.0000, Rel. Des. Claudio de Mello Tavares 11ª Câmara Cível, j. 16/12/2015; e Agravo de Instrumento 0025957-76.2015.8.19.0000, Rel. Des. Carlos Azeredo de Araújo, 9ª Câmara Cível, j. 09/06/2015) para a busca realizada com os termos “cessão, fiduciária e recuperação”. Em outro resultado o Tribunal requalificou a cessão fiduciária como penhor: “A propriedade fiduciária de bem móvel referida no aludido preceito [art. 49, §3º, da LRF] não equivale à cessão fiduciária de recebíveis, objeto de garantia prestada pelo devedor em contrato. 3-Situação que, em verdade, configura penhor de crédito à sujeito à recuperação judicial - haja vista que a titularidade dos direitos creditórios não sai da esfera patrimonial do devedor” (Agravo de Instrumento 0042458-08.2015.8.19.0000, Rel. Des. Milton Fernandes de Souza, 5ª Câmara Cível, j. 13/10/2015).

<sup>106</sup> Art. 47, da LRF: A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

<sup>107</sup> Nesse sentido, o TJ-PA (Agravo de Instrumento n. 2014.04658353-83, 1ª Câmara Cível Isolada, Rel. Des. Marneide Trindade Merabet, j. 21/11/2014) interpretou a o §3º do art. 49 da LRF da seguinte forma, mesmo após posicionamento do STJ sobre o tema: “Não merece prosperar o entendimento apresentado pelo agravante no sentido de que os créditos garantidos não estariam sujeitos aos efeitos da recuperação judicial, tendo em vista que o art. 67, § 3º determina que não se submeterão aos efeitos da recuperação Judicial os o proprietário fiduciário de bens móveis e imóveis, não fazendo qualquer menção à cessão fiduciária de títulos de crédito, onde se enquadra o agravante. Desta forma, por ausência de previsão legal, entendo que os créditos do agravante estão perfeitamente sujeitos aos efeitos da Recuperação Judicial”.

<sup>108</sup> Em busca realizada em 3 de janeiro de 2016, o sistema de buscas do site do Superior Tribunal de Justiça apontou 21 resultados para busca conjunta das expressões “cessão” e “fiduciária”. Entretanto, as 6 primeiras decisões que aparecem na pesquisa, proferidas entre 1996 e 2010, mencionam a cessão fiduciária apenas de modo incidental. Um resumo de todas as decisões encontradas encontra-se no Apêndice B.

fiduciariamente não estão sujeitos a processos de recuperação judicial, em razão do disposto no art. 49, §3º, da LRF.

O primeiro caso que tinha como objeto a sujeição de créditos cedidos fiduciariamente ao processo de recuperação judicial foi o Agravo Regimental na Medida Cautelar nº 17722, de 2011. No entanto, o voto do relator não chegou a discutir a questão, mencionando, porém, que se tratava de questão ainda inédita no tribunal.

Assim, somente em 2013, no julgamento do Recurso Especial 1.263.500, a quarta turma do STJ efetivamente discutiu o tema, estabelecendo paradigma para as decisões seguintes, que invariavelmente citaram este acórdão como fundamento para determinar a não sujeição de créditos cedidos fiduciariamente ao processo de recuperação judicial.

O Recurso Especial teve como origem acórdão proferido pelo TJ-ES, que considerou que (i) a cessão fiduciária de títulos de crédito não está contida na referência a proprietário fiduciário do art. 49, §3º, da Lei de Recuperação Judicial; e (ii) o referido dispositivo aplica-se somente a bens móveis materiais, em razão da referência à “impossibilidade de venda ou retirada dos bens do estabelecimento da empresa” durante o período de 180 dias de suspensão que se segue ao deferimento do processamento da recuperação, referência que não seria aplicável a bens imateriais, como créditos.

A Ministra Maria Isabel Gallotti, relatora do recurso, refutou os argumentos da empresa em recuperação e do acórdão recorrido, sob os seguintes fundamentos:

- (a) O artigo 83 do Código Civil considera como móveis, para os efeitos legais, “os direitos pessoais de caráter patrimonial e respectivas ações”, de modo que “não seria razoável sustentar que títulos de crédito não configurem direitos pessoais de caráter patrimonial e, portanto, bens móveis”;
- (b) A Lei de Recuperação Judicial menciona o gênero “bem móvel”, sem distinção entre suas classificações;

- (c) A cessão fiduciária não tem as mesmas características de um penhor, razão pela qual deve se afastar o regime do §5<sup>o109</sup> do art. 49 da LRF;
- (d) A utilização da cessão fiduciária como garantia foi considerada pelo devedor no momento da contratação do financiamento e, se fosse outra a garantia, as bases econômicas do negócio teriam sido diferentes e a alteração dessas bases pelo juiz configuraria ofensa à boa-fé objetiva; e
- (e) Se a cessão fiduciária, por um lado, privilegia fortemente bancos em relação a outros credores e dificulta a recuperação de empresas em crise, por outro, induz à redução do *spread* bancário, beneficiando a atividade empresarial e o sistema financeiro nacional como um todo, ao reduzir o risco de inadimplência pelo devedor/cedente.

O Ministro Luis Felipe Salomão, divergiu parcialmente da relatora ao considerar que se aplica aos créditos cedidos fiduciariamente a determinação do art. 49, §3º, segundo a qual não se permite “a venda ou a retirada de bens de capital essenciais” à atividade da empresa em recuperação durante o período de 180 dias suspensão de ações contra a recuperanda após o deferimento do processamento da recuperação judicial.<sup>110</sup> Dessa forma, o Ministro sugeriu que os créditos cedidos fossem depositados em uma conta vinculada ao juízo, ficando a liberação dos recursos ao credor/cessionário sujeita à decisão do juiz sobre sua essencialidade à atividade do devedor.

A Relatora manteve seu voto, sendo acompanhada pelo Ministro Marco Buzzi, que argumentou brevemente sobre as consequências da decisão, afirmando que mudanças nas regras aplicáveis à cessão fiduciária levariam a modificações “primeiro, nas taxas de juros

---

<sup>109</sup> Art. 49. § 5º – Tratando-se de crédito garantido por penhor sobre títulos de crédito, direitos creditórios, aplicações financeiras ou valores mobiliários, poderão ser substituídas ou renovadas as garantias liquidadas ou vencidas durante a recuperação judicial e, enquanto não renovadas ou substituídas, o valor eventualmente recebido em pagamento das garantias permanecerá em conta vinculada durante o período de suspensão de que trata o § 4º do art. 6º desta Lei.

<sup>110</sup> Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário.

§ 4º Na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial.

praticadas e, segundo, na disposição, no ânimo do banqueiro de dispor dessa parte do capital para o consumidor, para todas essas empresas que se valem, e muito, desses expedientes de crédito”. Por fim, o Ministro deixou uma porta aberta para futura mudança de posição (que, até o momento, não ocorreu) ao dizer que não se compromete com tal tese “nos casos em que evidenciada a inviabilidade de recuperação judicial da empresa”.

No mês seguinte ao julgamento realizado pela quarta turma,<sup>111</sup> a terceira turma do STJ decidiu caso semelhante (REsp 1.202.918), com igual resultado. O relator, Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, analisou se a cessão fiduciária deveria ser enquadrada no conceito de propriedade fiduciária mencionado no art. 49, §3º da LRF. Após analisar a evolução legislativa e a posição de diversos doutrinadores, concluiu de modo afirmativo (ou seja, que a cessão fiduciária de créditos não se sujeita à recuperação judicial por se tratar de modalidade de propriedade fiduciária), não sem antes também se utilizar de argumento consequencialista, ao considerar que seria intenção da lei criar um mecanismo jurídico que permitisse a obtenção de empréstimos a juros mais baixos, estimulando o surgimento de um ambiente propício ao desenvolvimento econômico, especialmente nas hipóteses em que a insuficiência de patrimônio do tomador inviabilizava a concessão de outra forma de garantia.

A Ministra Nancy Andrighi, porém, divergiu integralmente dessa posição, argumentando em seu voto que a Lei nº 10.931/2004 criou duas modalidades distintas de negócio fiduciário: (a) a alienação fiduciária de coisa, móvel ou imóvel, e (b) a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis incorpóreas ou títulos de crédito. A LRF, ao mencionar o “proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis” teria optado por excluir dos efeitos da recuperação apenas os credores beneficiados pela alienação fiduciária. Reforçou seu argumento afirmando que a LRF, por ser posterior à Lei nº 10.931/2004, poderia ter mencionado expressamente a cessão fiduciária em seu art. 49, §3º, se realmente fosse essa a intenção do legislador.

Finalmente, para contradizer o argumento consequencialista utilizado pelos demais Ministros, a Min. Andrighi afirmou que (i) outras modalidades de crédito estão sujeitas à

---

<sup>111</sup> O Superior Tribunal de Justiça é formado por 3 seções, cada uma dividida por 2 turmas constituídas por 5 Ministros. As três seções do Tribunal são divididas por assunto, sendo competentes, respectivamente, por assuntos de Direito Público, Direito Privado e Direito Penal. Dessa forma, a Terceira e Quarta turmas, julgadoras dos casos em discussão são responsáveis por todas as questões de Direito Privado.

recuperação judicial e, nem por isso, tiveram sua oferta reduzida e (ii) a questão da redução dos juros praticados deveria ser resolvida “pela prática de uma política de governo tendente à redução desse encargo, como a verificada atualmente”.<sup>112</sup>

O Ministro Paulo de Tarso Sanseverino alinhou-se ao relator ao considerar que os créditos garantidos por cessão fiduciária não se submetem à recuperação judicial. Em suma, asseverou que “os contratos de alienação fiduciária e cessão fiduciária representam o mesmo negócio jurídico, não havendo justificativa para o tratamento diferenciado dos credores garantidos por cada uma das operações”.

Dessa forma, as duas turmas do STJ decidiram que os créditos garantidos por cessão fiduciária não se submetem aos efeitos da recuperação judicial, conforme exceção prevista pelo art. 49, §3º, da LRF. Tal entendimento foi mantido nos 9 processos posteriormente submetidos a julgamento de alguma das turmas<sup>113</sup> ou da Segunda Seção do STJ, que invariavelmente citavam as duas decisões iniciais sobre o tema, afirmando também se tratar do entendimento pacífico do Tribunal. Um resumo dessas decisões pode ser verificado no Apêndice B.

Em vista do posicionamento do STJ, podemos considerar que a principal vantagem da cessão fiduciária é a segurança de que os créditos não serão desviados do pagamento do financiamento em caso de recuperação judicial no Brasil das empresas dos patrocinadores do projeto.

Deve-se fazer duas ressalvas a respeito desta vantagem. A primeira é de que este ponto positivo tem maior relevância quando os patrocinadores forem grupos empresariais de origem brasileira, pois haveria maior risco de uma recuperação judicial no Brasil incluir a SPE estrangeira. A segunda é de que, apesar do posicionamento do STJ, alguns Tribunais de Justiça ainda mantêm entendimento de que a cessão fiduciária deve se submeter aos processos de recuperação judicial.<sup>114</sup> Nesses casos, o credor precisará discutir judicialmente em primeiro e segundo grau nos tribunais estaduais para, então, conseguir a confirmação de que tem direito

---

<sup>112</sup> Entre agosto de 2011 e outubro de 2012, o Banco Central reduziu a seguidamente a taxa Selic, que passou de 12,5% a.a. para 7,25% a.a., taxa que ainda era mantida na data do julgamento, em 7 de março de 2013 (<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>). A realidade econômica, porém, demonstrou o insucesso da política de redução de juros do governo federal, que voltaram a subir apenas dois meses após o julgamento, em maio de 2013, até alcançarem o patamar de 14,25% em julho de 2015.

<sup>113</sup> Para fins da presente análise, não consideramos as decisões monocráticas proferidas sobre o assunto.

<sup>114</sup> V. notas 98, 99 e 101 supra.

de continuar a receber diretamente as receitas do projeto. De qualquer forma, o tempo e recursos necessários para tal disputa são elementos que devem ser considerados.

Por fim, caso recursos alienados fiduciariamente sejam arrecadados pela massa falida da SPE no Brasil, o credor cessionário teria o direito de pedir a restituição dos bens objeto da cessão, sem necessidade de habilitar seu crédito e aguardar o rateio junto aos credores da massa (AMENDOLARA, 2006, p. 187).

### **(b) Menor risco de requalificação: tipificação legal.**

Em comparação com os riscos descritos com relação à cessão realizada de acordo com as regras do Código Civil, a cessão fiduciária de créditos possui ampla utilização no mercado financeiro brasileiro e sua aplicação, em regra, não traria maiores riscos quanto à sua qualificação.

### **3.2.2 Possíveis riscos jurídicos da estrutura.**

#### **(a) Possibilidade de celebração em benefício de instituições financeiras estrangeiras.**

O principal risco da celebração da cessão fiduciária em favor de credores estrangeiros decorre da restrição imposta pelo artigo 66-B da lei 4.729/1965, que limita a aplicação do arranjo contratual apenas “*no âmbito do mercado financeiro e de capitais*”.

A redação da lei, a nosso ver, gera ambiguidade ao não especificar se, ao mencionar os mercados financeiro e de capitais, refere-se a tais mercados, tal qual definidos e regulados pelas autoridades brasileiras, no caso, Banco Central do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários (CVM), respectivamente.

Com relação ao sistema financeiro, seu desenho institucional básico se encontra na Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, cujo artigo 1º dispõe que o Sistema Financeiro Nacional é composto por (i) Conselho Monetário Nacional, (ii) Banco Central do Brasil, (iii) Banco do Brasil S. A., (iv) Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e (v) das demais instituições financeiras públicas e privadas.



A Lei nº 4.595 também define, em seu artigo 17, como instituições financeiras “as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros”.

O funcionamento de tais instituições depende, no caso das instituições financeiras nacionais, de prévia autorização do Banco Central, e se forem estrangeiras, de decreto do Poder Executivo.

A vagueza da redação do artigo 66-B da Lei 4.728 permitiria a interpretação de que somente contratos celebrados no âmbito do mercado financeiro, tal como definido pela lei 4.595/1965, seriam válidos. Dessa forma, cessões fiduciárias celebradas em favor de instituições financeiras que não estejam formalmente autorizadas a funcionar no país não atenderiam ao artigo 66-B por não serem celebradas no “âmbito do mercado financeiro”.

Tal interpretação, porém, não nos parece razoável, pelas seguintes razões:

- (i) se a intenção do legislador fosse restringir o contrato apenas aos casos em que fosse celebrado em benefício de instituição autorizada a operar no Brasil, poderia ter dito expressamente a contratos celebrados no âmbito dos mercados financeiro e de capitais nacionais;
- (ii) as instituições financeiras estrangeiras que costumam figurar como beneficiárias das garantias nos projetos de financiamento de plataformas atendem à definição de instituição financeira contida na lei brasileira e efetivamente atuam no mercado financeiro (como exigido na lei), mas em âmbito mundial e não local;
- (iii) se o objetivo da alteração legal que passou a permitir a cessão fiduciária de direitos creditórios era incentivar a expansão e ampliação de crédito,<sup>115</sup> seria contraproducente que o Judiciário adotasse interpretação restritiva que

---

<sup>115</sup> Nesse sentido, é essencial ressaltar que a reforma das regras aplicáveis à cessão fiduciária, empreendida pela Lei nº 10.931/2004, era parte das “medidas de reforma dos sistemas de insolvência e de cobrança de dívidas propostas pelo Banco Central do Brasil nos relatórios anuais do Projeto Juros e Spread Bancário (PJSB) publicados de 1999 a 2006” (FABIANI, 2011, p. 57). Nesse contexto, o autor analisa as seguintes medidas que também fizeram parte dessas reformas: criação da cédula de crédito bancário, reconhecimento do acordo para compensação de pagamentos no sistema de pagamentos brasileiro e em mercado de balcão, previsão legal do crédito consignado em folha de pagamento, reforma da lei de falências e medidas de racionalização de processos judiciais.

desincentivasse a concessão de crédito internacional a projetos no Brasil, especialmente em um mercado (petróleo e gás) para qual o Estado brasileiro criou diversos incentivos para atrair pesados investimentos estrangeiros.

A detalhada análise realizada por Moreira Alves (1973, p. 90-103) sobre o tema também apresenta argumentos relevantes. Inicialmente, o autor aponta decisões do TJ-SP, de 1969, no sentido de que somente instituições financeiras devidamente registradas no Banco Central do Brasil seriam legitimadas para celebrar a cessão fiduciária como adquirentes e do TAC de SP, em sentido contrário, entendendo que “a lei, dispendo sobre o mercado de capitais, em nenhum de seus dispositivos estabeleceu o privilégio das sociedades de financiamento de serem as únicas titulares do direito da alienação fiduciária em garantia”.

Ao considerar a redação então vigente do art. 66 da Lei 4.728/65, o autor apontava (p. 96-100) como argumentos no sentido de que a lei não restringia sua aplicação a instituições financeiras:

- (i) apesar da modalidade de garantia haver sido criada imediatamente como meio de favorecer o desenvolvimento do mercado de capitais, seu escopo não se limita a esse fim, afirmando que: “[o] simples fato de sua criação se ter dado em lei que visa à disciplina de mercado de capitais não é, obviamente, argumento de peso para a restrição dos termos genéricos que essa mesma lei utiliza, ao regular o instituto que criou”;
- (ii) Não há impedimento que uma lei especial crie institutos de direito comum, citando exemplos de leis tributárias que tratam de alterações a regras de direito privado;
- (iii) Interpretação gramatical do texto do art. 66 permite concluir pela sua utilização mais ampla, devido à “utilização sistemática e rigorosamente constante de termos genéricos, o que não seria de se esperar se o instituto tivesse sido criado tão-somente para ser utilizado no mercado de capitais” (p. 98);
- (iv) A lei menciona que o contrato deve mencionar a taxa de juros, “se houver”, o que indica a possibilidade utilização da garantia em contratos de empréstimo gratuitos, o que não seria compatível com operações realizadas apenas no mercado de capitais.

Moreira Alves (1973, p. 102), em seguida, reconhece as alterações promovidas pelo Decreto-lei 911/1969 e concorda que, por causa delas, o instituto “somente poderá ser utilizado pelas instituições financeiras em sentido amplo”. Cumpre ressaltar que toda discussão relatada e análise realizada pelo autor tratava da possibilidade de celebração do contrato por sociedades financeiras ou amplamente, por qualquer agente. Em nenhum momento se considerou a possibilidade de celebração em favor de instituição financeira estrangeira.

Dessa forma, acreditamos haver bons argumentos para sustentar a possibilidade de celebração da cessão fiduciária em favor de instituição financeira estrangeira. No entanto, é necessário considerar que, ao tomarem a decisão sobre qual estrutura contratual será adotada, as partes devem levar em conta a ausência de precedentes jurisprudenciais que concedam alguma previsibilidade ou ao menos indício sobre o posicionamento do Poder Judiciário. O histórico de questionamentos a contratos e estruturas que não beneficiem a empresa em recuperação no momento da crise e a tendência à valorização do princípio da preservação da empresa fazem com que não seja prudente menosprezar o risco de interpretações que restrinjam a utilização da cessão fiduciária de créditos em favor de instituições financeiras estrangeiras.

#### **(b) Efeitos resultantes do registro no Registro de Títulos e Documentos e definição do cartório competente.**

A Lei nº 4.728/1965 nada dispõe sobre o registro do contrato de cessão fiduciária em RTD. Em vista do silêncio da lei, restam duas normas sobre as quais se dividem a doutrina.

A primeira é a Lei de Registros Públicos, cujo artigo 129, §5º,<sup>116</sup> exige o registro de contrato de alienação fiduciária para que seja oponível a terceiros. Por outro lado, o artigo 1.361 do Código Civil<sup>117</sup> determina que a propriedade fiduciária é constituída mediante o registro do contrato no Registro de Títulos e Documentos do domicílio do devedor.

---

<sup>116</sup> Art. 128 da Lei 6.015/1973: À margem dos respectivos registros, serão averbadas quaisquer ocorrências que os alterem, quer em relação às obrigações, quer em atinência às pessoas que nos atos figurarem, inclusive quanto à prorrogação dos prazos. (...) 5º) os contratos de compra e venda em prestações, com reserva de domínio ou não, qualquer que seja a forma de que se revistam, os de alienação ou de promessas de venda referentes a bens móveis e os de alienação fiduciária

<sup>117</sup> Art. 1.361, §1º, do Código Civil: Constitui-se a propriedade fiduciária com o registro do contrato, celebrado por instrumento público ou particular, que lhe serve de título, no Registro de Títulos e Documentos do domicílio do devedor, ou, em se tratando de veículos, na repartição competente para o licenciamento, fazendo-se a anotação no certificado de registro.

Duas diferenças fundamentais resultam da comparação das disposições da Lei de Registros Públicos e do Código: (a) enquanto para a Lei de Registros Públicos o registro é condição para eficácia apenas perante terceiros, para o Código Civil, o registro é condição para sua própria existência; e (b) o Código Civil prevê que, para se constituir a garantia, o registro deve ser realizado no RTD com competência sobre o domicílio do devedor e a Lei de Registros Públicos determina o registro nos RTDs dos domicílios de todas as partes.

Com relação aos efeitos decorrentes do registro, o Tribunal de Justiça de São Paulo tem entendido repetidamente que a cessão fiduciária prevista na Lei 4.728 precisa ser constituída por meio do registro do instrumento em Registro de Títulos e Documentos, tendo, inclusive, emitido súmula nº 60 dispondo no seguinte sentido: “a propriedade fiduciária constitui-se com o registro do instrumento no registro de títulos e documentos do domicílio do devedor”. Encontramos decisões no mesmo sentido nos Tribunais de Justiça do Rio de Janeiro<sup>118</sup> e Pará.<sup>119</sup> Cumpre ressaltar, novamente, que não identificamos caso que tratasse de contratos celebrados entre partes não domiciliadas no Brasil.

A doutrina não apresenta entendimento consolidado sobre o tema. De um lado, Jean Carlos Fernandes (2010, p. 200-202) e Melhim Namem Chalhub (2009, p. 156) entendem que o art. 1.361 do Código Civil não deve ser aplicado supletivamente à cessão fiduciária de créditos. De outro lado, Francisco Eduardo Loureiro (PELUSO, p. 1.403) e Cesar Amendolara (2006, p. 189) entendem que o registro é condição para constituição da cessão fiduciária.

O entendimento de que o registro é requisito para a própria existência da cessão, e, portanto, se o registro for considerado irregular, a cessão fiduciária pode ser considerada inexistente, altera o risco em comparação com a cessão comum regida pelo Código Civil, na medida em que poderia ser empecilho para a própria cobrança da dívida junto ao cedido.

---

<sup>118</sup> “Crédito oriundo de cessão fiduciária em garantia, que equivale à propriedade fiduciária, desde que o contrato tenha sido registrado anteriormente ao pleito de recuperação judicial” (TJ-RJ, Apelação 0058525-84.2011.8.19.0001, 13ª Câmara Cível, Rel. Des. Fernando Fernandy Fernandes, j. 15/10/2014). Nesse mesmo sentido, v. TJ-RJ, Agravo de Instrumento 0018234-06.2015.8.19.0000, 20ª Câmara Cível, Rel. Des. Marília de Castro Neves, j. 08/07/2015).

<sup>119</sup> “Compulsando os autos, percebi que de fato, fora realizado registro da garantia fiduciária posteriormente ao pedido de recuperação judicial da Embargada. A recuperação judicial ocorreu em 28/02/2012 e o contrato de garantia de cessão fiduciária de recebíveis sequer existia. Diante disso, e levando-se em conta o art. 49 da Lei 11.101/05 c/c Art. 1361, parágrafo primeiro, do Código Civil, conclui (sic) que o ora Agravante não possuía o registro da garantia fiduciária na data do pedido de recuperação, o que, consequentemente não concede o caráter de propriedade fiduciária a sua garantia” (Agravo de Instrumento 2015-01206587-97, 1ª Câmara Cível Isolada, Des. Rel. Marneide Trindade Merabet, j. 26/03/2015, DJ 14/04/2015).

Com relação à definição do RTD competente para realização do registro, como não haveria parte brasileira no contrato, a incerteza descrita no item 3.1.2(a) acima também se aplicaria ao presente caso.

### **(c) Validade da eleição da lei brasileira.**

Com relação à validade da eleição da lei brasileira, entendemos que os riscos sejam praticamente idênticos ao da cessão regida pelo Código Civil.

### **3.2.3 Conclusão parcial.**

De imediato, cumpre destacar a principal vantagem da cessão fiduciária, que é sua exclusão expressa dos efeitos da recuperação judicial. Ainda que haja possíveis discussões para tentar desqualificar o contrato celebrado com parte estrangeira e que o caminho nas instâncias inferiores nos Tribunais de Justiça não seja livre de percalços, parece-nos que a posição clara do STJ pela não sujeição confere razoável segurança.

Por outro lado, caso o risco de insolvência da SPE no Brasil não seja relevante, talvez seja menos arriscada a celebração da cessão regida pelo Código Civil, em vista do maior risco relacionado ao registro em RTD da cessão fiduciária. Na cessão de créditos comum, a cessão é existente, válida e eficaz entre a cedente e cessionário com a assinatura do instrumento (público ou privado) da cessão, exigindo-se o registro apenas para que produza efeitos com relação a terceiros. Ainda na ausência do registro, seria possível demonstrar a ciência de eventuais terceiros, caso tenham sido notificados, por exemplo.

Na cessão fiduciária, pode-se argumentar que, em vista da previsão do artigo 1.361 do Código Civil, a ausência de registro torna o contrato inexistente ou inválido. Certamente seria possível argumentar que, ao menos a transferência de titularidade sobre o crédito é válida entre as partes, na medida em que livremente consentiram e manifestaram sua vontade de ceder os recebíveis, e também perante terceiros que tenham sido notificados. No entanto, seria um elemento de incerteza e com maiores argumentos para contestação em caso de disputa.

### 3.3. Penhor de Créditos.

#### 3.3.1 Justificativas para adoção do modelo.

##### (a) Segurança jurídica.

O penhor de direitos sobre coisas móveis é expressamente previsto no artigo 1.451 do Código Civil, que exige que tais direitos sejam suscetíveis de cessão. Destaque-se que a equiparação legal<sup>120</sup> dos direitos pessoais de caráter patrimonial a bens móveis permite que qualquer crédito ordinário possa ser objeto de penhor (GOMES, 2012, p. 372).

Dessa forma, desde que cumpridas as exigências legais para constituição e aperfeiçoamento da garantia, não haveria riscos relacionados à natureza do negócio celebrado pelas partes, uma vez que o contrato de penhor é amplamente regulado pelo Código Civil e admitido na prática.

O Código Civil contém uma série de disposições aplicáveis ao penhor que visam proteger o credor pignoratício da deterioração patrimonial do devedor que aumente a chance de inadimplemento. Nesse sentido, a regra do artigo 1.425<sup>121</sup> do Código Civil, por exemplo, acaba exercendo função semelhante à das cláusulas de *covenants* contratuais dos financiamentos, ao garantir mecanismos que permitam o vencimento antecipado da dívida em caso de redução da eficácia da garantia e aumento do risco de inadimplemento.

Por fim, vale ressaltar que não há exigências quanto à natureza e atividades das partes ou restrições à celebração de contratos de penhor em favor de partes estrangeiras.

#### 3.3.2 Possíveis riscos jurídicos e desvantagens da estrutura.

---

<sup>120</sup> Art. 83 do CC. Consideram-se móveis para os efeitos legais: (...) III - os direitos pessoais de caráter patrimonial e respectivas ações.

<sup>121</sup> Art. 1.425. A dívida considera-se vencida: I - se, deteriorando-se, ou depreciando-se o bem dado em segurança, desfaltar a garantia, e o devedor, intimado, não a reforçar ou substituir; II - se o devedor cair em insolvência ou falir; III - se as prestações não forem pontualmente pagas, toda vez que deste modo se achar estipulado o pagamento. Neste caso, o recebimento posterior da prestação atrasada importa renúncia do credor ao seu direito de execução imediata; IV - se perecer o bem dado em garantia, e não for substituído; V - se se desapropriar o bem dado em garantia, hipótese na qual se depositará a parte do preço que for necessária para o pagamento integral do credor.

**(a) Sujeição a recuperação judicial e falência. Classificação do crédito.**

A principal desvantagem do penhor com relação à cessão fiduciária reside no fato de que o crédito com garantia pignoratícia se submete aos processos de recuperação judicial e falência.

No primeiro caso, o §5º do art. 49 prevê que os penhores sobre direitos creditórios poderão ser substituídos ou renovados se forem liquidados ou venceram durante o período de suspensão das ações contra a empresa em recuperação.<sup>122</sup> Durante tal período, os valores recebidos devem ficar depositados em conta vinculada, devendo ser liberados após o término da suspensão.<sup>123</sup>

No entanto, deve-se ressaltar que tal regime não exclui os créditos garantidos por penhor dos efeitos da recuperação (como aqueles previstos no art. 49, §3º), o que leva à conclusão de que as dívidas poderão sujeitar-se às determinações do plano de recuperação (com prorrogações de vencimento, alteração de taxas de juros, descontos, etc), mas permanecerão garantidas pelo penhor, que somente poderia ser substituído com o consentimento do credor pignoratício (art. 50, §1º).

Na hipótese de falência, o credor pignoratício apenas figuraria em classe de credores com preferência em relação à massa de credores sem garantia, mas ainda atrás dos créditos extraconcursais<sup>124</sup> e dos trabalhistas.<sup>125</sup> Além disso, como o artigo 83 limita o crédito com

<sup>122</sup> O caput do art. 6º da LRF dispõe que “[a] decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor (...)” Já o § 4º da LRF dispõe: “Na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial”.

<sup>123</sup> Entretanto, não tem sido incomum a prorrogação desse prazo, quando se considera que o atraso não é atribuível à conduta da empresa em recuperação. Cf. nota 86 supra e SANTOS (2015).

<sup>124</sup> O art. 84 da LRF classifica como extraconcursais, com preferência de pagamento com relação aos demais créditos da massa falida: (i) remunerações devidas ao administrador judicial e seus auxiliares, e créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência; (ii) quantias fornecidas à massa pelos credores; (iii) despesas com arrecadação, administração, realização do ativo e distribuição do seu produto, bem como custas do processo de falência; (iv) custas judiciais relativas às ações e execuções em que a massa falida tenha sido vencida; e (v) obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, ou após a decretação da falência, e tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência.

<sup>125</sup> O art. 83 da LRF determina que a classificação dos créditos na falência deve obedecer à seguinte ordem: (i) créditos decorrentes da legislação do trabalho, (ii) créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado, (iii) créditos tributários, exceto multas, (iv) créditos com privilégio especial, (v) créditos com privilégio geral, (vi) créditos quirografários, (vii) multas e penalidades contratuais, e (viii) créditos subordinados.

garantia real ao valor do bem gravado, provavelmente o crédito com garantia real seria limitado valor que efetivamente for gerado pelo afretamento e pago pelo afretador.

Dessa forma, se comparado com uma cessão fiduciária, o penhor de direitos apresenta sensível desvantagem, na medida em que os créditos cedidos fiduciariamente não seriam afetados pela recuperação judicial (art. 49, §3º da LRF) e poderiam ser reavidos mediante pedido de restituição na falência.

Com relação à cessão de créditos feita com base nas disposições do Código Civil, a comparação dos benefícios das duas alternativas mostra-se mais difícil, em razão da pouca previsibilidade sobre o sucesso da exclusão dos créditos cedidos dos processos de recuperação judicial e falência. Ainda que haja argumentos jurídicos para se defender que os recebíveis não eram mais titularizados pela SPE (em recuperação ou falida) e, portanto, não poderiam fazer parte do plano de recuperação ou serem incorporados à massa falida, o sucesso de eventual disputa é incerto em vista da resistência da empresa em recuperação, credores e, eventualmente, do próprio juiz.

Assim, em caso de sucesso na argumentação do cessionário, os recebíveis não seriam afetados pela recuperação judicial e poderiam ser objeto de pedido de restituição em eventual falência, equiparando-se a uma cessão fiduciária. Em caso de insucesso, os créditos sujeitar-se-iam aos processos de recuperação e falência, tal como os garantidos pelo penhor, mas classificados como quirografários.<sup>126</sup>

#### **(b) Regramento da cobrança e maiores formalidades.**

De um lado, a tipificação e o extenso regramento do penhor de direitos conferem maior segurança quanto a sua validade e aceitação pelo Judiciário brasileiro, por outro lado, limitam a possibilidade das partes livremente estruturarem a garantia ou, pelo menos, demandam maior

---

<sup>126</sup> Considerando apenas as garantias estabelecidas sobre os créditos e ignorando outras garantias que os bancos possuem, como a hipoteca marítima sobre a plataforma e o penhor sobre as ações da SPE, que poderiam alterar a classificação do crédito.



atenção para cumprimento das formalidades exigidas pela lei, assim como para afastar as disposições que não se adequam à estrutura do negócio.<sup>127</sup>

Inicialmente, vale destacar o artigo 1.455 do Código Civil, que dispõe que o credor pignoratício deve cobrar o crédito empenhado assim que se tornar exigível e, se o crédito consistir em uma obrigação pecuniária, deve depositá-lo onde determinado pelo devedor pignoratício ou pelo juiz. Somente se a dívida estiver vencida o credor pignoratício terá o direito de reter da quantia recebida o necessário para satisfazer seu crédito, restituindo o restante ao devedor.

Mais do que conferir ao credor pignoratício a possibilidade de garantir o recebimento do crédito empenhado, a lei transmite ao credor pignoratício a titularidade da relação obrigacional (MAMEDE, 2003, p. 255), obrigando-o a efetivamente praticar todos os atos de conservação e cobrança necessários, inclusive quanto aos juros e obrigações acessórias. Dessa forma, se não se desonerar de tais obrigações corretamente, o credor correria mesmo o risco de ter que indenizar o devedor pignoratício pelo valor do crédito empenhado não recebido.

Além do credor pignoratício assumir, em decorrência de disposição legal expressa, obrigação de cobrar a dívida garantida, o Código Civil determina que eventual dinheiro recebido seja depositado em conta específica e nela mantido até o vencimento da obrigação, exceto se vencida a obrigação garantida, hipótese em que a lei passa a permitir a compensação.

Essa disposição, na prática, não constitui maior empecilho para a estruturação da garantia, na medida em que a estrutura mais comum prevê justamente o acúmulo das receitas do projeto em conta vinculada durante determinado período até o vencimento de parcela da dívida. Todavia, a existência dessa disposição acerca da forma de cobrança e recebimento do crédito empenhado exige maior cuidado das partes para preverem expressamente que não serão aplicadas, em detrimento das disposições acordadas no contrato de penhor.

---

<sup>127</sup> Antônio Junqueira de Azevedo (2002, p. 38), ao discutir os elementos dos negócios jurídicos, afirma que os tipos de negócios jurídicos possuem elementos essenciais – que lhes caracterizam a essência – e outros que resultam de sua natureza, mas que, se ausentes, não impedem a existência do negócio pretendido pelas partes. Os primeiros elementos são, nas palavras do autor “inderrogáveis, no sentido de que, se derogados, já não teremos aquele negócio, enquanto os segundos são derogáveis, no sentido de que, mesmo repelidos pelas partes, seu regime jurídico continuará o mesmo (logo, quanto a estes elementos, há, para as partes, uma situação de ônus de se manifestar, se quiserem afastá-los)”.

Por fim, citamos como exemplo de formalidade, o disposto no artigo 1.424 do Código Civil, que condiciona a eficácia de contratos de penhor à declaração do valor do crédito garantido, sua estimação, ou valor máximo, do seu prazo de pagamento, da taxa de juros e as especificações do bem dado em garantia.

Desta forma, a existência de numerosas disposições legais exige maior cuidado e, conseqüentemente, maiores custos de transação relativos à discussão sobre as responsabilidades impostas pela lei, o cumprimento dos requisitos formais e a necessidade de afastamento de disposições que não se adequem às pretensões das partes e aos demais contratos da operação.

### **(c) Definição do Registro de Títulos e Documentos competente.**

O artigo 1.452 do Código Civil determina, da mesma forma que o artigo 1.432<sup>128</sup>, que o penhor de direito constitui-se mediante registro de seu instrumento constitutivo (particular ou público) junto ao RTD.

Assim como todos os demais contratos de que tratamos no presente trabalho, que precisam ser registrados em RTD para que sejam oponíveis a terceiros (cessão de crédito com fins de garantia e contratos regidos por lei estrangeira) ou para sua validade (cessão fiduciária), há dificuldade para definição do cartório competente.

Da mesma forma que para a cessão fiduciária, em que o registro é condição de validade da garantia,<sup>129</sup> haveria maior risco de questionamento sobre a regularidade do registro na hipótese de uma disputa judicial do que se comparado a uma cessão comum.

### **(d) Lei aplicável.**

---

<sup>128</sup> O artigo 1.432 aplica-se ao regramento geral do penhor e dispõe que “o instrumento do penhor deverá ser levado a registro, por qualquer dos contratantes, o do penhor comum será registrado no Cartório de Títulos e Documentos”.

<sup>129</sup> Gladston Mamede (2003, p. 244) observa, quanto à constituição desta modalidade de penhor por meio do registro, que, quando se oferece um direito, uma faculdade sobre um bem jurídico imaterial, não é possível atender à exigência do artigo 1.431 do Código Civil, que determina a transferência da posse sobre o bem empenhado, uma vez que “*não há que se falar em transferência efetiva da posse, se não há materialidade correspondente*”.

A LINDB contém disposição específica para determinar a lei de regência do penhor: o artigo 8º, §2º, determina que penhor é regido pela lei do domicílio da pessoa em cuja posse se encontra a coisa empenhada.

Dessa forma, consideramos dois cenários. No primeiro, o juiz brasileiro aceita a cláusula de eleição de lei aplicável feita pelas partes, aplicando o direito brasileiro. No segundo, o juiz determina a aplicação da regra de conflito prevista na LINDB, o que geraria diversas possibilidades interpretativas.

Inicialmente, cumpre verificar se a aplicação deste dispositivo faz algum sentido quando se trata, como no caso, de penhor de direito, ou seja, bem incorpóreo. Assim, cumpre destacar que o texto da lei se refere a “coisa” e não “bem” empenhado.

Sobre o assunto, Flavio Tartuce (2014, p. 165) aponta divergência na doutrina quanto à definição de bens e coisas. Como referência, cita Caio Mario da Silva Pereira para exemplificar aqueles autores que diferenciam os dois conceitos pela sua materialidade, sendo que as coisas seriam bens materiais e concretos. No caso, bens seria gênero do qual coisa é espécie. Por outro lado, cita Silvio Rodrigues, para quem o conceito de coisas contém tudo que existe objetivamente, corpóreas ou não. Dentro deste grupo, os bens seriam as coisas suscetíveis de apropriação e que contêm valor econômico.

Cumpre destacar também o argumento traçado pela Min. Nancy Andrighi em seu voto sobre a sujeição da cessão fiduciária de créditos<sup>130</sup> em que defende que “[a]o utilizar a expressão “coisa”, o legislador deixa claro que a exceção ao regime da recuperação judicial alcança apenas a propriedade fiduciária sobre bens (móveis ou imóveis), nunca sobre direitos, ainda mais sobre direitos de crédito”.

Foge do escopo deste trabalho o aprofundamento de tal discussão, sendo relevante notar que tal divergência apresenta importante consequência para a interpretação do artigo 8º, §2º, da LINDB, pois, se considerarmos que se aplica apenas a penhor sobre bens corpóreos, não afetará a definição da lei aplicável ao penhor de direito.

---

<sup>130</sup> Cf. item 3.2.1(a) supra.

Em segundo lugar, vale verificar se, ao se entender que faria sentido tratarmos da posse do direito sobre o crédito. Nesse sentido, Orlando Gomes (2012, p. 41), afirma claramente que “podem ser objeto da posse as coisas e os direitos”, anotando que, após o direito romano, que considerava válida apenas a posse sobre coisas, tal distinção foi posteriormente abandonada, passando-se “a aceitar, indiferentemente, tanto a posse dos bens corpóreos como a dos incorpóreos”. Da mesma forma entende Melhim Chalhub (2014, p. 40). Portanto, quanto a este ponto, entendemos que não haveria maiores divergências.

Assim, admitindo-se que o artigo 8º, §2º da LINDB seja aplicável a direitos (ou seja, assumindo que direitos estão contidos no conceito de coisas), deve-se anotar que a lei se refere ao seu possuidor após a celebração do contrato de penhor. Ou seja, como, em regra, o penhor recai sobre bens corpóreos, ao se referir a “coisa empenhada”, pressupõe-se que a lei indique que se aplica a lei do domicílio do credor pignoratício, ressalvadas as hipóteses em que a tradição é ficta, como no penhor agrícola. Nesta hipótese, a aplicação da LINDB afastaria a lei brasileira, que seria substituída pela lei do domicílio do credor pignoratício (*security agent*), o que geraria o inconveniente de que o contrato foi celebrado de acordo com as formalidades exigidas pela legislação brasileira, podendo inclusive, ser considerado inválido ou inexistente sob a lei estrangeira.

Um outro resultado possível seria que a lei do domicílio do credor pignoratício, ao aceitar a autonomia da vontade como elemento de conexão, determinasse o respeito à cláusula de eleição de lei, ocasionando o reenvio ao direito brasileiro.

Em vista das dificuldades interpretativas da regra contida no art. 8º, §2º, da LINDB, acreditamos que o nível de incerteza e o risco de contestações à lei aplicável sobre o penhor em eventual disputa são maiores do que em todos os outros arranjos contratuais analisados.

### **3.3.3 Conclusão parcial.**

A constituição de penhor sobre os créditos é a alternativa de menor utilização prática, especialmente por apresentar uma grande desvantagem quando comparada com a cessão fiduciária de créditos, já que esta não se sujeita aos efeitos dos processos de recuperação judicial e falência.

Tal vantagem é mitigada quando se considera o risco de desconsideração da cessão fiduciária celebrada em favor de credores estrangeiros. No entanto, parece-nos que o benefício de não se sujeitar aos processos de recuperação e falência da SPE no Brasil supera largamente os riscos de ter seu crédito classificado como quirografário. A sujeição a um processo de recuperação ou falência, por si só representa elevado risco de desconto no crédito, extensão de prazos de pagamento ou mesmo de não recebimento.

Além disso, devemos considerar que os financiadores ainda podem ser classificados credores com garantia real em razão de outras garantias (hipotecas e penhor de ações), de forma que os argumentos a favor da validade da cessão fiduciária e o grande benefício da não sujeição à recuperação ou falência superam o risco de, caso a cessão seja desqualificada, participação do processo como credor quirografário.

Quanto às questões relacionadas ao registro em RTD, entendemos que o penhor apresenta riscos semelhantes aos dos demais contratos, mas é o que apresenta maior nível de incerteza com relação a possíveis questionamentos sobre a lei aplicável.

### **3.4. Contrato regido por legislação estrangeira.**

#### **3.4.1 Justificativas para adoção do modelo.**

##### **(a) Familiaridade do credor estrangeiro.**

A vantagem mais evidente para a celebração de contrato de cessão regido por legislação estrangeira é de que os financiadores podem escolher a legislação com a qual estão mais familiarizados.

Como mencionado anteriormente, a maioria dos projetos são coordenados por escritórios de advocacia estrangeiros, de modo que a padronização dos contratos e análise dos efeitos da cessão acabam por se repetir para operações, independentemente da nacionalidade das partes.

Além disso, o conjunto (sindicato) de bancos costuma ser formado por instituições financeiras de diversos países, sendo também bastante comum a participação de bancos de

fomento ou órgãos governamentais estrangeiros.<sup>131</sup> A utilização de uma legislação que seja aceitável para todos facilita a análise dos riscos jurídicos envolvidos e também as negociações e discussões internas dos credores.

A mudança para uma cessão regida por lei brasileira demandaria um novo processo de compreensão e análise dos riscos por cada um dos credores, que exigiria tempo e recursos adicionais de cada banco para negociação da minuta contratual, revisão pelos advogados internos, contratação de advogados locais e tradução do contrato. Percebe-se, portanto, que a prática de utilizar modelos de contrato regidos por lei estrangeira reduz os custos de transação, que já são extremamente altos em financiamentos de projeto.

### **(b) Uniformidade de tratamento para todos os créditos do projeto.**

Assim como a utilização de lei mais familiar aos bancos financiadores e aos escritórios que coordenam a estruturação jurídica do projeto ajuda a reduzir custos de transação e conferir maior previsibilidade, esses efeitos positivos também são obtidos ao se incluir todos os recebíveis do projeto no mesmo contrato, tornando-o uma cessão geral de créditos.

Como descrito no capítulo 2, os créditos cedidos aos financiadores incluem, além das receitas decorrentes da operação da plataforma, créditos potenciais gerados pelos mais variados eventos, como pagamento de indenizações e multas pelo estaleiro ou outros fornecedores, indenizações de seguros e indenizações por requisições de uso feitas por governos locais.

Como os fornecedores e seguradoras normalmente se localizam em diferentes continentes, a celebração de um contrato de cessão que seja aplicável para todos esses créditos torna a estrutura mais simples e demanda menores custos de transação.

Na hipótese de utilização de um documento regido por lei brasileira (cessão comum, cessão fiduciária ou penhor de créditos), uma alternativa para ainda manter coesão do tratamento dos recebíveis seria celebrar um contrato regido pela lei brasileira apenas para os créditos devidos por partes domiciliadas no Brasil e outro contrato, regido pela lei de

---

<sup>131</sup> Exemplificativamente, o banco de fomento sul-coreano Export-Import Bank of Korea – Kexim (<https://www.koreaexim.go.kr/site/main/index002>), a agência de crédito à exportação norueguesa Eksportfinans (<http://www.eksportfinans.no/lending/loan-portfolio/?ln=uk>) e a agência do governo norueguês responsável por prover garantias e seguros financeiros a investimentos, GIEK (<http://www.giek.no/en>).

preferência dos bancos, para todos os demais créditos. O contrato regido pela lei brasileira poderia seguir, tanto quanto possível, o modelo adotado pelos bancos, com as adaptações necessárias para adequação ao ordenamento brasileiro.

### 3.4.2 Possíveis riscos jurídicos e desvantagens da estrutura.

#### **(a) Prova da lei estrangeira em juízo. Tradução e interpretação da lei estrangeira.**

Em qualquer cenário em que a titularidade do crédito cedido seja discutida no Judiciário brasileiro, seria necessário que o juiz compreendesse o conteúdo do direito estrangeiro e, com base em suas normas, quais direitos são conferidos ao cessionário (ou beneficiário de outra garantia regida por lei estrangeira).

De acordo com Rechsteiner (2015, p. 260-261), atualmente há três vertentes sobre a forma como o juiz deve aplicar o direito estrangeiro, se assim determinado pelas regras de direito internacional privado.

A primeira diz que cabe ao juiz aplicar o direito estrangeiro de ofício, podendo exigir a colaboração das partes na pesquisa do seu conteúdo. Nesta hipótese, seria facultado ao juiz determinar a realização de diligências para apurar o teor, vigência e interpretação do direito estrangeiro.<sup>132</sup> De acordo com a segunda vertente, caberia às partes provarem o direito estrangeiro. Por fim, muitos países não seguem nenhum desses dois princípios, ficando a critério do juiz decidir em que medida atuará por iniciativa própria ou determinará que as partes tomem providências.

O direito brasileiro trata do assunto no artigo 337 do Código de Processo Civil, que determina que a parte deve provar<sup>133</sup> o teor e vigência do direito estrangeiro, caso determinado pelo juiz, e no artigo 14 da LINDB, que permite ao juiz exigir da parte que invocar o direito o encargo de provar o seu texto e vigência.<sup>134</sup>

---

<sup>132</sup> Esta abordagem teria sido adotada por Áustria, Alemanha, Itália, Turquia e Peru, enquanto Inglaterra impõe às partes a obrigação de provar o conteúdo do direito estrangeiro. Cf., RECHSTEINER, 2015.

<sup>133</sup> Com relação à forma de prova do conteúdo direito estrangeiro, José Frederico Marques (1999, p. 338) observa que o mesmo “pode ser provado por pareceres de juristas, ou por informações de caráter oficial, não, porém, por testemunhas ou confissão”.

<sup>134</sup> Art. 14. Não conhecendo a lei estrangeira, poderá o juiz exigir de quem a invoca prova do texto e da vigência.

Rechsteiner (2015, p. 262) entende que, no Brasil, o juiz deve aplicar o direito estrangeiro de ofício. Na medida em que as regras de direito internacional privado brasileiro são de aplicação obrigatória, a aplicação do direito estrangeiro indicado por essas normas tornar-se-ia incerta caso o juiz não pudesse (e devesse) aplicá-las de ofício. Isso não significa, porém, que o juiz deva prescindir da atuação das partes, já que pode determinar que atuem com o objetivo de auxiliá-lo no conhecimento do conteúdo do direito estrangeiro.

Nesse sentido, o STJ, ao interpretar o art. 337 do Código de Processo Civil, já determinou que é responsabilidade do juiz determinar a comprovação do conteúdo do direito municipal, não cabendo à parte o ônus de sua comprovação.<sup>135</sup>

Ressaltamos que o juiz deve decidir o que entende necessário para verificar o conteúdo da norma estrangeira da forma como o juiz estrangeiro observaria tais regras em seu sistema jurídico (RECHSTEINER, p. 265). Ou seja, o juiz brasileiro deve aplicar a lei estrangeira ao caso tal qual ela seria aplicada pelo juiz estrangeiro. Para obter as informações necessárias, o juiz pode recorrer ao texto da lei obtido na internet, decisões judiciais extraídas de sítios eletrônicos de tribunais estrangeiros ou mesmo de doutrina estrangeira. A obtenção de pareceres de juristas e advogados estrangeiro também seria instrumento útil na tentativa de se alcançar a solução correta no ordenamento estrangeiro.

Nesse processo de averiguação do conteúdo do direito, porém, encontram-se as maiores dificuldades. Se, em disputas sem elementos estrangeiros, em que as partes, seus advogados e o juiz estudaram o direito brasileiro e dominam o idioma, são comuns divergências acerca da interpretação de determinadas regras, imagine-se em um caso envolvendo direito estrangeiro e institutos jurídicos que, ainda que semelhantes, não são idênticos aos existentes no direito local.

Tomemos como exemplo hipótese em que as partes submetam uma cessão de créditos regida pela lei inglesa à análise de um juiz brasileiro. No direito inglês, a utilização de recebíveis

---

<sup>135</sup> O STJ se manifestou da seguinte forma: “A parte não está obrigada a provar o conteúdo ou a vigência da legislação municipal se o juiz não a determinar. É vedado ao Poder Judiciário negar prestação jurisdicional por desconhecimento de legislação municipal por ausência de comprovação, cabendo ao juiz determinar sua juntada aos autos” (AgRG no REsp 1.139.800/SC, 2ª T., rel. Min. Humberto Martins, j. 17-2-2009, DJe, 19-2-2010).



como garantias pode ocorrer por meio da criação de um *mortgage* ou um *charge* sobre os créditos (SIGMAN; KIENINGER, p. 150). Na primeira hipótese, ocorre a efetiva transferência da titularidade do crédito ao cessionário, com a obrigação de retransmiti-lo após a ocorrência de determinada condição (e.g. pagamento da obrigação garantida). A criação de um *charge*, por outro lado, resulta na constituição de um gravame sobre o direito. No entanto, o direito não deixa o patrimônio do devedor/cedente. Em ambos os casos, a operação é denominada como uma cessão ou transferência (*assignment by way of charge* ou *mortgage transfer*).

Apesar do nome do contrato (*assignment by way of charge*) sugerir uma cessão, entendemos que a criação de um *charge* assemelha-se substancialmente ao penhor de créditos. No entanto, não é denominado *pledge* – expressão que geralmente designa direito real de garantia sobre bens móveis na língua inglesa –, pois tal denominação é utilizada apenas para garantias que resultem na posse direta do bem pelo credor (SIGMAN e KIENINGER, p. 150). Nesta hipótese, em caso de insolvência do cedente, deveria ser a cessão interpretada como penhor, servindo apenas para classificação do crédito do cessionário como beneficiário de garantia real?

A cessão de créditos em que ocorre transferência de titularidade é regulada pelo artigo 136 da *Law of Property Act 1925*,<sup>136</sup> tanto para transferências definitivas quanto para aquelas realizadas como garantia de outras obrigações (*mortgage transfer*). Tal dispositivo estabelece as formalidades para validade e eficácia de uma cessão, exigindo que a mesma (i) seja feita por escrito (*by writing under the hand of the assignor*), (ii) não tenha o único propósito a criação de um gravame (*not purporting to be by way of charge only*), sem a efetiva transferência de propriedade, (iii) tenha como objeto uma dívida ou outra coisa sujeita a cobrança (*of any debt*

---

<sup>136</sup> Referido dispositivo possui originalmente a seguinte redação:

“136 *Legal assignments of things in action.*

(1) *Any absolute assignment by writing under the hand of the assignor (not purporting to be by way of charge only) of any debt or other legal thing in action, of which express notice in writing has been given to the debtor, trustee or other person from whom the assignor would have been entitled to claim such debt or thing in action, is effectual in law (subject to equities having priority over the right of the assignee) to pass and transfer from the date of such notice—*

(a) *the legal right to such debt or thing in action;*

(b) *all legal and other remedies for the same; and*

(c) *the power to give a good discharge for the same without the concurrence of the assignor:*

*Provided that, if the debtor, trustee or other person liable in respect of such debt or thing in action has notice—*

(a) *that the assignment is disputed by the assignor or any person claiming under him; or*

(b) *of any other opposing or conflicting claims to such debt or thing in action; he may, if he thinks fit, either call upon the persons making claim thereto to interplead concerning the same, or pay the debt or other thing in action into court under the provisions of the Trustee Act, 1925. [...]*”.

*or other legal thing in action*), e (iv) seja notificada expressamente ao devedor (*of which express notice in writing has been given to the debtor, trustee or other person from whom the assignor would have been entitled to claim such debt or thing in action*).

Novamente, apesar do nome indicar *mortgage*, costumeiramente interpretado como direito real de garantia sobre imóveis e a bens equiparados a imóveis (e.g., embarcações e aeronaves), trata-se de instituto que apresenta mais semelhanças com uma cessão fiduciária do que com uma garantia real. Eventual tentativa das partes e juízes de interpretar a redação do contrato ou mesmo o conteúdo da lei apenas com base no texto dos mesmos pode levar a resultados completamente divergentes daqueles esperados no ordenamento estrangeiro.

Esta rápida análise das formas contratuais previstas na lei inglesa chama a atenção para as diversas expressões que, se interpretadas de acordo apenas com a redação do texto positivado, podem levar a conclusões incorretas, em função de falsos cognatos ou dos sentidos comumente conhecidos para expressões como *pledge* ou *mortgage*.

As dificuldades de interpretação vão além da mera tradução dessas expressões, exigindo maior contextualização e análise pelas partes para tentar chegarem à interpretação que seria conferida pelo Judiciário no país de origem. Deve-se buscar verificar, tanto quanto possível, as normas que efetivamente vigoram naquele ordenamento jurídico, o que inclui os precedentes judiciais e costume, que podem ter especial importância para países de *common law*.

As dificuldades na compreensão e interpretação da legislação estrangeira fazem com que o resultado de eventual disputa nos tribunais brasileiros seja imprevisível, em vista de toda a dificuldade para se provar o conteúdo da norma aplicável e sua correta interpretação, especialmente quando esta depender de precedentes jurisprudenciais. Uma dificuldade adicional é a tentativa de interpretar os institutos da lei estrangeira em face daqueles existentes e citados na lei brasileira, como, por exemplo, considerar determinada garantia equivalente a um penhor, para fins de classificação do crédito em uma falência.

#### **(b) Possibilidade de afastamento da aplicação da lei estrangeira.**

A sujeição de contrato que visa a produzir efeitos no Brasil às leis de outro país cria a possibilidade de que, ao ser submetido ao Judiciário brasileiro, o juiz afaste a aplicação da lei eleita pelas partes. As principais hipóteses em que isso pode ocorrer são (BAPTISTA, 2011, p. 95 e ss.) (a) quando o contrato ou algumas cláusulas ofendem a ordem pública brasileira, (b) quando houver leis de aplicação imediata que devam se sobrepor à lei estrangeira e (c) quando houver fraude à lei.

A principal restrição à aplicação da legislação estrangeira é a ordem pública, tanto nacional quanto internacional. Sempre que as normas do direito estrangeiro aplicáveis à relação contratual contrariarem a ordem pública, o juiz deve deixar de aplicar a lei estrangeira (BAPTISTA, 2011, p. 95). Contudo, a conceituação de ordem pública e identificação das leis que a representam são um desafio ao intérprete, pois a vagueza desse conceito pode abrir portas para diversos argumentos, conferindo maior discricionariedade ao juiz para decidir. Em um exemplo simplório, a tentativa de demonstrar que a titularidade dos recebíveis foi transferida ao cessionário e, portanto, não pode integrar o patrimônio da SPE poderia enfrentar resistência sob o argumento de que a defesa da empresa em recuperação e o princípio da preservação da empresa são de ordem pública e, portanto, tal cessão não poderia ser considerada válida. Essa incerteza certamente aumenta a probabilidade de disputas em caso de discussão do contrato estrangeiro no Judiciário brasileiro.

Luiz Olavo Baptista (2011, p. 97) explica que o conteúdo da ordem pública se altera ao longo do tempo, acompanhando mudanças nas orientações políticas do país. O autor cita como exemplos as normas cambiais e as que regulam a transferência de tecnologia como representativas de princípios da ordem pública econômica brasileira, cujo objetivo principal é garantir o desenvolvimento nacional.

A violação da ordem pública pode ter como consequências a anulação, quando afetar apenas algumas cláusulas do contrato, ou mesmo a declaração de nulidade de todo o contrato. A nulidade do contrato em geral é causada pelo seu objeto, mas pode decorrer também do não atendimento a requisitos formais ou pressupostos de validade (BAPTISTA, 2011, p. 101).

A lei estrangeira também pode ser afastada como consequência de leis de aplicação imediata,<sup>137</sup> que são aquelas ligadas diretamente ao conceito de ordem pública e que não podem ser afastadas pela vontade das partes ou pelo resultado da aplicação das regras de conflito de leis, como as leis de defesa da ordem econômico-financeira.

Assim como na definição de ordem pública, a identificação dessas leis deve ser realizada caso a caso pelo juiz. Irineu Strenger (2003, p. 356) aponta que, tratando-se de leis imperativas, a autonomia da vontade fica na dependência das disposições de tais leis. E prossegue afirmando que “as leis obrigatórias ou imperativas limitam e condicionam o domínio da autonomia, apesar de não existir possibilidade de se apresentar um critério *a priori* que permita traçar uma linha demarcatória entre os domínios respectivos da autonomia e da lei imperativa”.

As consequências para a eficácia do contrato regido por lei estrangeira, também podem variar da anulação de determinadas disposições do contrato à declaração de nulidade do contrato todo, em caso de ofensa integral a norma cogente local.

Por fim, a fraude à lei é a terceira causa que pode ensejar o afastamento da aplicação da lei estrangeira. Em direito internacional privado, tal expressão designa a manipulação indevida das partes das regras de conflitos de lei com o objetivo de obterem resultados que não seriam possíveis caso a relação jurídica fosse regida pelas normas aplicáveis às partes. Luiz Olavo Baptista (2011, p. 104), afirma que, em caso de fraude à lei, afasta-se a lei estrangeira “porque se entende que o ato jurídico sob exame foi baseado em lei ou foro inadequado, fruto de manipulação ilícita pelo sujeito ou sujeitos de direito envolvidos”. Na mesma linha, Irineu Strenger (2003, p. 442) esclarece que “há fraude à lei sempre que as regras de conflito são utilizadas a fim de que os indivíduos sujeitos ao ordenamento jurídico nacional escapem ou contornem as disposições pertencentes a esse ordenamento”.

As exceções descritas acima à aplicação da legislação estrangeira reduzem a segurança quanto à aplicação da lei de regência pelo juiz brasileiro, o que pode ser uma razão importante para induzir os financiadores a adotarem modelo regido pela lei brasileira.

---

<sup>137</sup> Luiz Olavo Baptista (2011, p. 101) anota que também são chamadas pela doutrina de leis de polícia, leis de aplicação necessária ou também leis de ordem pública.

**(c) Insolvência da SPE: ausência de precedentes e probabilidade de resistência pelo Judiciário.**

Em um cenário de insolvência do cedente, o quadro de incerteza pode se mostrar ainda maior, pois diversas interpretações sobre o contrato estrangeiro seriam possíveis, desde a interpretação de que a garantia constituída de acordo com a lei estrangeira equivale à propriedade fiduciária e, portanto, os créditos não integram o patrimônio da empresa da cedente, até seu oposto, de que contratos regidos por lei estrangeira não podem criar direito real de garantia no Brasil, classificando o crédito como quirografário.<sup>138</sup> Trata-se de incerteza semelhante à existente na cessão comum de créditos (cf. item 3.1.2(d) acima).

Neste ponto, porém, mostra-se de fundamental relevância a origem dos patrocinadores. As referências que temos feito ao longo do trabalho a processos de insolvência do cedente sempre consideram o cenário em que a SPE (constituída no exterior) é incluída em eventual falência ou recuperação judicial de seus controladores brasileiros.

O mercado brasileiro expandiu-se rapidamente sem que as estruturas dos financiamentos, especialmente as garantias, fossem testadas em juízo. Recentemente, contudo, alguns pontos dessas estruturas têm sido objeto de disputas judiciais<sup>139</sup>, e tanto partes quanto juízes parecem debater-se ou simplesmente ignorar as implicações do direito estrangeiro para interpretação dos direitos das partes.

Um exemplo recente dessa situação é o pedido de recuperação judicial proposto por diversas empresas do grupo Schahin.<sup>140</sup> Imediatamente após o deferimento do processamento da recuperação judicial, as recuperandas peticionaram ao juízo requerendo a cessação imediata

---

<sup>138</sup> Deve-se ressaltar também a possibilidade de classificação do crédito com base em outras garantias conferidas pela cedente, como a hipoteca da plataforma, contrato também sujeito a questões semelhantes quanto a sua interpretação à luz do direito brasileiro.

<sup>139</sup> A crise das empresas do grupo X levantaram diversas questões relacionadas à submissão de sociedades de propósito específico a procedimentos de recuperação judicial e falência no Brasil, validade e formalidades para reconhecimento de hipotecas marítimas estrangeiras no Brasil ou mesmo possibilidade de revisão de contratos por onerosidade excessiva. Mais recentemente, recuperações judiciais de grandes grupos nacionais, como Schahin, suscitaram novas questões importantes para operações de *project finance*, como a inclusão de subsidiárias estrangeiras e validade de cessões de crédito regidas por leis estrangeiras.

<sup>140</sup> Processo nº 1037133-31.2015.8.26.0100, proposto por Schahin Engenharia S/A e outros, em trâmite perante a 2ª Vara de Falências e Recuperação Judicial da Comarca da Capital do Estado de São Paulo.

de pagamento dos créditos supostamente cedidos aos respectivos credores (cessionários), com a consequente restituição à Schahin, para pagamento de outras dívidas do grupo.

Na operação em questão, uma sociedade do grupo Schahin constituída no Reino Unido (Deep Black LLP) celebrou contrato de *leasing* referente a um navio sonda<sup>141</sup> (Vitoria 10000)<sup>142</sup> junto a uma subsidiária da Petrobras constituída na Holanda, (Drill Ship International B.V. – DSI).<sup>143</sup> A Deep Black LLP, por sua vez, celebrou contrato de afretamento com a Petrobras, cedendo parte da receita originada do mesmo à DSI, para pagamento do *leasing* contratado junto a esta sociedade. O *Capital Lease Agreement* entre Deep Black LLP e DSI, que dispunha sobre a obrigação de cessão dos créditos era regido pela lei inglesa. Não há, contudo, cópia nos autos do contrato de cessão, que deveria seguir a mesma lei de regência.

Outra parte das receitas do afretamento teria sido cedida ao Deutsche Bank Trust Company Americas (Deutsche Bank), na qualidade de representante (*trustee*) de um sindicato de bancos que forneceram financiamento à Deep Black LLP. Para tanto, Deutsche Bank e Deep Black LLP celebraram um *Security Assignment Agreement* regido por lei inglesa.

Os principais argumentos utilizados pelas recuperandas para justificar a necessidade de desconstituição das duas cessões de crédito<sup>144</sup> foram os seguintes:

(i) Os assignments não seriam cessões de crédito em pagamento, mas meras garantias.

---

<sup>141</sup> De acordo com Maria Augusta Paim (2011, p. 44), o navio sonda é “uma plataforma móvel com casco de navio construída especialmente com a finalidade de perfuração, ou obtida através de conversão de um navio, usada para perfuração de petróleo ou gás de águas profundas de até 4000 metros. As principais características físicas do navio-sonda são: autopropulsão, aparência convencional de navio, e a presença de torre de perfuração montada em uma abertura no casco do centro no navio chamada de *moon pool*”.

<sup>142</sup> Notícias publicadas na imprensa brasileira indicam a possibilidade de fraudes na estruturação de tal operação (<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,o-navio-vitoria-encalha-na-lava-jato,1697497>). Tal fato, porém, não diminui sua utilidade para ilustrar possíveis entendimentos do Judiciário sobre cessões de créditos regidas por legislação estrangeira.

<sup>143</sup> Conforme descrito no processo, a transação foi celebrada inicialmente por outras sociedades vinculadas aos grupos Schahin e Petrobras, tendo sido posteriormente cedida às sociedades mencionadas. No entanto, para fins de exposição, estão citadas apenas as partes do negócio no momento da disputa judicial.

<sup>144</sup> Além do contrato de cessão em favor da DSI não ter sido juntado aos autos (há apenas cópia da autorização de cessão emitida pela Petrobras e que foi considerado por todos envolvidos como contrato de cessão, sem maiores questionamentos), o contrato de cessão em favor do Deutsche Bank estava sujeito a condição suspensiva (autorização da Petrobras), que não foi satisfeita. Entretanto, a maior parte dos argumentos das recuperandas foi desenvolvida assumindo a eficácia dos contratos.

De acordo com a Schahin, “nenhum dos ‘*assignments*’ configuram, verdadeiramente, uma cessão de crédito celebrada nos termos do Código Civil Brasileiro (...). Tais ‘*assignments*’, claramente, são tentativas de garantir os contratos financeiros existentes entre as partes”.

Em seguida, após citar trecho de contrato entre DSI e Deep Black LLP, conclui que “não se trata, de forma alguma, de cessão definitiva – como a referência ao citado artigo 290 do Código Civil poderia indicar – na medida em que há expressa indicação de que o saldo eventualmente apurado após o uso da garantia deve ser retornado para a Deep Black LLP. Se fosse cessão definitiva, e não em garantia, não haveria que se falar em tal retorno”.

(ii) Não haveria garantias de Direito Brasileiro devidamente constituídas.

O argumento, neste caso, defende que os ônus criados pela lei estrangeira “não constituem garantias reais ou fiduciárias perfeitas e acabadas, nos termos do Direito Brasileiro, uma vez que se tratam apenas de relação obrigacional entre as partes”. Além de limitar-se a repetir que os contratos não foram celebrados de acordo com a legislação brasileira – como se contratos celebrados sob a égide de outras legislações não fossem válidos nem produzissem efeitos no Brasil –, afirmam que não podem ser considerados eficazes em relação à recuperação judicial por não serem regulados por lei brasileira e não terem os registros exigidos pela lei brasileira.

O juiz de primeiro grau, com base na referência ao artigo 290 do Código Civil contida na autorização de cessão emitida pela Petrobras, reconheceu a existência de uma cessão de crédito em favor da DSI. Entretanto, afirmou que não haveria como se interpretar “o instrumento em que se pactuou a cessão de crédito (...), que contém expressa menção ao dispositivo legal que trata desse negócio jurídico de alienação, como instrumento de mera constituição de garantia. Se realmente fosse essa a intenção dos contratantes, assim teriam se manifestado no contrato firmado”. Com relação à cessão em favor do Deutsche Bank, limita-se a afirmar que “não se vê (...) a regular constituição de direito real de garantia ou de propriedade fiduciária sobre parte dos créditos”.

Como se percebe, em nenhum momento, buscou-se compreender se os contratos foram regularmente constituídos de acordo com sua lei de regência, quais efeitos tal legislação,

conforme aplicada ao contrato, traria ao patrimônio das partes e, por fim, como essas consequências poderiam ser interpretadas no âmbito da recuperação judicial.

De qualquer forma, o caso mostra claramente a existência de um risco relevante, especialmente em vista do aumento das recuperações judiciais de grandes grupos após a deflagração de investigações de corrupção e formação de cartel.

A nosso ver, a melhor forma de mitigar esse risco parece-nos ser a celebração de dois contratos de cessão quando o projeto envolver patrocinadores brasileiros. Assim, os créditos devidos por partes brasileiras seriam regidos por um contrato celebrado de acordo com a lei brasileira, enquanto outros recebíveis poderiam sujeitar-se a uma cessão regida pela mesma lei do contrato de mútuo e demais documentos do financiamento.

Por outro lado, caso a SPE seja controlada por grupos estrangeiros, a possibilidade de proposição de recuperação judicial ou falência no Brasil seria muito pequena, reduzindo drasticamente os riscos relacionados à qualificação e interpretação do contrato estrangeiro no Brasil.

#### **(d) Registro em RTD.**

A LRP determina que devem ser registrados em RTD “os documentos de procedência estrangeira, acompanhados das respectivas traduções, para produzirem efeitos em repartições da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios ou em qualquer instância, juízo ou tribunal” (art. 129, 6º). Neste caso, não haveria que se falar em registro no domicílio das partes.

Entretanto, como se objetiva que o contrato seja oponível a terceiros, tal qual uma cessão ou penhor regido por lei brasileira, entendemos que o contrato deve ser registrado, acompanhado de tradução juramentada, nos cartórios competentes sobre o domicílio do devedor dos créditos (cedido) e, caso o grupo controlador da SPE tenha sede no Brasil, no RTD competente sobre seu principal estabelecimento.

### **3.4.3 Conclusão parcial.**



A constituição de garantia sobre os créditos regida por legislação estrangeira é a forma mais comumente utilizada na prática, pois (a) permite a utilização de lei mais familiar aos vários financiadores que podem estar envolvidos no mesmo projeto, (b) reduz custos de transação, na medida em que permite a utilização do mesmo modelo de minuta para operações em países diversos, e (c) pode ser utilizada para a cessão de outros recebíveis do projeto, além das receitas do afretamento.

Por outro lado, casos recentes, como dos grupos Schahin e OGX/OSX mostraram um relevante risco de que SPEs controladas – direta ou indiretamente – por grupos brasileiros sejam trazidas para processos de recuperação judicial ou falência no Brasil.

Nestes casos, parece-nos que ter um contrato regido por lei brasileira pode conferir maior segurança e previsibilidade aos credores estrangeiros. Particularmente, uma cessão fiduciária, ainda que sujeita a contra-argumentos e riscos, apresentaria a melhor relação entre os benefícios e riscos, já que permitiria maior possibilidade de se alcançar o melhor cenário possível aos financiadores, que é a não sujeição de seus créditos a nenhum processo de insolvência no Brasil.

### 3.5. Quadro Sinótico das Alternativas.

Justificativas / vantagens	Riscos / desvantagens
<b>1. Cessão de créditos regida pelo Código Civil</b>	
<p><u>Facilidade para formalização e aperfeiçoamento:</u> a cessão de crédito realizada de acordo com as regras do Código Civil não depende registro, consentimento do devedor nem forma específica. Basta a celebração de contrato que atenda aos requisitos gerais de validade do negócio jurídico (art. 104 do Código Civil).</p>	<p><u>Registro e validade perante terceiros:</u> como a lei de registros públicos não contém regra sobre a competência para registro em RTD de contratos em que não há partes brasileiras, é impossível determinar com segurança o local adequado para registro do contrato de cessão, para fins de efeitos perante terceiros. Sugere-se o registro no domicílio do devedor (cedido) e no principal estabelecimento dos patrocinadores, quando forem brasileiros.</p>
<p><u>Transmissão imediata da titularidade do direito:</u> o direito de crédito é transferido ao cessionário/credor da SPE no momento da celebração do contrato, independentemente de registro ou notificação, que são necessários para oponibilidade perante terceiros, incluindo o devedor.</p>	<p><u>Simulação e desqualificação do contrato:</u> pode-se alegar que se trata de simulação com o intuito de apenas retirar os recebíveis do patrimônio do cedente e como a legislação prevê um contrato típico (cessão fiduciária), é possível argumentar que não seria permitido celebrar um contrato fiduciário atípico de cessão. Entende-se que esta a estrutura tem fundamento econômico e jurídico e que os riscos são diferentes dos da cessão fiduciária.</p>
<p><u>Nacionalidade do credor:</u> não há riscos relacionados à nacionalidade do credor/cessionário, ao contrário do que</p>	<p><u>Créditos futuros:</u> o argumento defendendo a impossibilidade de cessão de crédito futuros pode levar à cessão a tornar-se</p>

<p>ocorre com a cessão fiduciária. Neste caso, é indiferente (para fins de validade do contrato) se o credor é constituído ou domiciliado no Brasil ou no exterior.</p>	<p>ineficaz com relação aos créditos que ainda não sejam efetivamente devidos em razão ao cumprimento do contrato de afretamento. Entende-se que a doutrina é pacífica quanto à possibilidade de cessão de créditos futuros.</p>
<p><u>Qualidade do credor</u>: qualquer pessoa capaz pode figurar como cessionário em uma cessão de crédito, ao contrário de uma cessão fiduciária, que deve ser celebrada no âmbito do mercado financeiro e de capitais. Dessa forma, esta estrutura pode ser utilizada como alternativa em operações em que cessionário não faz parte do sistema financeiro.</p>	<p><u>Incerteza quanto ao tratamento em caso de insolvência do cedente</u>: ao contrário da cessão fiduciária, discutida em profundidade pelo Judiciário, não há indicações de como um contrato fiduciário atípico de cessão seria interpretado pelo Judiciário. Em vista da forte resistência à aceitação da exclusão da cessão fiduciária dos efeitos da recuperação judicial, pode-se considerar elevado o risco de desconsideração da cessão e sujeição do crédito ao processo de recuperação.</p>
<p><u>Conformidade com o modelo de autorização da Petrobras</u>: o modelo de autorização de cessão utilizado pela Petrobras refere-se a artigo do Código Civil. Celebração de contrato regido pelas regras do Código Civil reduz risco de disputas quanto à conformidade da cessão à autorização.</p>	<p><u>Eleição da lei</u>: a Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro determina a aplicação da lei do local em que as obrigações se formarem para regê-las. Como as partes da cessão são estrangeiras (SPE x bancos) e geralmente o contrato é assinado fora do país, é possível que se crie um imbróglio jurídico sobre a lei de regência do contrato caso se considere inválida a eleição da lei brasileira. Sugere-se a assinatura do contrato no Brasil para mitigação do risco.</p>

<b>2. Cessão fiduciária de direitos creditórios</b>	
<p><u>Não sujeição a recuperação judicial:</u> o STJ entende que a exclusão do “proprietário fiduciário” dos efeitos da recuperação judicial, nos termos do §3º do art. 49 da Lei 11.101 aplica-se à cessão fiduciária. No entanto, alguns Tribunais de Justiça ainda mantêm resistência, o que poderia prolongar eventual disputa sobre o assunto.</p>	<p><u>Risco de interpretação de que cessão se aplica apenas a instituições partes do mercado financeiro brasileiro:</u> a redação do artigo 66-B da Lei 4.728/1965 é vaga ao se referir a negócios realizados “no âmbito do mercado financeiro e de capitais”, permitindo a interpretação de que apenas empresas atuantes no mercado financeiro – conforme definido na legislação brasileira – teriam legitimidade para celebrar este tipo de negócio. Entendemos que qualquer operação celebrada no âmbito do mercado financeiro ou de capitais seja passível, inclusive em âmbito global/internacional.</p>
<p><u>Menor risco de requalificação em relação à cessão do Código Civil:</u> como há tipificação legal deste contrato, haveria menos riscos de questionamento ou requalificação da estrutura, ressalvando-se posições como de alguns Desembargadores do TJ-RJ, que requalificam a cessão de fiduciária um penhor de créditos.</p>	<p><u>Definição do RTD competente para registro:</u> semelhantemente à cessão regida pelas regras do Código Civil, o fato das partes serem estrangeiras dificulta a definição do RTD competente para registro. Entretanto, neste caso, as consequências para ausência ou irregularidade do registro podem ser mais gravosas, se se considerar o registro como uma condição para existência e validade do contrato.</p>
	<p><u>Validade da eleição de lei de regência:</u> assim como na hipótese da cessão regida pelas regras do Código Civil, o fato das</p>

	partes serem estrangeiras pode gerar questionamentos sobre a lei aplicável, caso o contrato não tenha sido celebrado fisicamente no Brasil.
<b>3. Penhor de créditos.</b>	
<u>Segurança jurídica</u> : o contrato de penhor é expressamente regulado pelo Código Civil e não haveria maiores riscos quanto à interpretação dos direitos decorrentes de sua celebração. Também não há riscos quanto à celebração por partes estrangeiras.	<u>Submissão à recuperação judicial e falência</u> : ao contrário da cessão fiduciária e, possivelmente (apesar das incertezas) da cessão comum, o crédito garantido por penhor certamente sujeita-se ao processo de recuperação judicial, com melhor classificação do que os quirografários.
<u>Garantias adicionais previstas no Código Civil para garantias reais</u> : o Código Civil prevê mecanismos de proteção do credor, como o art. 1.425, que acabam exercendo função semelhante à de <i>covenants</i> .	<u>Maiores formalidades</u> : Código Civil impõe uma série de deveres ao credor e formalidades para constituição do contrato, os quais implicam maior responsabilidade e trabalho para cumprir formalidades ou afastar disposições que não se aplicam à operação.
	<u>Definição do RTD competente para registro</u> : semelhante à cessão fiduciária. Há dificuldade para determinação do RTD competente, o que pode afetar a própria existência e validade da garantia.
	<u>Lei aplicável</u> : artigo 8º, §2º, da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro prevê a lei do domicílio do possuidor do bem para regular o penhor. A interpretação do artigo pode gerar dificuldades e também tornar incerta a eleição de lei brasileira.
<b>4. Cessão regida por lei estrangeira</b>	

<p><u>Familiaridade</u>: a utilização de um contrato regido por lei estrangeira permite aos financiadores optarem pela legislação cujas regras lhes são mais familiares, pois razões culturais (país de sua sede) ou empresariais (utilização em operações passadas).</p>	<p><u>Prova do direito estrangeiro e sua interpretação no Judiciário</u>: a prova do conteúdo e a interpretação do direito estrangeiro trazem grandes incertezas, em vista da dificuldade de extrair a norma como ela é aplicada no ordenamento estrangeiro e também de traduzir a norma para o português adequadamente.</p>
<p><u>Custos de transação</u>: a repetição de minutas de operações passadas permite a economia de custos de transação, na medida em que não é necessário desenvolver uma minuta específica para lei brasileira. Além disso, os diversos bancos envolvidos no financiamento não precisam aplicar tempo e recursos na identificação e mensuração dos riscos com o novo contrato.</p>	<p><u>Discussão no âmbito de processos de insolvência do grupo patrocinador</u>: quando controladas por grupos brasileiros, haveria risco da SPE do projeto ser trazida para processos de recuperação judicial ou falências no Brasil. Neste caso, a incerteza sobre a qualificação pelo juiz do contrato estrangeiro pode levar à inclusão dos credores como quirografários. Os riscos provavelmente seriam elevados, em face dos incentivos de todas partes (exceto os financiadores) para desconsideração da uma cessão.</p>
<p><u>Inclusão de créditos diversos</u>: outro fator que leva à redução de custos de transação é a utilização do mesmo contrato para capturar todos os créditos devidos pelas diversas partes envolvidas no projeto (fornecedores, estaleiro, seguradoras, etc.).</p>	<p><u>Afastamento da lei estrangeira</u>: em razão de ofensa à ordem pública, lei de aplicação imediata ou fraude à lei. Análise é feita caso a caso e sujeita a grande discricionariedade pelo juiz.</p>
	<p><u>Registro em RTD</u>: publicidade deve ser buscada da mesma forma que os demais contratos estudados, com o objetivo de que o contrato seja oponível a terceiros.</p>

## 4 CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como origem a tentativa de identificar os riscos relacionados aos contratos de cessão de créditos usualmente celebrados em financiamentos internacionais, em particular nos financiamentos de plataformas de produção de petróleo.

Durante os anos de crescimento do mercado de petróleo e gás no Brasil, puxados pela intensa expansão dos investimentos da Petrobras, os contratos foram cumpridos sem maiores problemas e eventuais dúvidas acerca da real eficácia dos pacotes de garantia foram mantidas em segundo plano.

A derrocada das empresas do grupo X, particularmente OSX e OGX, deu um primeiro golpe na aparente estabilidade do mercado, exigindo maior atenção às estruturas contratuais desenvolvidas, especialmente às garantias. A tentativa de inclusão de empresas estrangeiras dos grupos nos processos de recuperação trouxe novo elemento de risco ao negócio.

Com o estouro da crise no setor de petróleo em razão de fatores diversos, como a queda nos preços do petróleo, a crise fiscal do Brasil, escândalos de corrupção envolvendo a Petrobras e o altíssimo endividamento da Petrobras, as primeiras disputas sobre garantias passaram a surgir.

No processo de recuperação judicial da Schahin Engenharia S/A, a empresa em recuperação conseguiu trazer ao processo uma sociedade de propósito específico estrangeira com o objetivo de utilizar os recebíveis decorrentes do afretamento de uma unidade de perfuração à Petrobras para tentar sanear o caixa do grupo. Para tanto, buscou a desconsideração de cessões de crédito supostamente celebradas pela empresa.

O caso ainda não foi definitivamente julgado pelo Judiciário, mas, independentemente do seu resultado final, serve como exemplo de um risco a que as estruturas de financiamento de projetos estão expostas.

Em vista disso, resolvemos pesquisar as principais vantagens e riscos de cada estrutura disponível para garantir o acesso de credores estrangeiros a créditos devidos por partes

brasileiras: a cessão de créditos regida pelo Código Civil, a cessão fiduciária de créditos, o penhor de créditos e a celebração de contratos regidos por lei estrangeira.

Partimos da premissa de que o credor estrangeiro precisaria buscar o Judiciário brasileiro para exercer seus direitos principalmente em três situações: (i) cobrança direta do devedor; (ii) disputas com outros credores da SPE (titular original dos créditos) que tentem utilizar os recebíveis para pagamento de suas dívidas; e (iii) sujeição do financiamento a um processo de recuperação judicial ou falência perante tribunais brasileiros.

Com relação à possibilidade de cobrança da dívida do devedor diretamente pelo credor estrangeiro, entendemos que a cessão comum e a cessão fiduciária, por transferirem a titularidade sobre o crédito, garantiriam esse direito sem maiores questionamentos. O penhor, mais do que permitir essa ação do credor, cria um dever de cobrar, o qual poderia inclusive resultar em responsabilização. No caso do contrato estrangeiro, acreditamos que a maior dificuldade seria a demonstração dos efeitos do contrato sobre a mudança de titularidade ou outros direitos criados sobre o crédito.

Os riscos relacionados a possíveis disputas com terceiros estão diretamente relacionados aos efeitos do registro do contrato celebrado no RTD. Como a Lei de Registros Públicos elege apenas o domicílio das partes como critério para definir a competência para registro, cria-se uma grande dúvida sobre o local adequado para registro quando não há parte brasileira. Neste caso, entendemos que o registro deva ser feito no local em que houver maior vínculo com o território brasileiro. No caso tomado como referência, tal local seria o domicílio do devedor dos créditos oferecidos em garantia.

De certa forma, esse risco também se aplicaria no caso da recuperação ou falência, na medida em que o contrato precisaria ser oponível contra todos os credores sujeitos ao processo. Neste caso, entendemos que o registro deveria ser realizado no principal estabelecimento do patrocinador do projeto (controlador da SPE).

Por fim, o principal risco identificado é a inclusão da SPE em processo de recuperação judicial ou falência no Brasil e, conseqüentemente, a sujeição do financiamento a tais processos. Precisamos trabalhar com dois cenários distintos para comentar o resultado de nossa análise sobre esta questão.



No primeiro, em que os patrocinadores são grupos brasileiros, entendemos que o risco é consideravelmente maior, especialmente no atual cenário econômico brasileiro, em que vários fornecedores da Petrobras enfrentam sérias dificuldades.<sup>145</sup>

Neste caso, acreditamos que a melhor alternativa é a cessão fiduciária, em razão da disposição do art. 49, §3º da Lei de Recuperação Judicial e Falências, que expressamente exclui o proprietário fiduciário dos efeitos do processo de recuperação. O posicionamento claro do STJ sobre tal exclusão suporta essa conclusão. Em razão da transferência de titularidade, tais créditos também não se sujeitariam à falência, sendo passíveis de pedido de restituição.

A cessão comum e contratos regidos por lei estrangeira que impliquem mudança de titularidade sobre o crédito também poderiam alcançar o mesmo objetivo. Por não haver dispositivo expresso na LRF nem precedentes jurisprudenciais, porém, achamos difícil fazer uma avaliação mais precisa desse risco.

Ressaltamos, contudo, que nenhuma alternativa conferiria segurança total em caso de recuperação judicial ou falência, pois todas apresentam pontos que podem, em tese, servir de justificativa<sup>146</sup> para a submissão dos créditos à recuperação judicial ou à falência. Acreditamos que esse risco é aumentado por uma certa tendência de alguns tribunais de buscar atender ao princípio da preservação da empresa a todo custo.

Na hipótese de os patrocinadores serem estabelecidos fora do Brasil, acreditamos que o risco seria muito menor, de forma que todas as alternativas de garantia seriam viáveis. Parece-nos, porém, que a cessão comum, regida pelo Código Civil talvez apresentaria menos riscos, uma vez que sua constituição exige menor formalidade e o registro em RTD não afetaria sua existência (como pode ocorrer com o penhor e a cessão fiduciária).

---

<sup>145</sup> Podemos citar como principais exemplos os grupos OAS, Galvão Engenharia e Schahin Engenharia, que estão envolvidos em processos de recuperação judicial.

<sup>146</sup> Destacamos como exemplos o risco relacionado ao registro em RTD e o fato da cessão fiduciária ser celebrada em favor de credor estrangeiro. Não entendemos que essas questões deveriam afetar a validade dos contratos ou sua oponibilidade perante terceiros. No entanto, reconhecemos que são argumentos possíveis.

Dois dos riscos se apresentaram de modo constante nas quatro alternativas analisadas: a incerteza quanto à competência do RTD adequado para realização do registro dos contratos e as incertezas quanto à validade da escolha da lei brasileira feita pelas partes.

Quanto ao primeiro, a total ausência de manifestações da jurisprudência e doutrina aumentam a incerteza, que poderia ser facilmente evitada por meio de alteração à lei de registros públicos para especificar que o registro de contrato entre partes estrangeiras será realizado no local em que houver maior vínculo com a execução do contrato. Ainda que se trate de conceito aberto, conferiria certeza quanto à validade do contrato e possibilidade do registro.

Por outro lado, o princípio da autonomia das partes como elemento de conexão para definição da lei aplicável é tema de extensa e antiga discussão na doutrina brasileira. Além disso, diversos projetos de lei e tratados internacionais trataram do tema, sem que o legislador tenha se disposto a reformar as normas de Direito Internacional Privado.

Os efeitos concretos da utilização de contratos regido por leis estrangeiras dependem, obviamente, do conteúdo da lei de regência. De todo modo, sua discussão perante o Judiciário brasileiro passaria pelo difícil e incerto processo de prova e interpretação das normas estrangeiras pelo juiz brasileiro, o que, sem dúvida, é um inconveniente para o credor. A análise pelo juiz da conformidade do contrato com a ordem pública e leis de aplicação imediata também confere razoável discricionariedade ao juiz, aumentando a possibilidade de decisões que restrinjam a validade e exequibilidade desses contratos no Brasil.

Por fim, observamos que os questionamentos realizados neste trabalho também podem ser úteis para outras estruturas em que partes estrangeiras tenham garantias sobre créditos devidos por partes domiciliadas no Brasil.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMENDOLARA, Cesar. Alienação Fiduciária Como Instrumento de Fomento à Concessão de Crédito. In: Waisberg, Ivo (Coord.) e Fontes, Marcos Rolim Fernandes (Coord.). **Contratos Bancários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

ARAUJO, Nádia de. Contratos internacionais e a jurisprudência brasileira: lei aplicável, ordem pública e cláusula de eleição de foro. In: Rodas, João Grandino (Coord.). **Contratos Internacionais**, 3.ed., rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

\_\_\_\_\_. **Contratos Internacionais**: autonomia da vontade, Mercosul e Convenções Internacionais, 3.ed., rev. e ampl. de acordo com o novo Código Civil e a Convenção de Nova York sobre laudos arbitrais estrangeiros. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

\_\_\_\_\_. JACQUES, Daniela Corrêa. **Contratos Internacionais no Brasil**: posição atual da jurisprudência no Brasil. [s.l], 2008. Disponível na internet em <<http://nadiadearaujo.com/wp-content/uploads/2015/03/CONTRATOS-INTERNACIONAIS-NO-BRASIL-POSICAO-ATUAL-DA-JURISPRUDENCIA-NO-BRASIL.pdf>>, acesso em 16/12/2015.

ASSUMPTÃO, Márcio Calil de, CHALHUB, Melhim Namem. A Propriedade Fiduciária de Direitos de Crédito e Recuperação Judicial de Empresa. In: **Revista do Advogado**, ano 29, nº 105, set/2009. São Paulo: AASP, 2009.

AZEVEDO, Alvaro Villaça. **Contratos Inominados ou Atípicos e Negócio Fiduciário**, 3.ed., rev. e atual. Belém: Cejup, 1988.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio Jurídico**: existência, validade e eficácia, 4.ed., atualizada de acordo com o novo Código Civil (Lei n. 10.405, de 10-01-2002). São Paulo: Saraiva, 2002.

BAPTISTA, Luiz Olavo. Aplicação do Direito Estrangeiro pelo Juiz Brasileiro. In: **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, a. 36, n. 142 abr./jun. 1999.

\_\_\_\_\_. **Contratos Internacionais**. São Paulo: Lex Magister, 2011.

\_\_\_\_\_. O Contrato de Afretamento Marítimo e a Formação do Direito do Comércio Internacional, Anotações. In: Castro, Rodrigo Rocha Monteiro de (Coord.), WARDE JR.,

Walfrido Jorge (Coord.), GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.). **Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

BASSO, Maristela. **Contratos Internacionais do Comércio: negociação, conclusão, prática**, 3ª ed. rev. atual. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2002.

BATALHA, Wilson de Souza Campos. **Comentários à lei de registros públicos: Lei. 6.015, de 31 de dezembro de 1973**, 2v, 4.Ed., ver. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 1997.

BLACK, Ervin, CARNES, Thomas A., MALLET, Joshua, MOSEBACH, Michael. **Does Utility Regulation Substitute for Debt Covenants?**. [s.l.], 2009, disponível na internet em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1466259](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1466259)>.

BONOMI, Claudio Augusto, MALVESSI, Oscar. **Project Finance no Brasil: Fundamentos e Estudos de Casos**, 2.ed., rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2004.

BRATTON, William V. **Bond covenants and creditor protection: economics and law, theory and practice, substance and process**. 2006, disponível na internet em: <<http://scholarship.law.georgetown.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1575&context=facpub>>.

CARNEIRO, Roberto dos Santos, GOMES, Elisa Sesana. A indústria do Petróleo e a Evolução dos Investimentos nas Operações Offshore – Um Histórico dos Aspectos Tributários Inerentes. In: Valois, Paulo (org.), **Temas de Direito do Petróleo e do Gás Natural**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2002.

CENEVIVA, Walter. **Lei dos Registros Públicos Comentada**, 14.ed., atual. até 30 de abril de 2001. São Paulo: Saraiva, 2001.

CHALHUB, Melhim Namem. **Negócio Fiduciário**, 4.ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

\_\_\_\_\_. **Direitos Reais**, 2.ed., rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

DIP, Ricardo (Coord.). **Introdução do direito notarial e registral**. Porto Alegre: IRIB Fabris, 2004.

DOLINGER, Jacob. **Direito Internacional Privado: v.II – contratos e obrigações no direito internacional privado**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

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

ESTY, Benjamin C., *Why Study Large Projects? An Introduction to Research on Project Finance*. *European Financial Management*, Vol. 10, No. 2, p. 213-224, 2004. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=554951>>.

ESTY, Benjamin C., CHAVICH, Carla, SESIA, Aldo. **An Overview of Project Finance and Infrastructure Finance – 2014 Update**. *Harvard Business Review*, 2014 [s.l.].

FABIANI, Emerson Ribeiro. **Direito e Crédito Bancário no Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2011.

FERREIRA, Eduardo Franco Alves. **Financiamento de sondas de perfuração de petróleo: uma análise quanto às opções de financiamento no setor**. 2013. Tese (Mestrado Profissional em Finanças) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo. Disponível em <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/10893>>.

FERNANDES, Jean Carlos. **Cessão fiduciária de títulos de crédito: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial de empresa**, 2.ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010.

FINNERTY, John D. **Project Finance: Engenharia Financeira baseada em ativos**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FRANCESCHINI, José Inácio Gonzaga. A lei e o foro de eleição em tema de contratos internacionais. In: Rodas, João Grandino (Coord.). **Contratos Internacionais**, 3.ed., rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

GARCIA JUNIOR, Armando Alvares. **Lei aplicável aos contratos internacionais**. São Paulo: Aduaneiras, 2000.

GOMES, Orlando. **Alienação Fiduciária em Garantia**, 2.ed., rev. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1971.

\_\_\_\_\_. **Obrigações**, 16.ed., revista, atualizada e aumentada. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

\_\_\_\_\_. **Direitos Reais**, 21.ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil Brasileiro**, v.5: direito das coisas, 9.ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

HOFFMAN, Scott, L. **The Law and Business of International Project Finance**, 3.ed. Nova York: Cambridge University Press, 2008.

JOHNSTON, William (Ed.). **Security Over Receivables: An International Handbook**. [s.l.] Oxford University Press, 2008.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **O Projeto de Financiamento**. In: Pareceres, Vol. II. São Paulo: Editora Singular, 2004.

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. **Cessão de Créditos**. Coimbra: Almedina, 2005.

LIMA, Stefan Lourenço de. Empréstimos sindicalizados: da estruturação ao gerenciamento de riscos. In: **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, ano 17, vol. 66, out./dez. 2014. São Paulo: IASP, 2014.

LOBO, Jorge. Cessão fiduciária em garantia de recebíveis performados e a performar. In: ABRÃO, Carlos Henrique, ANDRIGHI, Fátima Nancy, BENETI, Sidnei (coord.). **10 anos de vigência da Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Saraiva, 2015.

LOPES, Miguel Maria de Serpa. **Trata dos registros públicos**: em comentário ao decreto nº 4.857, de 9 de novembro de 1939, 6.ed., rev. e atual. por José Serpa de Santa Maria, de acordo com a lei nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973 e lei nº 8.935, de 18 de novembro de 1994. Brasília: Brasília Jurídica, 1996.

LOUREIRO FILHO, Lair da Silva, LOUREIRO, Claudia Regina Magalhães. **Notas e Registros Públicos**, 2.ed., rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2007.

MAMEDE, Gladston. **Código Civil Comentado**: direito das coisas, penhor, hipoteca, anticrese, artigos 1.419 a 1.510, vol. XIV. São Paulo: Atlas, 2003.

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. **Contratos Coligados no Direito Brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2009.

MARQUES, José Frederico. **Instituições de Direito Processual Civil**, v. III. Campinas: Millenium, 1999.

MARTINS, Eliane Maria Octaviano. **Curso de Direito Marítimo**, Volume III: contratos e processos. Barueri: Manole, 2015.

MCLAUGHLIN, Cathlin, YESSIOS, Dorina. Why Project Bonds? Why Now? In: **Latin Lawyer Magazine**, v. 10, n. 3, p. 35-37, 2011.

MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de. Cessão e circulação de Crédito no Código Civil. In: Tepedino, Gustavo (coord.). **Obrigações: estudos na perspectiva Civil-Constitucional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**, v.3 parte geral. Campinas: Bookseller, 2000.

MOURA, Delmo Alves de, BOTTER, Rui Carlos. Análise da competitividade da indústria marítima brasileira – associação dos fatores críticos de sucesso com suas dimensões. In: **Produção**, vol.21, n.4, pp. 594-609. [s.l.], 2011. Disponível em <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-65132011000400005&script=sci\\_abstract&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-65132011000400005&script=sci_abstract&tlng=pt)>. Acesso em 14/02/2016.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Cessão Fiduciária de Direitos de Crédito e Recuperação Judicial de Empresa. In: **Revista do Advogado**, ano 29, nº 105, set/2009. São Paulo: AASP, 2009.

PAIM, Maria Augusta. **O Petróleo no Mar: O Regime das Plataformas Marítimas Petrolíferas no Direito Internacional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

PEDROSO, Regina, LAMANAUSKAS, Milton Fernando. **Direito Notarial e Registral Atual**, 2.ed. São Paulo: Método, 2015.

PELUSO, Cezar (coord.). **Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência**, 7. ed., rev. e atual. Barueri: Manole, 2013.

QUINTANS, Luiz Cezar P. **Manual de Direito do Petróleo**. São Paulo: Atlas, 2015.

RECHSTEINER, Beat Walter. **Direito Internacional Privado: teoria e prática**, 17.ed., rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2015.

ROCHA, Dinir Salvador Rios da. **Contrato de Empréstimo Internacional**. São Paulo: Saraiva, 2013.

RODAS, João Grandino. Elementos de conexão do Direito Internacional Privado Brasileiro relativamente às obrigações contratuais. In: Rodas, João Grandino (Coord.). **Contratos Internacionais**, 3.ed., rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

SALAMA, Bruno Meyerhof. Recuperação Judicial e Trava Bancária. In: **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 16, n. 59, p. 13–23, jan./mar., 2013. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

\_\_\_\_\_. **O Fim da Responsabilidade Limitada no Brasil** – História, Direito e Economia. São Paulo: Malheiros, 2014.

SALOMÃO NETO, Eduardo, Financiamento de Projetos com Recursos Internacionais (*Project Finance*). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, Ano 7, n. 23, jan-mar/2004. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.

SANTOS, Paulo Penalva. A prorrogação do prazo de blindagem da empresa. In: ABRÃO, Carlos Henrique, ANDRIGHI, Fátima Nancy, BENETI, Sidnei (coord.). **10 anos de vigência da Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Saraiva, 2015.

SOUZA, Eduardo Pacheco Ribeiro de. **Noções Fundamentais de Direito Registral e Notarial**. São Paulo: Saraiva, 2011.

SHREIBER, Anderson, TEPEDINO, Gustavo. **Código Civil Comentado: direito das obrigações**, artigos 233 a 420, vol. IV. São Paulo: Atlas, 2008.

SIGMAN, Harry C., KIENINGER, Eva-Maria (Ed.). **Cross-Border Security Over Receivables**. Munique: Sellier, 2009.

SMITH JR, Clifford W., WARNER, Jerold B. **On Financial Contracting - An Analysis of Bond Covenants**. Rochester, NY, Journal of Financial Economics, 01/1979, p. 117-161. disponível na internet em <[ftp://mysimon.rochester.edu/fac/WARNER/Jerry%20 Papers/JFE-June%2079.pdf](ftp://mysimon.rochester.edu/fac/WARNER/Jerry%20Papers/JFE-June%2079.pdf)>. Acesso em 18 de abril de 2014.

STURZENEGGER, Luiz Carlos, CAVALCANTI, Henrique Leite. **A situação do proprietário fiduciário de direitos creditórios em garantia, originados de contratos de cessão fiduciária, nos casos de submissão do devedor a regime de quebra**, in *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, ano 17, vol. 63, jan./mar. 2014. São Paulo: IASP, 2014.

STRENGER, Irineu. **Direito Internacional Privado**, 5. ed. São Paulo: LTr, 2003.



TARTUCE, Flavio. **Manual de Direito Civil**, 4.ed., rev., atual. e ampl. São Paulo: Método, 2014.

VASCONCELOS, Luis Miguel D. P. Pestana de. **A cessão de créditos em garantia e a insolvência**: Em particular a posição do cessionário na insolvência do cedente. Coimbra: Coimbra Editora, 2007.

VARELA, João de Matos Antunes. **Das Obrigações em Geral**, v.2, 7.ed. Coimbra: Almedina, 1997.

YESCOMBE, E. R. **Principles of Project Finance**. San Diego: Academic Press, 2002.

**APÊNDICE A**  
**PLATAFORMAS MODELO FPSO (FLOATING PRODUCTION, STORAGE AND OFFLOADING) EM OPERAÇÃO NO BRASIL NO ANO DE 2015**

<b>NOME</b>	<b>PROPRIETARIO (OP)</b>	<b>OPERADOR</b>	<b>BANDEIRA<sup>147</sup></b>
1. BW Cidade de São Vicente	BW Offshore	Petrobras	BERMUDA
2. Capixaba	SBM	Petrobras	BAHAMAS
3. Cidade de Anchieta	SBM	Petrobras	BAHAMAS
4. Cidade de Angra dos Reis (MV22)	Modec	Petrobras	BAHAMAS
5. Cidade de Ilhabela	SBM	Petrobras	BAHAMAS
6. Cidade de Itajaí	Teekay	Petrobras	BAHAMAS
7. Cidade de Mangaratiba (MV24)	Modec	Petrobras	BAHAMAS
8. Cidade de Niteroi (MV18)	Modec	Petrobras	BAHAMAS
9. Cidade de Paraty	SBM	Petrobras	BAHAMAS
10. Cidade de Rio de Janeiro (MV14)	Modec	Petrobras	BAHAMAS
11. Cidade de Santos (MV20)	Modec	Petrobras	BAHAMAS
12. Cidade de São Paulo (MV23)	Modec	Petrobras	BAHAMAS
13. Cidade de Vitória	Saipem	Petrobras	BAHAMAS
14. Dynamic Producer (PIPA2)	DPI	Petrobras	LIBERIA
15. Espírito Santo (BC-10)	SBM	Shell	BAHAMAS
16. Fluminense FPSO	Shell (Modec)	Shell	BAHAMAS
17. Frade	Chevron (SBM)	Chevron	BAHAMAS
18. Marlim Sul	SBM	Petrobras	BAHAMAS
19. OSX-1	OSX	OGX	LIBERIA
20. P-31	Petrobras	Petrobras	PANAMA
21. P-32	Petrobras	Petrobras	ILHAS MARSHALL
22. P-33	Petrobras	Petrobras	PANAMA
23. P-34	Petrobras	Petrobras	PANAMA <sup>148</sup>

<sup>147</sup> Site [www.marinetraffic.com](http://www.marinetraffic.com). Consultas realizadas em 6 de setembro 2015.

<sup>148</sup> Pesquisa no site [www.vesselfinder.com](http://www.vesselfinder.com). Consulta realizada em 6 de setembro 2015.

24. P-35	Petrobras	Petrobras	PANAMA
25. P-37	Petrobras	Petrobras	PANAMA
26. P-43	Petrobras	Petrobras	PANAMA
27. P-48	Petrobras	Petrobras	PANAMA
28. P-50	Petrobras	Petrobras	ILHAS MARSHALL
29. P-53	CDC (PB)	Petrobras	ILHAS MARSHALL
30. P-54	Petrobras	Petrobras	ILHAS MARSHALL
31. P-57	Petrobras (SBM)	Petrobras	ILHAS MARSHALL
32. P-58	Petrobras	Petrobras	ILHAS MARSHALL
33. P-62	Petrobras	Petrobras	PANAMA
34. P-63	BW Offshore (PB)	Petrobras	ILHAS MARSHALL
35. Peregrino	Statoil (BW)	Statoil	BAHAMAS
36. Piranema Spirit	Teekay (Sevan)	Petrobras	BAHAMAS
37. Polvo	BW (HRT)	HRT	PANAMA

37 plataformas

37 estrangeiras

31 afretadas pela Petrobras e 6 por outras operadoras

16 de propriedade da operadora e 21 contratadas de fornecedores

Fonte: Offshore Magazine

**APÊNDICE B**  
**DECISÕES DO STJ SOBRE SUJEIÇÃO DA CESSÃO FIDUCIÁRIA À**  
**RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Processo	Relator	Turma / Seção	Julgamento	Observação
AgRg no REsp 1514911/GO	Min. Maria Isabel Gallotti	T4	06/10/2015	Decisão cita os dois paradigmas como referência.
AgRg no AREsp 734102 / MG	Min. Maria Isabel Gallotti	T4	01/09/2015	Não trata de cessão fiduciária.
AgRg no REsp 1482441 / PE	Min. Marco Aurélio Bellizze	T3	25/08/2015	Decisão cita os dois paradigmas como referência.
AgRg nos EDcl no AREsp 575818 / SP	Min. Moura Ribeiro	T3	04/12/2014	Não trata de cessão fiduciária.
Rcl 18538 / PA	Min. Antonio Carlos Ferreira	S2 (T3/T4)	24/09/2014	Decisão cita os dois paradigmas como referência.
AgRg no REsp 1306924 / SP	Min. Paulo de Tarso Sanseverino	T3	12/08/2014	
AgRg nos EDcl na MC 22761 / MS	Min. Sidnei Beneti	T3	05/08/2014	Cita os dois paradigmas. Não é claro quanto à garantia ("créditos objeto de alienação fiduciária")
AgRg no REsp 1181533 / MT	Min. Luis Felipe Salomão	T4	05/12/2013	Decisão cita os dois paradigmas como referência.
AgRg no REsp 1326851 / MT	Min. Sidnei Beneti	T3	19/11/2013	Decisão cita os dois paradigmas como referência.
AgRg no CC 124489 / MG	Min. Raul Araújo	S2 (T3/T4)	09/10/2013	Decisão cita os dois paradigmas como referência.
EDcl no RMS 41646 / PA	Min. Antonio Carlos Ferreira	T4	24/09/2013	Decisão cita os dois paradigmas como referência.
AgRg no CC 124795 / GO	Min. Antonio Carlos Ferreira	S2 (T3/T4)	26/06/2013	Recurso trata do tema, mas decisão trata apenas de aspectos processuais. Decisão menciona precedentes.

REsp 1202918 / SP	Min. Ricardo Villas Bôas Cueva	T3	07/03/2013	Primeiro caso da Terceira Turma. Serve como paradigma para decisões posteriores.
REsp 1263500 / ES	Min. Maria Isabel Gallotti	T4	05/02/2013	Primeiro caso da Quarta Turma. Serve como paradigma para decisões posteriores.
AgRg na MC 17722 / MT	Ministro Vasco Della Giustina (Des. convocado TJ/RS)	T3	03/03/2011	Recurso trata do tema, mas decisão trata apenas de aspectos processuais. Decisão menciona que tema é inédito no STJ.
REsp 867772 / ES	Min. Sidnei Beneti	T3	19/08/2010	Não trata de cessão fiduciária.
REsp 757598 / MG	Min. Luiz Fux	T1	17/05/2007	Não trata de cessão fiduciária.
REsp 363825 / PR	Min. Carlos Alberto Menezes Direito	T3	24/06/2002	Não trata de cessão fiduciária.
REsp 31586 / RS	Min. Aldir Passarinho Junior	T4	15/08/2000	Não trata de cessão fiduciária. Veículo. Registro no Detran
REsp 145901 / SP	Min. Carlos Alberto Menezes Direito	T3	10/12/1998	Não trata de cessão fiduciária. Veículo. Registro no Detran
REsp 78459 / RJ	Min. Ruy Rosado de Aguiar	T4	09/04/1996	Não trata de cessão fiduciária.