



**FACULDADE BAIANA DE DIREITO**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO**

**GABRIELLA PORTUGAL BENEVIDES**

**AUTONOMIA PRIVADA E LIMITAÇÃO DA REPARAÇÃO CIVIL DE  
DANOS FUTUROS: A QUESTÃO DA VALIDADE DA *GROSS  
NEGLIGENCE* EM CONTRATOS DE *PROJECT FINANCE***

Salvador  
2013

**GABRIELLA PORTUGAL BENEVIDES**

**AUTONOMIA PRIVADA E LIMITAÇÃO DA REPARAÇÃO DE  
DANOS FUTUROS: A QUESTÃO DA *GROSS NEGLIGENCE*  
EM CONTRATOS DE *PROJECT FINANCE***

Monografia apresentada ao curso de graduação em Direito, Faculdade Baiana de Direito, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Ms. Thiago Carvalho Borges

Salvador  
2013

## TERMO DE APROVAÇÃO

**GABRIELLA PORTUGAL BENEVIDES**

### **AUTONOMIA PRIVADA E LIMITAÇÃO DA REPARAÇÃO DE DANOS FUTUROS: A QUESTÃO DA *GROSS NEGLIGENCE* EM CONTRATOS DE *PROJECT FINANCE***

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito, Faculdade Baiana de Direito, pela seguinte banca examinadora:

Nome: \_\_\_\_\_

Titulação e instituição: \_\_\_\_\_

Nome: \_\_\_\_\_

Titulação e instituição: \_\_\_\_\_

Nome: \_\_\_\_\_

Titulação e instituição: \_\_\_\_\_

Salvador, \_\_\_\_/\_\_\_\_/ 2013

A  
Karla e Orlando,  
minha inspiração, força e  
suporte.

## AGRADECIMENTOS

À minha maior torcida e incentivo: minha família. Ressalte-se que qualquer agradecimento nunca será suficiente para demonstrar a minha gratidão pelos esforços, de sempre, dos meus pais, Karla e Orlando. Contudo, deixo registrado os meus mais sinceros agradecimentos às minhas raízes, que a todo momento orientam meu caminho e me conferem todas as ferramentas para alcançar os maiores vãos, mas sempre desejando que meu retorno seja breve. À Diego, meu pequeno e cúmplice, irmão que já vem trilhando, de forma inteligente, seus direcionamentos. Mesmo com pouca idade, tenho a convicção de que nele já posso me espelhar.

À Victor Carmine de Siervi, meu coração e momento de paz; meu melhor sorriso. Me faltam palavras para agradecer todo seu esforço e dedicação comigo. Seu apoio incondicional à minha vida acadêmica foi indispensável para o alcance do sucesso e superação dos momentos difíceis. À você todo o meu amor.

À Maria Emilia Moreira, Carolina Valente, Alice Dantas e Jesaias Puridade pelo suporte nessa longa trajetória; nesse ciclo que se encerra. Ter pessoas tão queridas em minha companhia é motivo de imensa felicidade. Obrigado pela torcida.

Aos amigos, em especial aos meus padrinhos, minha segunda família, a à Maria Rita Pinheiro, pela cumplicidade e colo. Aos meus colegas de curso pelo apoio de sempre.

Ao meu professor e orientador Thiago Borges, meus sinceros agradecimentos. Sempre presente, me incentivando na consecução desse trabalho e chamando a minha atenção nos momentos devidos. Agradeço a constante presença e substantivas orientações acadêmicas.

Em especial, agradeço ao professor e economista Luciano Lisboa, pela prontidão e disponibilidade de sempre, me ajudando com a interdisciplinaridade do tema proposto.

“É muito melhor lançar-se em busca de conquistas grandiosas, mesmo expondo-se ao fracasso, do que alinhar-se com os pobres de espírito, que nem gozam muito nem sofrem muito, porque vivem numa penumbra cinzenta, onde não conhecem nem vitória, nem derrota.”

Theodore Roosevelt

## RESUMO

A presente monografia tem o escopo de verificar o campo de aplicação, a função desempenhada e a validade da cláusula de não-indenizar no direito brasileiro. Para tanto, utilizou-se como parâmetro de análise a cláusula da *gross negligence*, esta inserida em contratos de *underwriting*, no âmbito do *Project Finance*, na medida em que aquela acarreta o efeito de eximir o assessor financeiro do pagamento de indezação, ainda que os danos decorram de uma atuação insuficientemente diligente. Essa análise foi proposta no âmbito das normas e costumes brasileiros e entendimentos jurisprudenciais que regulam a responsabilidade civil. Diante da proposta assumida, delimitou-se conceitualmente os referidos institutos não apenas com definições simplistas, mas identificou-se seus fundamentos e demais aspectos relevantes, empreendendo-se o cotejo de figuras jurídicas afins. A cláusula em epígrafe foi examinada no seio do instituto da responsabilidade civil, de maneira que se averigou sua adequação, em meio as mudanças experimentadas na realidade prática nacional, assim como diante do ditames civis-constitucionais.

**Palavras-chave:** Cláusula da *gross negligence*; assessor financeiro; *Project Finance*; cláusula de não-indenizar; responsabilidade civil; autonomia da vontade.

## ABSTRACT

The present thesis attempts to verify the scope of application, function and validity of the non-compensation clause under Brazilian law. The gross negligence clause has been used as a parameter for analysis, inserted into Project Finance contractual underwriting clauses, as these provisions entail the exemption of financial advisors from making compensation payments, even though potential damages may have resulted from a lack of proper diligence. This thesis was proposed in the context of the norms, customs and interpretation of Brazilian jurisprudence with respect to the regulation of civil liability. In light of this proposal, these pertinent elements have been conceptually delimited using not only simplistic definitions, but also by identifying the underlying fundamentals and other related components, thereby employing a comparison of related legal aspects. These aforementioned clauses have been examined on the basis of civil liability in order to determine their appropriate use, considering civil-constitutional principles, as well as the changing landscape of the practical reality in Brazil.

**Keywords:** Gross negligence clause; financial advisor; Project Finance; non-compensation clause; liability; freedom of choice.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

|       |                                   |
|-------|-----------------------------------|
| art.  | artigo                            |
| Min.  | Ministro                          |
| PPP   | parceria público-privada          |
| Rel.  | Relator                           |
| REsp. | Recurso Especial                  |
| S.A.  | Sociedade Anônima                 |
| SPE   | Sociedade de Propósito Específico |
| SPC   | <i>Special Porpuse Company</i>    |
| STF   | Supremo Tribunal Federal          |
| STJ   | Superior Tribunal de Justiça      |

## SUMÁRIO

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1 INTRODUÇÃO</b>  | <b>12</b> |
| <b>2 DA RESPONSABILIDADE CIVIL</b>   | <b>18</b> |
| 2.1 CONCEITO   | 18        |
| 2.2 PRESSUPOSTOS DA RESPONSABILIDADE CIVIL                                   | 21        |
| <b>2.2.1 Conduta qualificada pela culpa</b>                                  | <b>21</b> |
| <b>2.2.2 Dano</b>  | <b>23</b> |
| <b>2.2.3 Nexo de causalidade</b>   | <b>25</b> |
| 2.3 CAUSAS EXCLUDENTES   | 28        |
| 2.4 ESPÉCIES DE RESPONSABILIDADE CIVIL                                       | 30        |
| <b>2.4.1 Subjetiva e objetiva</b>  | <b>30</b> |
| <b>2.4.2 Contratual e extracontratual</b>                                    | <b>33</b> |
| 2.5 RESPONSABILIDADE CIVIL NO DIREITO INTERNACIONAL PRIVADO                  | 34        |
| 2.6 DA CLÁUSULA DE NÃO-INDENIZAR   | 38        |
| <b>3 O MODELO <i>PROJECT FINANCE</i></b>                                     | <b>44</b> |
| 3.1 DEFINIÇÃO  | 44        |
| 3.2 COMPARATIVO ENTRE <i>PROJECT FINANCE</i> E <i>CORPORATE FINANCE</i>      | 45        |
| 3.3 ELEMENTOS A SEREM CONSIDERADOS PARA O <i>PROJECT FINANCE</i>             | 48        |
| <b>3.3.1 Dos contratantes</b>  | <b>49</b> |
| <b>3.3.2 Da sociedade de propósito específico</b>                            | <b>53</b> |
| 3.3.2.1 Enquanto concessionária de serviço público                           | 56        |
| 3.3.2.2 Parceria público-privada (PPP) e o <i>Project Finance</i>            | 58        |
| <b>3.3.3 Dos riscos ponderados e das medidas mitigadoras</b>                 | <b>59</b> |
| <b>3.3.4 Da rede de contratos coligados</b>                                  | <b>63</b> |
| 3.4 ESTRUTURA FINANCEIRA E IMPLANTAÇÃO DO <i>PROJECT FINANCE</i>             | 66        |
| <b>4 CONTRATOS EMPRESARIAIS E GARANTIAS APLICÁVEIS</b>                       | <b>69</b> |
| 4.1 DOS CONTRATOS COLIGADOS  | 69        |
| 4.2 ESPÉCIES CONTRATUAIS   | 71        |
| <b>4.2.1 Contratos e documentos societários (<i>corporate documents</i>)</b> | <b>71</b> |
| <b>4.2.2 Contratos financeiros (<i>financing documents</i>)</b>              | <b>72</b> |
| 4.2.2.1 Empréstimo-ponte ( <i>bridge loan</i> )                              | 72        |

|  |            |
|--|------------|
| 4.2.2.2 Contrato de financiamento de longo prazo ( <i>loan agreement</i> )   | 73         |
| 4.2.2.3 Contrato entre credores ( <i>intercreditor agreement</i> )   | 74         |
| 4.2.2.4 Instrumentos de fortalecimento do crédito  | 74         |
| 4.2.2.5 Contrato de <i>underwriting</i>  | 75         |
| <b>4.2.3 Contratos e instrumentos com a Administração Pública ou poder concedente (<i>governmental permits, authorizations and agreements</i>)</b> | <b>76</b>  |
| 4.3 DA LEI APLICÁVEL AOS CONTRATOS INTERNACIONAIS  | 79         |
| 4.4 DAS GARANTIAS APLICÁVEIS AO <i>PROJECT FINANCE</i>   | 83         |
| <b>5 DO ASSESSOR FINANCEIRO</b>  | <b>87</b>  |
| 5.1 CONCEITOS E ASPECTOS GERAIS  | 87         |
| 5.2 DA IMPORTÂNCIA DO ASSESSOR FINANCEIRO NO FINANCIAMENTO VIA <i>PROJECT FINANCE</i>  | 91         |
| 5.3 DA PARTICIPAÇÃO DO ASSESSOR FINANCEIRO NA VIABILIZAÇÃO DE PROJETOS SUSTENTADOS PELO <i>PROJECT FINANCE</i> NO BRASIL                           | 92         |
| <b>6 A CLÁUSULA DA <i>GROSS NEGLIGENCE</i></b>   | <b>97</b>  |
| 6.1 <i>NEGLIGENCE X GROSS NEGLIGENCE</i>   | 97         |
| 6.2 <i>GROSS NEGLIGENCE</i> NO CONTRATO DE <i>UNDERWRITING</i>   | 99         |
| 6.3 DA VALIDADE E DA APLICABILIDADE DA CLÁUSULA DA <i>GROSS NEGLIGENCE</i> NOS CONTRATOS DE <i>UNDERWRITING</i> NO BRASIL                          | 102        |
| 6.4 DA CLASSIFICAÇÃO DA CLÁUSULA DA <i>GROSS NEGLIGENCE</i>  | 106        |
| <b>7 CONCLUSÃO</b>   | <b>113</b> |
| <b>REFERÊNCIAS</b>   | <b>118</b> |

## 1 INTRODUÇÃO

O cenário moderno do Direito Privado brasileiro, resguardado no Código Civil de 2002, baseia-se em uma estrutura dual de responsabilidade civil. Tal divisão, organiza-se de forma que em um sentido desponta uma cláusula geral de responsabilidade pela culpa. Pelo outro, institui-se uma cláusula geral de responsabilidade pelo risco.

Contudo, não é esse o ponto que chama a atenção, mas este, sem que se deixe margem para eventuais dúvidas, serve de base para uma análise na ótica das constantes alterações que vêm, ao longo dos anos, sofrente a especialidade jurídica acima referida. A responsabilidade civil, então, surgiu traduzida no ideal do brocardo *neminem laedere*, bem como na noção de *restitutio in integrum*. Entretanto, na tentativa de acompanhar as mudanças da realidade prática, o instituto e seus elementos assumiram alcance que ultrapassa o mero ressarcimento do indivíduo lesado, caminhando em direção da busca da função social. Mas, constata-se que essas alterações, atualmente, já não se mostram suficientes, quando se vislumbra o contexto da estrutura econômico-social vigente.

As subversivas transformações percebidas no instituto civilístico da responsabilidade civil devem ser encaradas em função da aplicação direta e imediata das normas constitucionais. Vislumbra-se uma funcionalização dos institutos clássicos do Direito Civil às finalidades superiores consagradas na Constituição. Avante as mudanças sociais, a responsabilidade civil é encarada como mecanismo de proteção aos interesses da pessoa humana.

Com isso, impede salientar que o Direito, enquanto instrumento regente das relações sociais, não atua em desconexão com outras áreas do conhecimento. Pelo contrário, o Direito possui como um dos seus pilares a completa absorção das situações jurídicas por meio da sua afinidade com os demais campos do saber humano. A esse Direito dá-se o nome de *Direito Holístico*.

Assim, para que o Direito não retroceda frente ao momento histórico em que se encontra, quedando em desuso, deve estar sempre atento as diversas questões que circundam os problemas jurídicos. Esta posição tomada pelo Direito Moderno externaliza a imprescindibilidade, bem como a necessidade da construção de

pontes entre o Direito e outras áreas do saber humano, seguindo atentamente as mudanças sociais.

Posto isto, acompanhando as mudanças do panorama econômico mundial, apresenta-se de suma importância, a feitura de uma análise acerca da aliança firmada entre o Direito e a Economia. Destaca-se, ademais, que o ponto de equilíbrio entre ambos os ramos do saber encontra-se na regulação de aspectos da vida em sociedade.

O mundo globalizado é cediço de respostas eficientes para o acelerado consumo racional dos bens existentes, bem como ao melhor aproveitamento dos recursos disponíveis no mercado financeiro. Tudo isso, contudo, deve ser pensado na tentativa de minimizar os riscos dos envolvidos nas operações que se seguem, ao mesmo tempo que se deve buscar a maximização dos retornos.

À luz do exposto, retomando o que fora inicialmente esclarecido acerca da compatibilidade do Direito com a realidade, evidenciou-se de suma importância a abertura de discussão que se assente na validade de aplicação da cláusula de não-indenizar. Ademais, com base nesse propósito, tornando ainda mais desafiador o estudo, conferiu-se como base a essa análise, a cláusula da *gross negligence*, comumente encontrada em contratos de *Project Finance* – modalidade de financiamento de projetos de grande porte que vem ganhando espaço no cenário nacional.

Ou seja, a problemática sobre a qual se debruçará no presente trabalho sustenta-se na relação estabelecida entre os negócios jurídicos firmados para a viabilização de financiamento de projetos de grande porte, bem como nos efeitos referentes à responsabilidade civil que se aplicam. Ou seja, quer-se analisar a compatibilização entre institutos do Direito Privado, na tentativa de promover garantias concretas e respostas eficazes ao mercado financeiro, com seus riscos e retornos. Propõe-se a compatibilidade entre a cláusula da *gross negligence* e cláusula de não-indenizar.

Para tanto, como já mencionado, percebeu-se que tem tido grande destaque o modelo de financiamento *Project Finance*, também objeto de estudo do presente esforço. Trata-se de uma engenharia financeira que caminha no sentido de viabilizar projetos de grande porte. Este modelo de captação de recursos circunscreve uma estrutura de financiamento que gira em torno do próprio fluxo do projeto operacional

e dos seus ativos. O *Project Finance* objetiva, entre outros aspectos, segregar os riscos, despesas, custos e, preservando a capacidade de endividamento dos patrocinadores do projeto.

Com vistas à tamanha complexidade que envolve o *Project Finance*, imprescindível se faz, para garantir a segurança ao aperfeiçoamento do empreendimento, uma rede de contratos coligados. Estes instrumentos refletem o pilar jurídico que garante a estabilidade econômico-financeira da operação.

Com a rigidez do mercado financeiro nacional e com a necessidade de se buscar recursos no mercado internacional, torna-se indispensável a figura do assessor financeiro, sendo este, via de regra, um banco comercial ou um banco de investimentos. Este assume uma função de orientação, preparando o “pacote financeiro” que envolve toda essa negociação. Seu papel é de extrema importância para o aperfeiçoamento do projeto.

Então, considerando a diversidade de sujeitos envolvidos nessa modalidade de financiamento de projetos, devendo cada qual assumir um determinado grau de responsabilidade perante este, necessita-se analisar em específico a função assumida pelo assessor financeiro, em especial a responsabilidade que recai sobre seus atos e os respectivos efeitos que dela decorrem.

Apesar de ser escasso o material bibliográfico acerca da temática em apreço, o recorte epistemológico conferido ao trabalho monográfico envolve a possibilidade de inserção, pelos assessores financeiros, da cláusula da *gross negligence*, no acordo pelo qual são contratados seus serviços. Uma vez que, a mesma acarreta o efeito de eximí-lo do pagamento de indezação, ainda que não tenha agido com suficiente diligência. Essa análise é proposta no seio das normas e costumes brasileiros e entendimentos jurisprudenciais que regulam a responsabilidade civil.

A busca por novos horizontes de conhecimento foi o que orientou a persecução dessa problemática. O acelerado processo de globalização demanda a apresentação de respostas compatíveis com a realidade traçada, principalmente no crescente mercado financeiro.

Partindo dessa premissa, e observando que as relações não se limitam ao território nacional, não mais enxergando horizontes, mesmo frente a brechas e lacunas legislativas, almeja-se encerrar os problemas então propostos no que se refere à

responsabilidade civil. Assim, com base nos reflexos deste instituto civilístico no *Project Finance*, em razão de atos culposos do assessor financeiro, certos questionamentos traçam-se buscando respostas compatíveis com o sistema jurídico presentemente em vigor. Essas questões quanto à validade e conseqüente aplicabilidade demandam prioridade já que podem servir de base para situações análogas.

A desatualização das respostas jurídicas às novas formas de conflitos expressa-se de maneira mais acentuada, na medida em que dados técnicos outros surgem. Em meio a esta moldura, o Direito queda-se, muitas vezes, ultrapassado. Com isso, o sentimento de angústia aprofunda-se diante da desarmonia entre a rapidez do progresso tecnológico e a vagareza da maturação da capacidade de organização sócio-jurídica dos processos que seguem esse progresso.

A velocidade com que as relações sociais, nos seus mais diversos âmbitos, têm se aperfeiçoado é inatingível. Em consonância ao escasso material normativo que regule essas novas formas de vinculação intersubjetiva, adiciona-se a dificuldade de norteá-las. Assim, sem uma regra que imponha limites, fala-se em arbítrio, não vislumbra-se a tão almejada segurança jurídica.

Mister salientar, então, a conveniência e primordialidade, perante o desenvolvimento de financiamentos com base na técnica de *Project Finance*, na tentativa de se buscar conciliação frente ao descompasso entre uma cláusula, em tese, de limitação da responsabilidade civil válida e aplicável nos sistemas de *common law* e as regras previstas no Direito brasileiro.

O objetivo deste trabalho, portanto, é, com base nos contratos coligados, que conferem maior segurança à viabilização do empreendimento, no que concerne aos riscos e retornos esperados, examinar a aplicabilidade da cláusula da *gross negligence*, determinando os efeitos, no que concerne à responsabilidade civil desse assessor financeiro, decorrentes da (in)aplicabilidade daquela cláusula no desenrolar do *Project Finance*. Isso de maneira a discutir a validade da cláusula de não-indenizar.

Para isto, utilizou-se o método da dialética, confrontando jurisprudências e diplomas normativos. O primeiro capítulo adentra no instituto jurídico da responsabilidade civil, trazendo desde noções conceituais, até a diferenciação entre responsabilidade e

obrigação. Ademais, o capítulo discorre acerca da gradação da culpa, caminhando, ainda, em direção ao dano, este tanto no âmbito da lesão quanto na dimensão do prejuízo. Nesta toada, o capítulo traz a questão do nexo causal e o fato determinante do prejuízo e suas teorias, perpassando, posteriormente, pelas excludentes de responsabilidade e por certas espécies de responsabilidade. Por fim, enquanto pontos indispensáveis à conclusão do presente trabalho, examinou-se brevemente esse instituto jurídico na seara do Direito Internacional Privado, finalizando seu estudo com a análise da cláusula de não-indenizar e suas considerações no Direito pátrio.

O segundo capítulo faz um estudo do *Project Finance*, apresentando as concepções mais usuais deste modelo de captação de recursos e o compara com o financiamento clássico, de modo a expor as vantagens daquele para o cenário socioeconômico atual. Em seguida, abre-se espaço para uma análise acerca dos elementos que compõe essa engenharia financeira, destacando o papel exercido pela sociedade de propósito específico para a viabilização do projeto, principalmente em relação à obras de infraestrutura. Por fim, estuda-se brevemente a estrutura financeira necessária para a implantação do *Project Finance*.

Considerando a rede de contratos coligados que dão base à concretização daquele, assim como a amarração de garantias exigidas pelos participantes para assegurar os eventuais riscos, o próximo capítulo versará sobre os contratos empresariais e garantias aplicáveis. De maneira a proporcionar uma compreensão mais sólida acerca do *Project Finance*, procede-se com um estudo das espécies contratuais mais relevantes. Ademais, para reforçar a análise, discorre-se sobre a lei aplicável aos contratos internacionais, uma vez que o presente trabalho monográfica objetiva direcionar seu estudo a uma modalidade de financiamento internacional.

De modo a cumprir a finalidade a que se propôs essa monografia, o quinto capítulo aborda o papel exercido pelo assessor financeiro para a concretização do *Project Finance*. Refletiu-se sobre os principais aspectos que envolvem esse sujeito, destacando a sua importância para o adequado desenrolar do projeto. Por fim, fez-se um estudo, inclusive por meio de dados estatísticos, da participação do mencionado assessor financeiro na viabilização de empreendimentos orientados pelo *Project Finance* no Brasil.

O capítulo derradeiro analisa a possibilidade de inserção válida da cláusula da *gross negligence* em contratos de *underwriting* considerando a normatização brasileira acerca da responsabilidade civil. Buscou-se no capítulo classificar a cláusula em *examine* tomando por base os institutos jurídicos que compõem o sistema pátrio de Direito, de modo a compatibilizá-la com a cláusula de não-indenizar. Para tanto, inicialmente, tornou-se imprescindível discorrer, de forma comparativa, sobre a *negligence* e a *gross negligence*, isto é, acerca dos graus da negligência, evidenciando a ótica internacional acerca da temática.

## 2 DA RESPONSABILIDADE CIVIL

Este capítulo possui como principal escopo a exposição dos principais aspectos ligados ao estudo da responsabilidade civil, trazendo conceitos, pressupostos e críticas pontuais acerca dos seus desdobramentos. As reflexões feitas não se restringem apenas ao âmbito do Direito pátrio, avançando em direção do Direito Internacional Privado.

Por meio do presente capítulo será possível construir a base teórica necessária às incursões que adiante serão feitas ao assunto nuclear desta monografia.

### 2.1 CONCEITO

O panorama atual do Direito Privado brasileiro, sob a égide do Código Civil de 2002, encontra-se pautado em um sistema dualista de responsabilidade civil. De um lado, vislumbra-se uma cláusula geral de responsabilidade pela culpa<sup>1</sup>. De outro, restou instituída uma cláusula geral de responsabilidade pelo risco<sup>2</sup>.

A responsabilidade civil decorre sempre de um dever jurídico descumprido, seja ele oriundo de um contrato, isto é, de uma relação obrigacional, seja ele resultante de preceitos normativos, e, portanto, de relações jurídicas não contratuais. Daí falar-se em responsabilidade civil contratual, bem como em responsabilidade civil extracontratual.

Dito isto, cumpre iniciar o estudo conceituando o instituto jurídico da responsabilidade civil. De maneira resumida, a responsabilidade civil é o dever de indenizar, moral, material ou, ainda, esteticamente, outrem por fato que tenha dado causa, vindo-lhe a acarretar danos em pelo menos uma das esferas ora

---

<sup>1</sup>Código Civil de 2002, art. 186. “Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito”.

<sup>2</sup>Código Civil de 2002, art. 927. “Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem”.

mencionadas. Ademais, é possível alguém vê-se responsabilizado por ato de pessoa ou coisa que dele dependa.

O conceito em apreço perpassa pela noção de atribuir a alguém a responsabilidade por um determinado fato, cabendo àquele a obrigação de responder pelo resultado decorrente do ato, situação na qual deveria, ou ao menos poderia, ter procedido de forma diversa. Surge, com base nesse conceito, a ideia de subjetividade da ação, emergindo a noção de culpa, a qual encontra-se bastante atrelada ao regime da responsabilidade civil.

Externalizando o pensamento do autor francês Louis Josserand, Rui Stoco<sup>3</sup> destaca uma visão mais ampla quanto a responsabilidade, relacionando-a com a exigência de distribuição dos prejuízos, priorizando o equilíbrio de direitos e interesses. Nessa linha, a responsabilidade não se restringiria ao seu aspecto subjetivo, mas comportaria um viés objetivo, onde ancora a noção de risco.

Perseguindo uma visão mais simplificada, Roberto Norris<sup>4</sup> utilizou-se da característica da compensação para explicar o instituto da responsabilidade civil. Para ele, a responsabilidade deságua na neutralização dos prejuízos percebidos pela vítima, bem como no fato de desencorajar o agente na repetição de condutas equivalentes.

Lembrou corretamente Sergio Cavalieri Filho<sup>5</sup> que:

(...) Responsabilidade civil é um dever jurídico sucessivo que surge para recompor o dano decorrente da violação de um dever jurídico originário. Só se cogita, destarte, da responsabilidade civil onde houver violação de um dever jurídico e dano. Em outras palavras, responsável é a pessoa que deve ressarcir o prejuízo decorrente da violação de um precedente dever jurídico.

Não se deve, contudo, confundir responsabilidade com obrigação. Na verdade, aquela decorre desta. A obrigação circunscreve um dever jurídico originário, enquanto que a responsabilidade é obrigação *secundum jus*<sup>6</sup>. A responsabilidade

---

<sup>3</sup>JOSSERAND, Louis *apud* STOCO, Rui. *Tratado de responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência*. 8 Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 133.

<sup>4</sup>NORRIS, Roberto *apud* STOCO, Rui. *Tratado de responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência*. 8 Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 133.

<sup>5</sup>CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9 Ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 2.

<sup>6</sup>STOCO, Rui. *Tratado de responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência*. 8 Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 136.

constitui-se em um dever jurídico consequente ou sucessivo. De acordo com Larenz, mencionado por Cavalieri Filho, “a responsabilidade é a sombra da obrigação”<sup>7</sup>.

Ressalta-se, ainda, que essa distinção está presente no art. 389 do Código Civil de 2002, ao afirmar que “não cumprida a obrigação [*obrigação originária*], responde o devedor por perdas e danos (...)” – dever jurídico sucessivo.

Convém, por fim, fazer referência ao princípio do *neminem laedere*<sup>8</sup>. Por este, a ninguém é permitido causar lesão a outrem sem que lhe seja imputada sanção. Na seara civil, o dever de reparação se propõe a garantir que o lesado tenha seu patrimônio restituído ao *status quo ante*, por meio de *restitutio in integrum*<sup>9</sup>.

O princípio da reparação plena<sup>10</sup> abrange, dessa forma, a satisfação integral dos prejuízos sofridos, estejam estes na seara dos danos materiais ou dos danos morais. Em sua aplicação, há que considerar a função da culpa e a necessidade de evidenciação desta, na medida em que circunscreva hipótese de responsabilidade subjetiva ou objetiva, bem como a delimitação do *quantum indenizatório*<sup>11</sup>.

O princípio em comento, como se extrai da sua própria denominação, assume a função de reestabelecer a situação em que o lesado se encontrava anteriormente ao acontecimento do evento danoso, buscando a correspondência entre o dano e a indenização. A reparação plena, então, condiciona o ressarcimento à dimensão do dano sofrido, de modo que seja equivalente ao prejuízo.

Visto isto, o princípio da reparação integral atua no íntimo da finalidade substancial da responsabilidade civil, qual seja, o ressarcimento da vítima, fazendo desaparecer, considerando as particularidades de cada caso, os efeitos do fato.

---

<sup>7</sup>LARENZ *apud* CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9 Ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 2.

<sup>8</sup>O princípio do *neminem laedere* corresponde a não lesar ninguém.

<sup>9</sup>STOCO, Rui. *Tratado de responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência*. 8 Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 135.

<sup>10</sup>O princípio da reparabilidade integral encontra fundamento no art. 5º, incisos V e X, da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, além da Súmula n. 37 do STJ consagrar a possibilidade de cumulação de indenizações por danos morais e materiais resultantes de um único fato. Ressalte-se que o princípio em tela está esculpido no art. 944 do Código Civil, pelo qual “a indenização mede-se pela extensão do dano”. Contudo, o parágrafo único deste artigo “excepciona” aquele, dispondo que “se houver excessiva desproporção entre a gravidade da culpa e o dano, poderá o juiz reduzir, equitativamente, a indenização”.

<sup>11</sup>LE MOS, Paula M. F. DE. Ato ilícito e reparação por dano in *Vox Juris: Revista Eletrônica Discente do Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Direito da UGF/Universidade Gama Filho*. Vol. 2, n. 1. Rio de Janeiro: Editora Gama Filho, 2009, p. 60.

## 2.2 PRESSUPOSTOS DA RESPONSABILIDADE CIVIL

A responsabilidade civil encontra guarida, primeiramente, no art. 186 do Código Civil de 2002. Acerca da responsabilidade aquiliana, como regra, todo e qualquer indivíduo que causa prejuízo na esfera patrimonial ou extrapatrimonial de terceiro será obrigado a indenizá-lo.

É o que se extrai do artigo supra, *in verbis*, “aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito”.

Como é possível perceber, quatro são os elementos que se destacam diante da redação acima transcrita, quais sejam, ação, culpa, dano e nexos causal.

### 2.2.1 Conduta qualificada pela culpa

Como vê-se da interpretação do art. 186 do Código Civil em vigor, a culpa *lato sensu* integra um dos pressupostos para a caracterização da responsabilidade civil, além da ação, seja esta comissiva ou omissiva.

Cabe ressaltar que o estudo acerca do elemento culpa será conjugado com a análise do pressuposto da ação. Daí se falar em conduta qualificada pela culpa.

Tecido esse comentário, cumpre iniciar o exame da culpa, conceituando-a. Com base no artigo em epígrafe, a culpa se exterioriza enquanto ação ou omissão “voluntária” ou enquanto uma atuação negligente ou imprudente. Partindo dessa premissa, dois aspectos da culpa evidenciam-se: o dolo e a culpa *stricto sensu*.

De um lado, o dolo seria a busca voluntária daquele resultado. Ou seja, recai-se no âmbito da intencionalidade de ver a produção de determinado resultado. Fala-se em consciência na quebra de dever jurídico. De outro lado, a culpa *stricto sensu* remete a uma noção de falta de cuidado; de desvelo.

Objetivamente, e fazendo menção ao pressuposto da responsabilidade civil relativo à ação, a culpa configura-se como dever violado. Já no seu viés subjetivo, a culpa

corresponde à imputabilidade do agente<sup>12</sup>. Isto é, segundo Maria Helena Diniz<sup>13</sup>, “o ilícito tem duplo fundamento: a infração de um dever preexistente e a imputação do resultado à consciência do agente”.

A imputabilidade abrange a possibilidade, para o agente, de conhecer e observar o dever<sup>14</sup>, pois para que alguém pratique ato ilícito e responda pela reparação do dano que causou será necessário que tenha capacidade de discernimento (...). Para que haja dever de ressacir o prejuízo, será preciso que o fato gerador possa ser imputável ao seu autor, isto é, que seja oriundo de atividade consciente<sup>15</sup>.

Dito isso, impera ressaltar que a ação pode ser comissiva ou omissiva. Aquela ocorre quando o sujeito deveria abster-se de agir, mas assim não procedeu. Esta, por sua vez, é verificada quando o agente possuía o dever de agir, mas restou-se omissivo. Em ambas as hipóteses, e considerando a teoria subjetiva da responsabilidade civil, em a vítima do ato comprovando o dano e a relação de causalidade deste com aquele, é possível impor dever de reparação ao agente.

Ressalta-se, por ora, que o aspecto voluntário da ação, enquanto exigência prevista no art. 186, não conduz à exclusão, no âmbito da responsabilidade civil, dos prejuízos decorrentes de atos comissivos ou omissivos praticados por sujeitos incapazes. Como aduz Gonçalves<sup>16</sup>, “essencial é que a ação ou omissão seja, em abstrato, controlável ou dominável pela vontade do homem”.

Outrossim, cabe a ressalva de que não basta, como já visto, que o sujeito proceda de forma ilícita, violando dever jurídico, quer seja atingindo direito alheio (responsabilidade contratual), quer seja transgredindo norma jurídica que tutela interesses sociais ou particulares (responsabilidade extracontratual). Faz-se imprescindível que o agente tenha atuado mediante culpa, fazendo *jus* à reprovabilidade ou censurabilidade imposta pelo Direito.

A respeito do pressuposto em *examine*, tem-se que a culpa admite variações, quais sejam, a culpa grave, a culpa leve e a culpa levíssima. A primeira é a que mais se aproxima do dolo, circunscrevendo situações impróprias ao comum. Trata-se do erro grosseiro. A segunda é a falta evitável com atenção ordinária; com o cuidado próprio

---

<sup>12</sup>GONÇALVES, Carlos Roberto. *Responsabilidade civil*. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 70.

<sup>13</sup>DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*, volume 7: responsabilidade civil. 25 ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 57.

<sup>14</sup>SAVATIER, René *apud* DINIZ, Maria Helena, *Curso de direito civil brasileiro*, volume 7: responsabilidade civil. 25 ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 59.

<sup>15</sup>DINIZ, Maria Helena, *Op. cit.* 2011, p. 59.

<sup>16</sup>GONÇALVES, Carlos Roberto. *Responsabilidade civil*. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 71.

do homem comum. Por fim, a culpa levíssima caracteriza-se pela falta de atenção extraordinária, com especial habilidade ou conhecimento singular<sup>17</sup>.

No entanto, apesar de vigorarem os graus da culpa acima expostos, em função de previsão normativa, aquele que age culposamente, independentemente da gradação grave, leve ou levíssima, está obrigado a reparar, consoante estabelece o art. 944 do Código Civil de 2002 abaixo colacionado:

Art. 944. A indenização mede-se pela extensão do dano. Parágrafo único. Se houver excessiva desproporção entre a gravidade da culpa e o dano, poderá o juiz reduzir, equitativamente, a indenização.

Para fins de ressarcimento, extrai-se do artigo acima transcrito que o Código Civil não fez qualquer diferenciação entre dolo ou culpa, bem como entre as variações desta. A indenização deve ser apreciada considerando o dano. Ou seja, este sendo provado, a vítima terá direito à reparação integral dos danos.

Em conclusão, lembra-se que a quantia a ser recebida a título de indenização não pode ultrapassar o valor dos prejuízos sofridos, nem pode ser inferior a estes. Contudo, autores, à exemplo de Silvio Rodrigues, como bem reconheceu Gonçalves, defendem a tese de que, por vezes, sendo a culpa levíssima, essa solução conferida pelo vigente Código Civil, não se apresenta justa<sup>18</sup>.

### 2.2.2 Dano

Seguindo na temática dos pressupostos para a configuração da responsabilidade civil, importa tratar do elemento dano.

A doutrina brasileira costuma salientar que, de todos os elementos da responsabilidade, o dano é o elemento central, na medida em que seria este o pressuposto que define a responsabilidade. Dito isto, de modo geral, dano é lesão a direito, podendo constituir-se enquanto um dano patrimonial ou extrapatrimonial.

Analisando a importância desse conceito, Sérgio Cavalieri Filho observa que:

---

<sup>17</sup>FREITAS, Texeira de *apud* MONTEIRO, Washington de Barros. Curso de direito civil, vol. 5, parte 2. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 397; GONÇALVES, Carlos Roberto. *Responsabilidade civil*. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 438.

<sup>18</sup>GONÇALVES, Carlos Roberto. *Responsabilidade civil*. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 438.

O dano é, sem dúvida, o grande vilão da responsabilidade civil. Não haveria que se falar em indenização, nem em ressarcimento, se não houvesse o dano. Pode haver responsabilidade sem culpa, mas não pode haver responsabilidade sem dano. Na responsabilidade objetiva, qualquer que seja a modalidade do risco que lhe sirva de fundamento – risco profissional, risco-proveito, risco criado, etc -, o dano constitui o seu elemento preponderante. Tanto é assim que, sem dano, não haverá o que reparar, ainda que a conduta tenha sido culposa ou até dolosa<sup>19</sup>.

Isto posto, surge o questionamento acerca do que seria o dano patrimonial. Este baseia-se na noção de tangibilidade. Ou seja, é um dano que é percebido pelos sentidos. Esse dano material, como acima mencionado, contrapõe-se ao dano imaterial, que é aquele que está em um plano que não perceptível de forma tangível.

Já no dano patrimonial, há uma redução no patrimônio do indivíduo, seja em relação aos lucros cessantes seja concernente aos danos emergentes. O dano extrapatrimonial, em sentido diverso, acarreta prejuízo sofrido fora da esfera patrimonial do sujeito, mas, notadamente, no âmbito dos direitos da personalidade.

Ressalta-se que o dano patrimonial está previsto no art. 402 do Código Civil de 2002, que dispõe que, “salvo as exceções expressamente previstas em lei, as perdas e danos devidas ao credor abrangem, além do que ele efetivamente perdeu, o que razoavelmente deixou de lucrar”.

Cabe, ainda, destrinchar a noção de dano em dois momentos: o âmbito da lesão e o âmbito do prejuízo. O primeiro âmbito se refere ao direito violado, enquanto que o segundo âmbito está à consequência da lesão. O âmbito da lesão é quase infinito, se referindo a todos os direitos que podem ser lesionados.

Finalmente, com fulcro na teoria da responsabilidade civil, sendo o ressarcimento do dano à sanção aplicável ao agente responsável pelo dano em prol da vítima, conclui-se que, via de regra, todos os prejuízos são passíveis de reparação. No entanto, para que isto seja possível, imprescindível se faz a reunião de certos requisitos. Como aponta Rodolfo Pamplona e Pablo Stolze<sup>20</sup>, estes elementos seriam a violação de um interesse jurídico patrimonial ou extrapatrimonial de uma pessoa física ou jurídica, a certeza do dano e a subsistência do dano.

---

<sup>19</sup>CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9 Ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 72 e 73.

<sup>20</sup>GAGLIANO, Pablo Stolze e PAMPLONA FILHO, Rodolfo. *Novo curso de direito civil*, volume III: responsabilidade civil. 7 ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 38 e 39.

Dessa maneira, para que a inexecução de dever jurídico, por ação ou omissão, que resulte em dano, seja, de fato, ressarcível, necessário se faz a constatação de agressão à interesse patrimonial ou extrapatrimonial, a existência efetiva de prejuízo, além da não reparação espontânea por parte do lesante.

### **2.2.3 Nexo de causalidade**

Por fim, salienta-se que a responsabilidade civil não se perfectibiliza sem a comprovação da relação de causalidade entre o dano e a ação que lhe deu causa.

Utiliza-se, diversas vezes, as palavras causa e motivo como sinônimos, apesar de não serem. Motivação é algo subjetivo, enquanto que causa configura-se como sendo algo objetivo. A causa é a razão de ser do evento. A causa é sempre existente nas relações jurídicas, mas nem sempre o motivo existe em uma determinada situação. A causa é jurídica, mas o motivo nem sempre o é.

O nexos de causalidade representa o liame entre o evento danoso e o ato comissivo ou omissivo que o produziu, seja direta, seja enquanto decorrência passível de previsão. Vê-se, pois, que o nexos de causalidade é indispensável, trate-se de responsabilidade subjetiva ou de responsabilidade objetiva.

O nexos de causalidade talvez seja o mais difícil dos pressupostos para ser mensurado diante do caso concreto. Abstratamente, isto é, sem parâmetros objetivos, caberá ao juiz, caso a caso, avaliar até que ponto o encadeamento de atos revela ligação suficiente com os prejuízos, de modo a imprimir direito à indenização.

Isto posto, questiona-se qual seria o critério que melhor indicaria qual teria sido o fator determinante de certo prejuízo, dentre as mais diversas circunstâncias. Indagações como essa vêm a tona em razão do surgimento, por exemplo, das chamadas concausas<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup>Na lição de CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9 Ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 48, “as concausas são circunstâncias que concorrem para o agravamento do dano, mas que não têm a virtude de excluir o nexos causal desencadeado pela conduta principal, nem de, por si sós, produzir o dano”. Ademais, as concausas preexistentes, isto é, aquelas que já existiam concomitantemente a conduta do agente, não afastam o nexos causal. A concausa superveniente, via

Neste caso, o Código Civil prevê a responsabilidade solidária como solução adequada, conforme dispõe o parágrafo único do art. 942 a seguir exposto, “são solidariamente responsáveis com os autores os coautores e as pessoas designadas no art. 932”.

Diante da dificuldade ora apresentada, três teorias acerca da relação de causalidade entre dano e ação se revelam<sup>22</sup>: teoria da equivalência das condições, teoria da causalidade adequada e teoria do dano direto e imediato<sup>23</sup>.

A teoria da equivalência exprime que todo e qualquer fator que haja concorrido para a formação do dano é tido enquanto causa. A equivalência reside no fato de que o prejuízo não restaria produzido caso qualquer dessas causas fosse eliminada. Fala-se em condições *sine qua non* para a verificação do dano.

Teoria segundo a qual se diz que todas as condições fáticas para a ocorrência de um evento são causas para ele. Não haveria, por consequência lógica, distinção entre causas e condições<sup>24</sup>.

No entanto, enquanto crítica que é apontada a tal teoria, faz-se preciso ter alguma forma de distinguir aquelas situações que são efetivamente causas, daquelas que são somente condições<sup>25</sup>.

Em outro plano, tem-se a teoria da causalidade adequada considerando que apenas admite-se como causadora do prejuízo a circunstância que sozinha é capaz de produzi-lo. Isto é, o fato que originou o dano era apto a lhe dar causa, caso contrário afirma-se que tal causa não era adequada.

Essa segunda teoria procede com a distinção entre condição e causa. Causa seria aquela condição, não só necessária, mas adequada para produzir o dano. Ou seja,

---

de regra, assim como aquelas, também não favorece o agente, mesmo que o resultado tenha sido agravado por ela. Essa apenas terá relevância ao agente se romper o nexos causal, provocando, de forma autônoma, o resultado.

<sup>22</sup>Expõe-se apenas três teorias acerca do nexos de causalidade, uma vez que se entende serem essas as mais relevantes atualmente e para o estudo, sendo as mais comentadas na doutrina. Contudo, destaca-se que existem outras teorias sobre o mesmo assunto, dentre as quais estão: teoria da causa eficiente e teoria da causa preponderante, teoria do escopo da norma jurídica violada, teoria da ação humana e teoria da causa próxima, como aponta CRUZ, Gisela Sampaio da. O problema do nexos causal na responsabilidade civil. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 53-96.

<sup>23</sup> GONÇALVES, Carlos Roberto. *Responsabilidade civil*. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 469.

<sup>24</sup> CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9 Ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 48.

<sup>25</sup>DEMOGUE, René e GONÇALVES, Luiz Cunha *apud* CRUZ, Gisela Sampaio da. O problema do nexos causal na responsabilidade civil. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 43-44.

se diversas condições concorreram para determinado resultado, nem todas são causas, mas apenas a que for mais determinante. A brecha apontada a esta teoria encontra-se no fato dela exigir uma certa margem de discricionariedade do aplicador que realizará o juízo de adequação<sup>26</sup>.

Feitas resumidas digressões sobre as duas primeiras teorias referentes à determinação do nexo de causalidade, não é de grande dificuldade verificar que ambas não solucionam razoavelmente as situações cotidianas de responsabilidade em sua maioria, já que possuem determinadas brechas.

Finalmente, resta realizar certas considerações acerca da teoria do dano direto e imediato, ou a chamada teoria da interrupção do nexo de causalidade.

Primeiramente, impede salientar que essa é a teoria utilizada pelo ordenamento jurídico brasileiro, como se depreende da redação do art. 403 do Código Civil em vigor<sup>27</sup>, bem como é a teoria utilizada pela jurisprudência majoritária brasileira. É o que se vê do julgado relatado pelo Ministro Moreira Alves, abaixo colacionado:

Em nosso sistema jurídico, como resulta do disposto no artigo 1.060 do Código Civil, a teoria adotada quanto ao nexo de causalidade e a teoria do dano direto e imediato, também denominada teoria da interrupção do nexo causal. Não obstante aquele dispositivo da codificação civil diga respeito a impropriamente denominada responsabilidade contratual, aplica-se ele também a responsabilidade extracontratual, inclusive a objetiva, até por ser aquela que, sem quaisquer considerações de ordem subjetiva, afasta os inconvenientes das outras duas teorias existentes: a da equivalência das condições e a da causalidade adequada (STF, RE 130.764, Rel. Min. Moreira Alves, j. 12/05/92)<sup>28</sup>.

Faz-se constar que com relação ao STJ, os acórdãos deste Tribunal Superior, em sua maioria, não cuidam sobre a questão do nexo causal, tendo em vista a aplicação da Súmula 7 dessa Corte. Esta proíbe o reexame de matéria de fato, o que implica na apreciação do liame de causalidade<sup>29</sup>.

Feitas essas considerações, cumpre, nesse ponto, trazer a conceituação que

---

<sup>26</sup>DEMOGUE, René e GONÇALVES, Luiz Cunha *apud* CRUZ, Gisela Sampaio da. O problema do nexo causal na responsabilidade civil. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 49.

<sup>27</sup>Código Civil de 2002, art. 403. "Ainda que a inexecução resulte de dolo do devedor, as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato, sem prejuízo do disposto na lei processual".

<sup>28</sup>BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário n. 130764. Recorrente: Ministério Público e Estado do Paraná. Recorrido: H. Kaminski e cia. Ltda e outros. Relator: Min. Moreira Alves. Brasília, DJ 12 de maio de 1992. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=207632>>. Acesso em: 01 nov. de 2013.

<sup>29</sup>Como exemplo, tem-se os acórdãos referentes ao Recurso Especial n. 598.039, Rel. Min. Teori Albino Zavascki, DJ 05/12/05; REsp. 705.688, Rel. Min. Jorge Scartezini, DJ 14/11/05.

perpassa a teoria do dano direto e imediato. Desse modo, tem-se que a teoria do dano direto e imediato, ou também chamada de teoria da relação causal imediata, consagra que prioritariamente certa consequência é apreciada como resultado normal do desenvolver de determinado fato, assim se não restar verificado em função do aparecimento de circunstância outra que, com anterioridade, fosse aquela que viesse a responder por aquele mesmo resultado previsto. Essa outra circunstância é o que se denomina “causa estranha”<sup>30</sup>.

Assistindo razão à Agostinho Alvim<sup>31</sup>, este afirma que a responsabilidade em função de inexecução de obrigação, com base na teoria do dano direto, recai sobre a causa que possui o vínculo de necessariedade com o resultado produzido. Isto é, a teoria da interrupção do nexu causal pauta-se na partícula “necessariedade da causa”. Preleciona o autor que, “o dano deve ser consequência necessária da inexecução da obrigação. A expressão *direto e imediato* significa o nexu causal *necessário*”.

Com base nessa última teoria, haveria uma ruptura do nexu causal do evento anterior. Assim, o evento final absorve a causalidade do evento anterior. Em decorrência de inexecução de dever jurídico, o agente responderia pelos prejuízos que resultam direta e imediatamente daquele descumprimento. A causa seria aquela mais imediata, mais próxima.

Feitas essas digressões acerca da temática, conclui-se que o nexu causal é relação de causa e efeito entro dois eventos.

### 2.3 CAUSAS EXCLUDENTES

Dentro da ideia de excludente de responsabilidade, tem-se, primeiramente, as excludentes de ilicitude. Estas, na maioria das vezes, nem sempre excluem a responsabilidade, quando, por exemplo, o fato desprovido de ilicitude atinge um terceiro, tendo este que ser indenizado. Assim, as excludentes de ilicitude

---

<sup>30</sup>ENNECCERUS e LEHMANN *apud* GONÇALVES, Carlos Roberto. *Responsabilidade civil*. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 470 e 471.

<sup>31</sup>ALVIM, Agostinho. *Da inexecução das obrigações e suas consequências*. São Paulo: Saraiva, 1949, p. 316 e 322.

produzem, em geral, as excludentes de responsabilidade, mas nem sempre é o que ocorre.

Como bem pontua Felipe P. Braga Netto, “a ilicitude ou não do ato, por si só, nada diz acerca da exclusão da obrigação de reparar. Na ordem jurídica brasileira, tanto os lícitos como os ilícitos podem dar ensejo a indenização”<sup>32</sup>.

No tocando às cláusulas excludentes de responsabilidade<sup>33</sup>, com extrema simplicidade e perfeita objetividade, Pablo Stolze e Rodolfo Pamplona definem que essas “são todas as circunstâncias que, por atacar um dos elementos ou pressupostos gerais da responsabilidade civil, rompendo o nexo causal, terminam por fulminar qualquer pretensão indenizatória”<sup>34</sup>.

Dentre as causas excludentes de responsabilidade, destacam-se: o caso fortuito e força maior; culpa exclusiva da vítima e fato de terceiro. Entretanto, não há que incluir a cláusula de não-indenizar nesse rol. Estas, por sua vez, conservam a responsabilidade, apenas afastando a consequência ordinária, qual seja, a reparação do dano. Ou seja, não há que se falar em quebra do nexo causal, como ocorre com as excludentes de responsabilidade. A cláusula de não-indenizar consagra uma previsão de que um dos contratantes declara que não sofrerá o efeito primordial decorrente da responsabilização perante o outro em razão do prejuízo resultante da inexecução da obrigação avençada.

Sem qualquer pretensão exauriente, confere-se maior notoriedade ao caso fortuito e à força maior<sup>35</sup>, importa observar que o primeiro refere-se à imprevisibilidade. Na força maior ocorre o inevitável. Como regra, esta relaciona-se a fato da natureza o caso fortuito diz respeito à fato humano.

---

<sup>32</sup>BRAGA NETTO, Felipe P. *Responsabilidade Civil*. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 117.

<sup>33</sup>Código Civil de 2002, art. 188. “Não constituem atos ilícitos: I - os praticados em legítima defesa ou no exercício regular de um direito reconhecido; II - a deterioração ou destruição da coisa alheia, ou a lesão a pessoa, a fim de remover perigo iminente”.

Art. 929. “Se a pessoa lesada, ou o dono da coisa, no caso do inciso II do art. 188, não forem culpados do perigo, assistir-lhes-á direito à indenização do prejuízo que sofreram”.

Art. 930. “No caso do inciso II do art. 188, se o perigo ocorrer por culpa de terceiro, contra este terá o autor do dano ação regressiva para haver a importância que tiver ressarcido ao lesado.

Parágrafo único. A mesma ação competirá contra aquele em defesa de quem se causou o dano (art. 188, inciso I)”.

<sup>34</sup>GAGLIANO, Pablo Stolze e PAMPLONA FILHO, Rodolfo. *Novo curso de direito civil*, volume III: responsabilidade civil. 7 ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 101.

<sup>35</sup>Código Civil de 2002, art. 393. “O devedor não responde pelos prejuízos resultantes de caso fortuito ou força maior, se expressamente não se houver por eles responsabilizado.

Parágrafo único. O caso fortuito ou de força maior verifica-se no fato necessário, cujos efeitos não era possível evitar ou impedir”.

Ressalte-se que o fortuito interno é aquele inerente à própria atividade. Já o externo é aquele que afeta o exercício da atividade, mas advém de um evento externo. Ambos são comuns em relações de consumo.

No que tange à culpa exclusiva da vítima, talvez o melhor, em visão particular, seja se falar em causalidade exclusiva da vítima. Prefere-se o entendimento de que, neste caso, não ocorre um embate de culpa com culpa, mas causa com causa. A vítima que deu causa, exclusivamente pelo seu comportamento. Já nos casos de responsabilidade subjetiva, o exame recai, prioritariamente, sobre a culpa exclusiva da vítima.

No entanto, válida é a lembrança de existem situações em que o caso fortuito ou de força maior e culpa exclusiva da vítima não excluem a responsabilidade, como no caso da responsabilidade pelo risco integral. Esta responsabilidade é aquela em o agente que exerce a atividade assume todo o risco, ainda que a causalidade seja indireta, como no caso da responsabilidade ambiental.

## 2.4 ESPÉCIES DE RESPONSABILIDADE CIVIL

Partindo da premissa de que a responsabilidade civil possui como elemento central uma conduta, comissiva ou omissiva, voluntária, que viola um determinado dever jurídico, torna-se possível classificá-la em espécies. Esta classificação assenta-se no elemento subjetivo da conduta, qual seja, a culpa, e na natureza jurídica da norma violada, podendo ser contratual ou extracontratual.

### 2.4.1 Subjetiva e objetiva

Ultrapassando esse tocante, importa esclarecer que a responsabilidade civil, então, surge com um caráter subjetivo. A responsabilidade subjetiva traz como seu pilar principal o elemento culpa, o que acarreta a ideia de que a reprovabilidade da conduta torna-se imprescindível para que a responsabilidade do agente seja configurada. Ocorre que em razão da massificação das relações, no séc. XX,

avança-se a ponto de se alcançar a normatização acerca do entendimento de que a culpa tornava-se desnecessária, muito em razão da construção progressiva da sociedade de risco.

À vista disso, como é sabido, o sistema clássico da responsabilidade civil restou estruturado a partir de três pressupostos calcados no chamado ato lícito, quais sejam, dano; culpa – acarreta a noção de ação, seja ato comissivo seja ato omissivo - e nexos de causalidade<sup>36</sup>. Isto é, a subjetividade daquele instituto civilístico encontra-se ancorada na conduta reprovável daquele que, por negligência, imprudência ou imperícia, viola direito e causa dano a outrem, conforme prevê o art. 186 do Código Civil em vigor.

A comprovação, por parte da vítima, do descumprimento de um dever de cautela<sup>37</sup> era condição indispensável para a devida configuração da responsabilidade subjetiva frente ao caso concreto.

Contudo, as dificuldades intrínsecas de realização dessa prova foram ganhando cada vez mais visibilidade no mundo jurídico. Diante disso, e frente a heterogeneidade social, a industrialização e a massificação das relações, fez surgir uma modalidade de responsabilidade, ainda que figurando enquanto exceção desse sistema, que prescinde da culpa para existir<sup>38</sup>.

Conforme preleciona Maria Celina Bodin, a objetivação da responsabilização demonstra um processo de releitura do Direito Civil em virtude da incidência de princípios constitucionais, bem como da eficácia normativa constitucional frente a ponderação das relações privadas. A responsabilidade objetiva reflete a transformação do paradigma individualista-liberal de responsabilidade, ancorado em ideias patrimonialistas, para o chamado modelo solidarista, baseado na Constituição Federal de 1988, fundado primeiramente na preocupação com o lesado.<sup>39</sup> O paradigma do elemento culpa, em vigor desde o séc. III a.C, inserido que foi pela *Lex Aquilia*, perdeu sua expressão quando as atenções se voltaram muito fortemente para a 'reparação' do dano, em detrimento do objetivo anterior de

---

<sup>36</sup> ALVIM, Agostinho. *Da inexecução das obrigações e suas conseqüências*. São Paulo: Saraiva, 1949, p. 160.

<sup>37</sup> O dever de cuidado diz respeito a um padrão de conduta exigível por parte daquele agente que deu causa ao dano.

<sup>38</sup> BRAGA NETTO, Felipe P. *Responsabilidade Civil*. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 79.

<sup>39</sup> MORAES, Maria Celina Bodin de. *Danos à Pessoa Humana: Uma Leitura Civil-Constitucional dos Danos Morais*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003, p. 29.

‘responsabilização’, consagrado por cláusula gerais.<sup>40</sup>

Dessa maneira, a responsabilidade objetiva, apesar de figurar enquanto exceção normativa, decorre de uma constitucionalização que afasta a culpa como elemento indispensável para a obtenção de ressarcimento pela vítima, e conseqüente responsabilização do causador do dano.

Como desdobramento, percebeu-se a perda de importância da função moralizadora. A pessoa da vítima adquiriu uma tutela sistemática frente ao desenvolvimento do princípio constitucional da proteção da pessoa humana na seara da responsabilidade civil.

Consoante instrução de Bodin, esta baseada em estudos de Stefano Rodotá,

A canônica finalidade de moralização da responsabilidade civil parece ter sido substituída com vantagens pela concepção que vislumbra no instituto a presença, e a conseqüente realização, de um dever geral de solidariedade, também hoje previsto constitucionalmente (CF, art. 3º, I), que se encontra na base do aforismo multissecular do *neminem laedere*, isto é, da obrigação de comportar-se de modo a não lesar os interesses de outrem.<sup>41</sup>

As subversivas transformações percebidas no instituto civilístico da responsabilidade civil devem ser encaradas em função da aplicação direta e imediata das normas constitucionais. Vislumbra-se uma funcionalização dos institutos clássicos do Direito Civil às finalidades superiores consagradas na Constituição. Avante as mudanças sociais, a responsabilidade civil é encarada como mecanismo de proteção aos interesses da pessoa humana.

A existência de cláusulas gerais e conceitos jurídicos indeterminados<sup>42</sup>, no que concerne à objetivação da responsabilidade civil, ao longo do século XX, conferiu espaço para que os aplicadores do direito interpretassem as normas abertamente, o que acarretou, por consequência, uma insegurança legislativa.

Dito isto, por conta dos reflexos da função social na responsabilidade civil, qual seja, a função de tutelar a vítima (indenizando-a), a sua faceta objetiva vem ganhando maior espaço em razão das situações fáticas vivenciadas hodiernamente (situações de risco que decorrem da massificação das relações e do avançado processo de

---

<sup>40</sup>MORAES, Maria Celina Bodin de. *A Constitucionalização do Direito Civil e seus Efeitos sobre a Responsabilidade Civil*. Direito, Estado e Sociedade, v. 9, n.29, 2003, p. 254.

<sup>41</sup>RODOTÁ, Stefano *apud*. MORAES, Maria Celina Bodin de. *A Constitucionalização do Direito Civil e seus Efeitos sobre a Responsabilidade Civil*. Direito, Estado e Sociedade, v. 9, n.29, 2003, p. 239.

<sup>42</sup> Os conceitos indeterminados funcionam como mecanismos de incidência dos princípios e valores constitucionais nas relações intersubjetivas.

industrialização do meio). Aquelas cláusulas e conceitos abertos abrem brecha para acepções plurais acerca das situações em que são cabíveis a sua aplicação<sup>43</sup>.

Contudo, o caráter subjetivo da responsabilidade civil ainda permanece fortemente presente nessas relações. Ademais, por prescindir de elementos pontuais, sendo um deles a culpa, seu campo de incidência mostra-se mais restrito quando comparado com os fatos ajustáveis à responsabilidade de caráter objetivo.

#### **2.4.2 Contratual e extracontratual**

Como anteriormente analisado, aquele viola obrigação jurídica *lato sensu* que resulte em dano assumirá, como regra, o dever de indenizar. Contudo, surge uma outra classificação, esta quanto à qualidade da violação<sup>44</sup>. A diferença está na sede desse dever infringido, podendo a responsabilidade ser contratual ou extracontratual.

Inicialmente, vale a ressalva de que o atual Código Civil, em seus arts. 186 a 188 e 927<sup>45</sup>, assim como nos arts. 395 e ss. e 389 e ss.<sup>46</sup>, procedeu, de maneira geral, com a distinção entre as duas modalidades de responsabilidade acima apontadas.

Ultrapassando essa nota introdutória, na responsabilidade extracontratual, o agente infringe dever legal, enquanto que na responsabilidade contratual descumpre-se a convenção firmada pelas partes.

Assim, para a configuração desta última, ou também chamada de ilícito contratual, importa a preexistência de um vínculo obrigacional, surgindo o dever de ressarcir como consequência da violação daquele. Por outro lado, se inexistia qualquer vínculo jurídico entre o ofensor e a vítima, quando da prática do ato, e mesmo assim nasce o dever de indenizar, há que se falar em responsabilidade extracontratual. Este, então, surge em razão de lesão a direito subjetivo.

---

<sup>43</sup>CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 159.

<sup>44</sup>*Ibidem*, p. 15.

<sup>45</sup>Os referidos artigos correspondem à responsabilidade extracontratual, por exemplo quando da quebra de direitos gerais de abstenção.

<sup>46</sup>Os artigos mencionados dizem respeito à responsabilidade contratual. Neste caso, há que se falar em formação de negócio jurídico, seja por meio de contrato seja por meio de manifestação unilateral de vontade.

A responsabilidade contratual deriva de descumprimento do avençado. Por seu turno, a responsabilidade extracontratual emana de fonte diversa, qual seja, do princípio do *neminem laedere*, ou seja, da inobservância de dever comum de não causar lesão<sup>47</sup>. Neste caso, o campo de responsabilização é mais amplo, na medida em que o agente não está restrito ao terreno contratual.

Outrossim, impede lembrar que há quem aponte críticas a essa corrente dualista, se filiando, por conseguinte, da teoria unitária ou monista. Os adeptos desta última tese entendem que, já que os efeitos decorrentes da responsabilidade são uniformes, pouco importa os aspectos sobre os quais se apresenta a responsabilidade no âmbito jurídico. No entanto, apesar das soluções se manifestarem correspondentes, é possível se deparar com aspectos particulares da responsabilidade extracontratual e aspectos específicos da responsabilidade contratual, como é o caso da exceção do contrato não cumprido – *exceptio non adimpleti contractus* –, no domínio da responsabilidade contratual, e das omissões e casos de responsabilidade por fato de outrem, na seara da responsabilidade extracontratual.

Dentre os aspectos privativos de cada uma das espécies de responsabilidade civil já aludidos, e fazendo um paralelo sutil com a classificação anteriormente exposta, tem-se, ainda, aquele concernente ao ônus da prova<sup>48</sup>. No caso da responsabilidade contratual, via de regra, o lesado e autor da ação de ressarcimento apenas precisa demonstrar o descumprimento da obrigação, em se tratando de responsabilidade objetiva, não precisando provar a culpa da outra parte, como ocorre na responsabilidade extracontratual (art. 186 do Código Civil de 2002).

## 2.5 RESPONSABILIDADE CIVIL NO DIREITO INTERNACIONAL PRIVADO

O desejo de fomentar as relações e intercâmbios acarreta a universalização dos problemas humanos. Esta afirmação traz como base o caráter cosmopolita do homem, que, conforme entende Irineu Strenger<sup>49</sup>, é a base para a conceituação do Direito Internacional Privado. Ademais, em uma visão bastante atual acerca do DIPr,

---

<sup>47</sup> DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*, volume 7: responsabilidade civil. 25 ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 63.

<sup>48</sup> *Ibidem*, *loc. cit.*

<sup>49</sup> STRENGER, Irineu. *Direito internacional privado*. São Paulo: LTR, 2003, p. 27.

as pessoas, na sua concepção *lato sensu*, não mais restringem suas relações aos limites fronteiriços de um Estado único, sendo, por vezes, tais fronteiras, inclusive, insignificantes<sup>50</sup>.

Nas corretas palavras de Pontes de Miranda<sup>51</sup>, tem-se que:

Na construção do Direito das gentes há uma partem fronteira com a ordem jurídica, interna, dos Estado, onde aquele direito se refere à competência de cada um deles quanto à legislação. Seria assunto do só interesse do Estado, se todos eles se abstivessem de negócios jurídicos nos quais houvesse elemento extranacional. Quer dizer: não se casassem nacionais; não se contratasse quanto a bens situados no estranho; não se praticasse atos jurídicos que se referissem a elementos de outro Estado. Ora, isso, pela permeabilidade das populações, pela necessidade de se tomarem em consideração relações jurídicas regidas por lei estrangeira, não é possível, nem o será nunca.

Isto posto, o Direito Internacional Privado vigora com o objetivo de dirimir os conflitos advindos das relações privadas no âmbito internacional. Cada Estado possui seu corpo próprio de normas que garantem as soluções das questões relativas à essas situações multiconectadas. No entanto, buscando uma maior segurança jurídica, a utilização de leis estrangeiras apresenta-se enquanto imperativo. Conforme Jacob Dolinger<sup>52</sup>, o Direito Internacional Privado, ao trabalhar com o conflito das leis, há de estipular regras de maneira a conduzir o Juiz acerca da escolha da lei a ser aplicada.

Como já realçado, esse direito é representado por normas que definem qual o direito a ser aplicado a uma relação jurídica com conexão internacional, não resolvendo propriamente a questão jurídica, tão só indicando o direito aplicável.

Se as normas de direito internacional privado indicam o direito estrangeiro como aplicável, este não se impõe ao juiz por força própria. A sua aplicação dependerá da vontade do legislador nacional e nunca do Estado estrangeiro.

Dependendo da ordem jurídica do país em que se decide a lide, o direito aplicável à causa com conexão internacional poderá variar. Assim, o conflito de leis no espaço (...) está fundamentado na possibilidade de o direito aplicável não ser o mesmo nos diversos países, e justamente essas normas resolutivas de conflito de leis no espaço, indicadas pela lei do foro (*lex fori*), são as básicas da nossa disciplina: o direito internacional privado<sup>53</sup>.

Concernente à aplicação de um ou de outro ordenamento jurídico, emerge esta

<sup>50</sup> ARAUJO, Nadia de. *Direito internacional privado: teoria e prática brasileira*. 5 ed. atualizada e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 33.

<sup>51</sup> MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito internacional*: tomo I. Rio de Janeiro: Impensa Nacional, 1935, p. 117.

<sup>52</sup> DOLINGER, Jacob. *Direito internacional privado: parte geral*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 5.

<sup>53</sup> RECHSTEINER, Beat Walter. *Direito internacional privado: teoria e prática*. 13 ed. rev. E atual. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 25-27.

inquietação quando se está frente à uma hipótese fática que corresponde a dois ou mais sistemas jurídicos, ambos dotados de normas distintas e incompatíveis. Diante disso, quando tal situação acontece, uma vez que cada Estado estipula individualmente sua legislação, o direito a ser aplicado é aquele no qual a relação jurídica com conexão internacional tenha seu “centro de gravidade”<sup>54</sup>.

Feitas tais digressões, a análise da responsabilidade civil encontra guarida, então, no brocardo *neminem laedere* e no *restitutio in integrum*.

No entanto, passando a examinar o instituto jurídico em destaque, sob a ótica do Direito Internacional Privado (DIPr), a responsabilidade civil e seus desdobramentos apresentam vultosas diferenças, notadamente quando o fato danoso abarca relações jurídicas com conexão internacional.

Nesse ponto, o diploma normativo primordial, no que tange ao DIPr, é a Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro. No que diz respeito às obrigações, o art. 9º da LINDB dispõe que a lei do país onde se constituírem as mesmas é a que será aplicada para qualificá-las e regê-las. Por esta regra, a norma vigente no lugar em que o ato danoso foi cometido, é uma clássica regra do direito internacional privado positivo<sup>55</sup>. Esta reflete o que tradicionalmente se denomina *lex loci delicti commissi*<sup>56</sup>, aplicando-se tanto às hipóteses de responsabilidade contratual como às hipóteses de responsabilidade extracontratual.

Sem qualquer pretensão de abordagem exaustiva do assunto, importa trazer a tona, de maneira ilustrativa, a discussão que se percebe acerca da flexibilização do disposto no artigo supra. Destarte, ressalta-se, por bem, que esta discussão não almeja ser o núcleo do presente trabalho.

Sob à luz da Carta Magna, como já examinado, o direito das obrigações enfrentou uma importante alteração de paradigma, como consequência de uma interpretação normativa; exegese jurídica baseada em diretriz principiológica, que tem como vetor substancial a proteção da pessoa humana. Diante disso, vem-se afirmando que

---

<sup>54</sup> RECHSTEINER, Beat Walter. *Direito internacional privado: teoria e prática*. 13 ed. rev. E atual. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 25.

<sup>55</sup> DOLINGER, Jacob. *Direito internacional privado: contratos e obrigações no direito internacional privado*. Vol. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 352.

<sup>56</sup> De antemão, cumpre esclarecer que a regra acima exposta afasta-se da chamada lei de eleição do foro ou *lex fori*. Pontua-se que a distinção entre lei aplicável e eleição de foro será realizada em momento propício.

aquela previsão anteriormente mencionada, nas palavras de Nadia de Araujo<sup>57</sup>, mostra-se inadequada à complexidade do momento atual, uma vez que “continuar com o sistema do DIPr do século XIX, que não se preocupa com os resultados obtidos quando é preciso usar a regra de conexão, é correr o risco de ignorar os anseios da sociedade, dando-lhe as costas”.

Invadido pela ótica constitucionalista de tutela dos bens de natureza extrapatrimonial, o Direito Internacional Privado, especialmente suas diretrizes na esfera da responsabilidade em razão de ilícitos, restaria inatingível por tais mudanças.

Isto posto, no que concerne à flexibilização da *lex loci delicti commissi*, a mesma apresenta duas alternativas, quais sejam, *lex delicti* e *lex damni*<sup>58</sup>. Aquela evidencia o comportamento do ofensor, exigindo da vítima a prova da culpa *lato sensu*. Esta, por sua vez, destaca o lugar onde o dano foi sofrido. Neste caso, o elemento culpa é substituído pela noção de risco da própria ação (ou omissão) do ofensor, concentrando as atenções sobre as consequências, isto é, sobre o dano, desde que presente o nexo de causalidade<sup>59</sup>.

A flexibilização do sistema vigente encontra raiz em diretrizes principiológicas. Assim, com fulcro em princípios como o da proteção, do da proximidade e da autonomia das partes, as normas de conflitos encontram sustentação para se adequarem a realidade posta<sup>60</sup>.

O pensamento sistemático clássico passa a dar lugar cada vez mais ao pensamento problemático. Frente aos critérios apresentados, optando-se pela noção principiológica de proteção, e considerando que DIPr não pode ser renegado a um direito de regras conflituais, “fruto de um excessivo formalismo (com a norma de

---

<sup>57</sup> ARAUJO, Nadia de. *Direito internacional privado: teoria e prática brasileira*. 5 ed. atualizada e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 13-23.

<sup>58</sup> Considerando que não há uma uniformização quanto à opção por qualquer das alternativas, Jacob Dolinger, por exemplo, defende que a melhor escolha seria a *lex damni*, na medida em que a responsabilidade civil objetiva a harmonização dos interesses dos envolvidos, conforme extrai-se de DOLINGER, Jacob. *Direito internacional privado: contratos e obrigações no direito internacional privado*. Vol. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 356.

<sup>59</sup> EHRHARDT JÚNIOR, Marcos A. de A. *A responsabilidade civil por ato ilícito no direito internacional privado contemporâneo: desafios do direito de danos num mundo globalizado*. p. 4. Disponível em: <[www.marcosehrhardt.adv.br/index.php/artigo/download/7](http://www.marcosehrhardt.adv.br/index.php/artigo/download/7)>. Acesso em: 27 jun. 2013.

<sup>60</sup> ARAUJO, Nadia de. *Direito internacional privado: teoria e prática brasileira*. 5 ed. atualizada e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 21.

conexão atuando por um jogo predeterminado e caprichoso)”<sup>61</sup>, costuma-se advogar a tese de que há de se preferir aquele que prestigie os interesses da vítima (*lex damni*).

## 2.6 DA CLÁUSULA DE NÃO-INDENIZAR

Como decorrência lógica da inexecução de uma obrigação, tem-se o dever de reparação dos danos dela advindos. Essa é a regra. No entanto, ocasionalmente, aquele agente que carrega consigo o ônus do ressarcimento dos prejuízos pode eximir-se deste por meio da cláusula de não indenizar.

O que melhor define a cláusula *retro*, como bem pontificou Rui Stoco<sup>62</sup>, é o fato dela consistir em um ajuste que objetiva afastar as consequências normais da inexecução de uma obrigação. Significa dizer que o devedor exonera-se do pagamento de indenização ao lesado.

Com efeito, e de maneira pontual, impera destacar distinção de ordem prática concernente às expressões utilizadas pela doutrina para se referir a cláusula de não indenizar. Tais expressões, porém, estão impregnadas de atecnias.

É impróprio, por exemplo, fazer alusão a essa cláusula enquanto exonerativa de responsabilidade, ou de cláusula de irresponsabilidade, ou, ainda, de cláusula limitativa de responsabilidade. A cláusula em comento não isenta da responsabilidade, muito menos a obrigação em si. A cláusula, afasta, tão somente, a própria indenização.

Em relação à cláusula limitativa de responsabilidade, como assevera Aguiar Dias<sup>63</sup>, essa estabelece de forma antecipada o montante a ser pago pelo responsável em caso de perdas e danos<sup>64</sup>, quando se reconhecer sua responsabilidade. Na limitação

---

<sup>61</sup> ARAUJO, Nadia de. *Direito internacional privado: teoria e prática brasileira*. 5 ed. atualizada e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 20.

<sup>62</sup> STOCO, Rui. *Tratado de responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência*. 8 Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 216.

<sup>63</sup> DIAS, José de Aguiar. *Cláusula de não indenizar: Chamada cláusula de irresponsabilidade*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976, p. 125.

<sup>64</sup> Vale a pontuação de que a cláusula limitativa de responsabilidade é comumente confundível com a cláusula penal. Naquela é ausente a função de pena. A cláusula penal é, como regra, invocada pelo credor da obrigação, na medida em que a cláusula limitativa é invocada pelo devedor. A utilidade de

da responsabilidade, a culpa é levada em consideração. Essa diferencia-se da cláusula de irresponsabilidade, na medida em que esta seria uma exageração da limitação, de modo que suprime completamente as perdas e danos. Nesta hipótese, não haveria o reconhecimento da existência de situação ou condição que estabelece a obrigação de indenizar.

Fazendo referência ao ponto 2.1, como bem lembrado, obrigação não se confunde com responsabilidade. A primeira corresponde a um dever jurídico originário, na medida em que a segunda é obrigação *secundum jus*. Esta é decorrência daquela. A responsabilidade é verificada enquanto um dever jurídico consequente ou sucessivo.

Com propriedade ensina Cavalieri Filho que

A cláusula em exame não suprime o dever primário (obrigação), nem o dever secundário (responsabilidade) consequente à violação do primeiro. Se assim não fosse, nem seria possível falar em responsabilidade. Ela apenas afasta a indenização (...), ou em outras palavras, as normais consequências da inexecução da obrigação<sup>65</sup>.

Posto isto, prefere-se pela expressão cláusula de não-indenizar, esta consagrada por Aguiar Dias, em sua obra *Cláusula de não-indenizar*.

Cabe, ainda, a diferenciação entre cláusula de irresponsabilidade e cláusula de não-indenizar. Não há que se fazer confusão. Aquela afasta o dever de responsabilidade, que, por consequência, libera o sujeito da obrigação de ressarcir o lesado. As excludentes de responsabilidade estão disciplinadas na lei, não sendo permitido às partes dispor sobre a possibilidade de não virem a ser sujeito passivo do dever de reparar o dano. De outra mão, a cláusula de não-indenizar é afeita ao afastamento apenas da indenização em si. A responsabilidade é pressuposto deste preceito de não-indenizar.

Com efeito, a possibilidade de liberação de eventual ressarcimento, em razão da cláusula de não-indenizar, encontra guarida nos princípios da autonomia da vontade e na liberdade de contratar.

Nessa esteira, cabe enfatizar que a cláusula de não-indenizar, como regra, sempre foi desprezada pelo sistema jurídico brasileiro. Essa afirmativa revela-se verdadeira

---

ambas está no imediato afastamento da incerteza acerca do *quantum* devido em caso de reparação. Apesar disso, aquela resulta, por vezes, em burla ao credor, uma vez que a soma arbitral e unilateralmente fixada (pela parte interessada) pode resultar em lesão a este.

<sup>65</sup>CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9 Ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 529.

quando se verifica a aversão do Código de Defesa do Consumidor nos arts. 24, 25 e 51, bem como o art. 743 do Código Civil. Neste sentido também expressa o art. 247 do Código Brasileiro de Aeronáutica. Por esses dispositivos, em geral, é nula a disposição que exclui a responsabilidade do agente lesivo, sendo vedada a exoneração de garantia legal.

Repudiando, ainda, a aplicação da cláusula em *examine*, o Supremo Tribunal Federal, em 1963, sumulou o entendimento de que em contrato de transporte é inoperante a cláusula de não indenizar<sup>66</sup>.

Visto isso, percebe-se que situações que abarcam relações com hipossuficientes, contratos de transporte e contratos de adesão não toleram em qualquer grau a existência da cláusula em análise.

Em contrapartida, em hipóteses outras, essa cláusula que afasta a indenização, quando de inexecução obrigacional, tem sido admitida no Brasil. No entanto, certos limites devem ser observados. Observe-se, por exemplo, o julgado do Rel. Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira:

RESPONSABILIDADE CIVIL. CONDOMÍNIO. FURTO DE MOTOCICLETA NAGARAGEM. EXCLUSÃO DA OBRIGAÇÃO DE INDENIZAR CONSTANTE DECLAUSULA DA CONVENÇÃO. CULPA DO CONDOMÍNIO E DE SEUS PREPOSTOS NÃO CARACTERIZADA. PRECEDENTES. RECURSO DESACOLHIDO. Existindo na convenção cláusula excludente de responsabilidade pelo furto de veículos nas dependências da garagem, e havendo restado afastada a culpa do síndico ou dos prepostos do réu, quanto as providências de segurança deliberadas pelo condôminos, não responde o condomínio pelos prejuízos advindos aos condôminos em razão do furto de sua motocicleta no interior da garagem (REsp. n. 76984 SP, Relator Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira, DJ de 12/05/1997)<sup>67</sup>.

Outrossim, como acima mencionado, certos limites devem ser observados na utilização da cláusula em comento, ainda não havendo pacificação jurisprudencial acerca disso, é o que se vê, por exemplo, do Recurso Especial n. 32.578-3, Rel. Ministro Nilson Naves, o qual considerou inoperante a cláusula de não-indenizar em

<sup>66</sup>BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Súmula n. 161. Em contrato de transporte, é inoperante a cláusula de não indenizar. Disponível em: <[http://www.dji.com.br/normas\\_inferiores/regimento\\_interno\\_e\\_sumula\\_stf/stf\\_0161.htm](http://www.dji.com.br/normas_inferiores/regimento_interno_e_sumula_stf/stf_0161.htm)>. Acesso em: 03 dez. 2013.

<sup>67</sup>BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n.76984 SP. Recorrente: Idalva Dias da Rocha. Recorrido: Condomínio Reserva Casa Grande Edifício Acácia. Relator Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira. Brasília, DJ de 12/05/1997. Disponível em: <[https://ww2.stj.jus.br/processo/ita/listarAcordaos?classe=&num\\_processo=&num\\_registro=199500536420&dt\\_publicacao=12/05/1997](https://ww2.stj.jus.br/processo/ita/listarAcordaos?classe=&num_processo=&num_registro=199500536420&dt_publicacao=12/05/1997)>. Acesso em: 02 dez. de 2013.

contrato de transporte marítimo, assim como cláusula limitativa de responsabilidade<sup>68</sup>.

Antes de mais nada, salienta-se que a cláusula acessória de não-indenizar<sup>69</sup> pode ser prevista somente em contratos. Quer-se dizer que essa disposição é inadmissível na responsabilidade extracontratual, já que nesta seara as partes nada contratam. Neste caso, a responsabilidade circunscreve-se em torno de princípios de ordem pública<sup>70</sup>, dispostos em prol do interesse coletivo.

Feita esta consideração, o primeiro limite a ser destacado é aquele concernente à ordem pública<sup>71</sup>. Assim, considerando que a liberdade de contratar e a autonomia de vontade não são de todo absolutas, não sendo admitida qualquer colisão com princípios da ordem pública, há que se considerar a possibilidade de aplicação da cláusula de não-indenizar nesses casos. Ou seja, apenas a norma fadada a proteção de interesses individuais, puramente privados, pode ser afastada pela cláusula de não-indenizar<sup>72</sup>.

Um segundo limite à utilização da cláusula de não-indenizar liga-se ao dolo e à culpa grave. Em ambos, o agente manifesta a sua vontade no sentido de realização da

<sup>68</sup>Apesar de vencido o voto, o Min. Cláudio Santos assumiu o posicionamento de validade de aplicação de ambas as cláusulas, discordando do voto do Relator, expondo fundamentos bastante consistentes, com base em doutrina fortemente respeitada (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n.32.578-3 RJ. Recorrente: American Transport Lines Inc. Recorrido: Universal Companhia de Seguros Gearis. Relator Ministro Nilson Naves. Brasília, DJ de 31/05/1993. Disponível em:

<[https://ww2.stj.jus.br/processo/jsp/ita/abreDocumento.jsp?num\\_registro=199300052209&dt\\_publicacao=31-05-1993&cod\\_tipo\\_documento=>](https://ww2.stj.jus.br/processo/jsp/ita/abreDocumento.jsp?num_registro=199300052209&dt_publicacao=31-05-1993&cod_tipo_documento=>). Acesso em: 02 dez. 2013).

<sup>69</sup>MACHADO, Diego Carvalho. Notas sobre cláusulas de não-indenizar e limitativas do montante reparatório in NERY JR, Nelson e NERY, Rosa Maria de Andrade (Coord.). *Revista de Direito Privado*. Ano 9, n. 35. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008, p. 51.

<sup>70</sup>Considerando a abstração que envolve a expressão ordem pública, proceder-se-á com breve conceituação acerca deste princípio constitucional. Como aponta CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9 Ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 532, “questão de ordem pública é, pois, a que envolve interesse indisponível, um interesse geral, ligado a valores de maior relevância, vinculado aos fins sociais e às exigências do bem comum. É a que alcança valores mais relevantes e gerais da sociedade, não se circunscrevendo ao simples interesse dos contratantes”.

<sup>71</sup>“De fato, o recurso ao balanceamento de interesses em conflito tornou-se imperativo, de modo geral, na medida em que foi sendo constatada a insuficiência da técnica exclusiva da subsunção frente à nova realidade social e ao novo cenário legislativo. (...) Os tribunais avançam em demasia no processo de erosão dos filtros tradicionais da responsabilidade civil, na medida em que submetem a análise do dano a uma argumentação puramente retórica, (...) desacompanhada, quase sempre, de fundamentação controlável. (...) Muitas cortes têm considerado certos prejuízos ressarcíveis porque “inaceitáveis”, “socialmente intoleráveis”, “irrazoáveis”, acreditando encerrar, com isto, a aferição deste elemento fundamental da responsabilidade civil, cujo aplacamento consiste em sua principal função”, SCHREIBER, Anderson. *Novos paradigmas da responsabilidade civil: da erosão dos filtros da reparação à diluição dos danos*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 155 e157.

<sup>72</sup>CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9 Ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 531.

conduta. Contudo, naquele, a vontade ultrapassa o âmbito da conduta, direcionando-se, ainda, à produção do efeito nocivo resultante desta, o que não ocorre no caso da culpa.

É como diz Cavalieri Filho<sup>73</sup>, “tolerar a culpa grave, ou o dolo, é assegurar a impunidade às ações danosas de maior gravidade, o que contradiz a própria ideia de ordem pública”. Além disso,

(...) A exoneração do dolo equivaleria à dispensa de prestar, à negação da própria obrigação, e não, simplesmente, do dever de reparar. Seria estabelecer a impunidade da má-fé prevista de antemão. O devedor que se reservasse o direito de não cumprir a obrigação por seu próprio arbítrio, em verdade, não a teria contraído.

Não foi conferido ao particular o poder de convencionar que a imprudência não é imprudência, que a imperícia não é imperícia ou que a negligência não é negligência<sup>74</sup>. Caso isso fosse possível, estar-se-ia abrindo brecha para um esvaziamento do dever de cuidado que é imposto pela legislação, indo de encontro ao bem estar comum.

Ademais, a cláusula de não-indenizar encontra outro limite, qual seja, no fato de não poder ser prevista de modo a afastar ou deslocar as obrigações essenciais de cada polo da relação contratual. Com isso, tem-se que os elementos substanciais do acordo não podem ser atingidos pela cláusula.

Não condiz com a estruturação e viabilização de uma relação contratual assumir uma obrigação e, ao mesmo tempo, eximir-se dela. O princípio da autonomia da vontade apenas pode ser invocado no tocante à supressão convencional de obrigações inseridas no instrumento contratual a título secundário, ou seja, aquelas cuja exclusão não o descaracteriza.

Carlos Roberto Gonçalves relaciona, dentre os já citados, ainda, a necessidade de igualdade de posição das partes e a bilateralidade de consentimento<sup>75</sup>.

Como é possível perceber, a cláusula de não-indenizar ainda não carrega consigo o fervor de uma aceitação geral. Ao contrário, a cláusula, apesar de “crescente” a sua admissão no âmbito contratual estritamente privado, está vinculada a interesses individuais tão somente, o que requer cautela na sua aplicação. Ou seja, a

<sup>73</sup>CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9 Ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 532.

<sup>74</sup>*Ibidem*, p. 531.

<sup>75</sup>GONÇALVES, Carlos Roberto. *Responsabilidade civil*. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p.649.

observância dos limites por ora analisados é o que tem permitido a inserção da cláusula em exame em instrumentos contratuais, de modo não a relaxar o vínculo obrigacional, mas objetivando unicamente o afastamento das consequências de menor importância.

São pontuais as especialidades jurídicas nas quais se observam as profundas alterações sofridas em função da aplicação direta e imediata das diretrizes constitucionais, como na responsabilidade civil, a iniciar pelo próprio sentido dessa designação. Apesar da vultosa funcionalização desse instituto às finalidades consagradas na Carta Magna, o espírito jovem do Direito impõe constantes reestruturações da técnica. E é nesse propósito que servem as novas concepções. Quer-se afirmar que, a despeito de normas constitucionais orientarem unidades jurídicas, principalmente no sentido de tutelar a dignidade da pessoa humana, a responsabilidade civil, por exemplo, não pode se render à um descortinamento ou banalização de sua finalidade precípua, de modo a permitir que em qualquer evento danoso amolde-se ao dano moral. E é nesse sentido que deve ser considerada e ponderada a cláusula de não-indenizar, sem que seja considerada, imediatamente, imoral.

### 3 O MODELO *PROJECT FINANCE*

O presente capítulo objetiva expor e analisar os aspectos fundantes relativos ao *Project Finance*<sup>76</sup>. O exame envolverá a conceituação de institutos básicos pertinentes aos institutos que compõem essa técnica de captação de recursos à viabilização de projetos de grande porte.

#### 3.1 DEFINIÇÃO

Na análise da temática proposta, verificou-se a coexistência de múltiplas definições, as quais concentram-se e evidenciam as mais variadas características que estruturam o *Project Finance*.

Posto isto, conceitua-se *Project Finance* enquanto uma engenharia financeira que caminha no sentido de viabilizar projetos de grande porte, estruturação financeira essa garantida pelo fluxo de caixa do próprio empreendimento<sup>77</sup>. Isto é, o *Project Finance* circunscreve uma estrutura de financiamento que gira em torno do próprio fluxo do projeto, bem como dos seus ativos.

O *Project Finance* é mecanismo para viabilizar projetos de vasta complexidade. Para tanto, essa modalidade de financiamento exige a criação de uma empresa com finalidade única e específica, na medida em que se objetiva, entre outras coisas, segregar os riscos, as despesas, os custos, etc., e preservar a capacidade de endividamento de seus patrocinadores ou *sponsors*.

Dito isto, o *Project Finance* envolve a aquisição de recursos que financiarão um projeto independente economicamente. Os valores a serem investidos passam a pertencer a uma empresa de propósito único e especial. Nesta operação, os financiadores, ou *lenders*, têm o *cash flow* como uma fonte primária, muitas vezes única, de recursos, servindo como instrumento à quitação de seus empréstimos e ao

---

<sup>76</sup>À luz da tentativa de manter originalidade na abordagem da temática, optou-se por utilizar os termos na língua inglesa. O emprego das expressões em sua forma original é de conhecimento amplo da comunidade científica. Objetiva-se, com isso, conferir ao trabalho um viés mais técnico.

<sup>77</sup> BORGES, Luiz Ferreira Xavier. *Project Finance e Infra-Estrutura: Descrição e Críticas*, Revista BNDES n. 9, 2002, p. 1.

alcance do seu capital investido no empreendimento<sup>78</sup>.

No *Project Finance*, então, os financiamentos realizados para a implantação e desenvolvimento do projeto não têm como suporte a capacidade de crédito dos seus empreendedores, como ocorre no *Corporate Finance*<sup>79</sup>, o que permite ao patrocinador do projeto (*sponsor*) obter créditos sem a necessidade de registrá-los no seu passivo. O *Project Finance* pauta-se na probabilidade de sucesso do projeto, isto é, no desempenho técnico e econômico deste<sup>80</sup>.

### 3.2 COMPARATIVO ENTRE *PROJECT FINANCE* E *CORPORATE FINANCE*

Objetivando compreender o instituto em exame com maior profundidade, é possível distingui-lo do tipo negocial denominado *Corporate Finance*. Traçadas, até o momento, várias das características particulares do *Project Finance*, importa delinear um comparativo entre esta técnica financeira de obtenção de créditos daquele empréstimo convencional, mesmo que ambos apresentem-se como mecanismos de viabilização de empreendimentos.

Como já analisado, o *Project Finance* é uma engenharia financeira adaptada para atender as necessidades de um projeto específico. Ademais, os riscos e retornos derivam não do *sponsor*, mas dos mais diversos contratantes. Tendo em vista que os riscos são segregados entre todos os envolvidos, um critério de adequação de um projeto de financiamento é a verificação se este tem a capacidade de sustentar-se enquanto uma entidade legal e economicamente distinta. Os contratos, os ativos e o fluxo de caixa que circunscrevem um projeto financiado por uma técnica de *Project Finance* precisam estar apartados daqueles que dizem respeito à sociedade empreendedora<sup>81</sup>.

---

<sup>78</sup>FINNERTY, John D. *Project Financing: Asset-Based on Financial Engineering*. Second Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007, p. 7.

<sup>79</sup> A definição "*Corporate Finance*" e o comparativo entre esta modalidade de financiamento e o *Project Finance* serão analisados no tópico 3.3.

<sup>80</sup>HOFFMAN, Scott L. L. *The Law and Business of International Project Finance*. A Recourse for Governments, Sponsors, Lenders, Lawyers and Project Participants, Copyright 2001 by Transnational Publishers, Inc. and Kluwer Law International, p. 4-8.

<sup>81</sup>*Project Finance in Developing Countries*. Number 7, Lessons of Experience. International Finance Corporation (IFC): Washington, D.C, 1999, p. 8.

Dessa forma, cumpre observar que o procedimento de captação de recursos que compreende o *Project Finance* não corresponde àquele condizente com o financiamento tradicional.

O *Corporate Finance* é o financiamento direto e convencional, realizado para a própria empresa patrocinadora do projeto. A análise tradicional efetuada pelo banco mutuante baseia-se na capacidade de adimplemento do tomador do empréstimo. Isto é, avalia-se o risco de crédito da sociedade empreendedora, bem como as garantias oferecidas pela mesma.

No financiamento tradicional, o aspecto crucial a ser analisado é a saúde financeira da sociedade empreendedora. Dito isto, a empresa possui a liberdade de aplicar os recursos obtidos nos mais variados projetos que venha a executar. Diferentemente do que ocorre no *Project Finance*, no *Corporate Finance* os credores não se certificam, *a priori*, acerca da destinação conferida aos recursos tomados.

Por outro lado, sob a perspectiva do *Project Finance*, estará a captação de recursos focada no exame do projeto em si, isolando seus ativos do risco do empreendedor. Isto é, enquanto no *Corporate Finance* a instituição financeira mutuante analisará (i) a sociedade empreendedora, (ii) seu patrimônio geral, inclusive seu histórico de crédito, (iii) seu nível de endividamento, bem como (iv) suas perspectivas futuras, sem, via de regra, olhar para o projeto, no *Project Finance*, o banco financiador focar-se-á no empreendimento em si e nas suas perspectivas de resultado, e não no risco de crédito da empresa patrocinadora<sup>82</sup>.

Deve-se ter em mente que, quando se está diante de um *Corporate Finance*, o patrimônio e os ativos da sociedade empreendedora responderão pelo total da obrigação contraída, além dos juros desta derivados. Contudo, essa mesma sociedade pode obter os valores necessários à implementação do empreendimento por meio da técnica de financiamento em estudo. Neste caso, a empresa patrocinadora criará uma sociedade de propósito específico (SPE), por ela administrada, para viabilizar o projeto, afastando-o das outras atividades por ela

---

<sup>82</sup> ENEI, José Virgílio Lopes. *Project Finance: Financiamento com Foco em Empreendimentos (Parceiros Público-Privados, Leveraged Buy-Outs e Outras Figuras Afins)*. Ed. Saraiva, 2007, p. 64.

exercidas. Via de regra, o *Project Finance* é utilizado em projetos que iniciam do zero, os chamados projetos *greenfield*<sup>83</sup>.

Observa-se que já que se trata de uma sociedade em fase não operacional, a instituição financeira, diferentemente dos casos que abarcam o *Corporate Finance*, não estará munida de qualquer histórico de crédito ou grau de endividamento dessa empresa patrocinadora. Posto isto, a decisão quanto ao crédito deve pautar-se apenas e tão somente na capacidade de geração de receitas do empreendimento em atenção<sup>84</sup>.

Então, o risco que se encontra o banco mutuante exposto é infinitamente menor em um empréstimo convencional. É por isso que, muito comumente, as taxas de juros a que se submete um projeto viabilizado por *Project Finance* são crescentemente mais altas, bem como os negócios jurídicos firmados demandam maior cautela e detalhamento<sup>85</sup>. O *Project Finance* consiste, assim, numa teia de contratos e compromissos que, uma vez ajustados, conferem maior concretude e certeza na viabilização e implementação do projeto, reduzindo e mitigando, conseqüentemente, os riscos da empreitada.

Debruçando-se sobre uma análise de projeto financeiro, tem-se que o gerenciamento de um projeto calcado nas bases de um *Corporate Finance* é complementante contrastivo com a gestão de um empreendimento emoldurado num *Project Finance*. Enquanto aquele é executado em comunhão com os demais negócios desenvolvidos pela sociedade empreendedora, este é viabilizado independentemente das demais atividades exploradas pelo *sponsor*. Naquele, em tese, o empreendimento carece de personalidade jurídica, já que comporá uma das diversas atividades orientadas pela sociedade empreendedora, o que não se visualiza neste, já que, como regra, o empreendimento é personalizado por meio da formação de SPE<sup>86</sup>.

---

<sup>83</sup>Projeto *Greenfield* corresponde à montagem de um projeto novo a partir de uma empresa nova. Ou seja, um projeto incipiente, viabilizado por meio de uma SPE. O investidor, nesse caso, aloca seus recursos na construção da estrutura necessária para a operação.

<sup>84</sup>ENEI, José Virgílio Lopes. *Project Finance: Financiamento com Foco em Empreendimentos (Parceiros Público-Privados, Leveraged Buy-Outs e Outras Figuras Afins)*. Ed. Saraiva, 2007, p. 64.

<sup>85</sup>*Ibidem*, p. 65.

<sup>86</sup>MOREIRA, Egon Bockmann. *Concessões de Serviços Públicos e Project Finance*. Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico, n. 23, 2010, p. 8 e 9.

Além disso, enquanto um projeto viabilizado por meio do *Corporate Finance* pode ser sustentado por um único contrato, necessariamente, quando de *Project Finance*, um encadeamento de negócios jurídicos será imprescindível para orientar a instrumentalização jurídica que permitirá o aperfeiçoamento do projeto.

Em decorrência desse “novo” método de financiamento de projetos de infraestrutura, tem-se, então, a uma alteração naquilo que pauta os bancos mutuantes na tomada de decisão no que se refere à concessão do empréstimos. Tradicionalmente alicerçados na capacidade de pagamento da empresa, a abordagem progressivamente vista é aquela sustentada no desenvolvimento do próprio projeto e na sua probabilidade de sucesso<sup>87</sup>.

### 3.3 ELEMENTOS A SEREM CONSIDERADOS PARA O *PROJECT FINANCE*

Delineados alguns conceitos iniciais relativos ao *Project Finance*, parte-se para uma análise dos principais sujeitos que figuram nesta modalidade de colaboração financeira, dos riscos e garantias, bem como dos negócios jurídicos que permitem a viabilidade do projeto, seja esta técnica, econômica, social, política e/ou administrativa.

Como orienta Daniel R. de Azúa:

O *Project Finance* é uma ferramenta aplicada somente em grandes empreendimentos, nos quais o capital próprio a ser investido pelo patrocinador não terá a mesma relevância que a *performance* esperada do projeto.<sup>88</sup>

Dessa forma, trata-se de um projeto exclusivo que ofereça como garantia aos financiadores o fluxo de caixa futuro do empreendimento, não abarcando a capacidade de crédito dos seus patrocinadores (*non recourse*) ou que este direito de regresso seja limitado (*limited recourse*). Além disso, seu fluxo financeiro deve ser previsível e suficiente para assegurar a cobertura dos custos operacionais e financeiros, incluindo a remuneração justa do capital investido. Por fim, para a viabilização do *Project Finance*, este deve estar imerso em um conjunto de contratos

---

<sup>87</sup> LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*. Ed. RT, SP, 1989. *Pareceres* Volumes I e II, São Paulo: Ed. Singular, 2004, p. 1.443.

<sup>88</sup> AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 25.

que venham a garantir as devidas construção, manutenção e operação do projeto.<sup>89</sup> Como o *Project Finance* é um sistema adequado ao financiamento de projetos de grande porte, ele permite que os riscos elencados em um determinado projeto sejam distribuídos entre as partes em graus admissíveis e suportáveis por cada uma delas. Isto é, os riscos são alocados entre todos os interessados na realização daquele empreendimento, o que possibilita a cada investidor arcar com a parte do risco que se apresenta mais compatível com sua capacidade financeira, de modo a receber proporcionalmente o montante relativo ao esforço depositado<sup>90</sup>.

### 3.3.1. Dos contratantes

Os contratantes participam do empreendimento e da estruturação do *Project Finance*, devendo cada qual assumir um determinado grau de responsabilidade perante o projeto. Contudo, válido se faz mencionar que não é imprescindível a participação da totalidade desses sujeitos.

Numa visão geral, os participantes podem ser assim alocados: (i) os patrocinadores, empreendedores ou *sponsors*; (ii) as agências financiadoras ou *lenders*; (iii) o Estado; (iv) os construtores (*constructors*), operadores (*operators*), seguradoras (*insurance companies*), fornecedores de insumos (*input suppliers*) e demais terceiros relevantes, como os compradores (*off-takers*); e (v) os assessores financeiros ou *financial advisor* e os assessores técnicos (*technical advisor*), os advogados (*legal advisors*) e os contadores (*accountant*).

Tendo em vista a complexidade do empreendimento subscrito em um *Project Finance*, os mais variados são os polos integrantes desse projeto. Note-se que, em graus variados, ocorrerá a distribuição dos riscos, tanto relativos ao êxito quanto ao insucesso do projeto, imputando ao mesmo tempo as responsabilidades decorrentes das atividades assumidas.

Em geral, os patrocinadores, empreendedores ou *sponsor* têm interesse direto no

---

<sup>89</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 19.

<sup>90</sup>BONOMI, Claudio A. e MALVESSI, Oscar. *Project Finance no Brasil*. Fundamentos e Estudos de Casos. São Paulo: Atlas, 2008, p. 3.

projeto, assumindo a responsabilidade de implantá-lo e executá-lo. Os patrocinadores figuram na posição de acionistas da SPE do empreendimento<sup>91</sup>.

Os *sponsors*, assim, assumirão a eficiente administração do empreendimento, de maneira a garantir seu pleno funcionamento. Para tanto, o conhecimento acerca das especificidades da atividade desenvolvida no projeto torna-se imprescindível.

Concernente ao papel exercido pelo Estado no encadeamento de atos de um *Project Finance*, aquele poderá atuar ou não como um dos diversos polos em um projeto financiado por *Project Finance*. Isto é, como afirma Borges<sup>92</sup>, “o Estado pode ocupar uma ou várias dessas posições, ou simplesmente não estar presente”.

O *Project Finance* apresenta-se como uma alternativa financeira bastante promissora quando se trata de projetos de infra-estrutura, a exemplo de projetos envolvendo a exploração de determinado serviço público ou atividade sujeita a maior regulação do poder público, como é o caso de setores de energia, recursos naturais e telefonia. Nestas hipóteses, a participação do Estado no desenrolar do empreendimento ocorre de forma bastante ativa. Sob tal perspectiva, o Estado conduziria os procedimentos de licitação e concessão<sup>93</sup>.

A década de 90 veio acompanhada de um rápido processo de globalização. Neste cenário, verificou-se uma maior participação das empresas privadas como consequência da difusão da cultura de um Estado menos atuante.

A admissão de empresas privadas no setor de serviços de utilidade pública demandou vultuosos investimentos financeiros<sup>94</sup>, muitas vezes não disponíveis pelos bancos no âmbito nacional, exigindo, de alguma forma, a intervenção de credores internacionais. Até então, as transações econômicas eram realizadas pelo Poder Público e seus organismos. Agora, os projetos de grande porte, em sua maioria patrocinados por empresas privadas (concessionárias), devido a rigidez do mercado nacional, têm o acesso à captação de fundos não era mais pela via clássica, mas

---

<sup>91</sup>INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC). *Project Finance in Developing Countries*. Washington DC, IFC: 1999, p. 8.

<sup>92</sup>BORGES, Luiz Ferreira Xavier. *Project Finance e Infra-Estrutura: Descrição e Críticas*. Revista BNDES n. 9, 2002, p. 5.

<sup>93</sup>ENEI, José Virgílio Lopes. *Project Finance: Financiamento com Foco em Empreendimentos (Parcerias Público-Privadas, Leveraged Buy-Outs e outras figuras afins)*. São Paulo: Ed Saraiva, 2007, p. 348.

<sup>94</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 9.

pela via do *Project Finance*<sup>95</sup>.

A importância na regulação da propriedade foi tamanha, que a necessidade da participação do Estado na implementação do *Project Finance*, por vezes, fica sem qualquer expressão, como ocorre nos projetos não submetidos à regulação estatal, ou seja, projetos sujeitos à livre concorrência.

Visto isso, no que cernente aos agentes financiadores ou *lenders*, estes compõem-se, principalmente, de bancos e agências bilaterais e multilaterais<sup>96</sup>, os quais viabilizam a maior parte dos recursos ao empreendimento, estes através de empréstimos.

Os chamados “empréstimos diretos” aplicam-se como a modalidade de financiamento que melhor se adequa às necessidades de um projeto administrado sob a modalidade *Project Finance*, muito em função do vínculo legal que envolverá tanto o agente financiador quanto o patrocinador, além do próprio projeto. Esses empréstimos diretos podem ser outorgados ou por instituições do setor público<sup>97</sup> como por bancos comerciais que circunscrevem o setor privado (neste é possível a ocorrência do chamado *syndicated loan*<sup>98</sup>).<sup>99</sup>

Assim sendo, o fornecimento dos créditos, numa perspectiva dos agentes

---

<sup>95</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 9 e 11.

<sup>96</sup>BORGES, LuizFerreiraXaviereSÁ E FÁRIA, VivianaCardoso de. *Project Finance: Considerações sobre a Aplicação em Infra-Estrutura no Brasil*. *Revista do BNDES* 18/250-252, Rio de Janeiro: 2002, p. 250.

<sup>97</sup>Os empréstimos efetuados por meio do setor público derivam, principalmente, de Bancos de Desenvolvimento, a exemplo do BNDES no Brasil, ou de agências internacionais, como o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento. Em geral, os créditos proporcionados por esses organismos caracterizam-se por (i) longo prazo; (ii) em comparação com os empréstimos advindos do setor privado, possuem taxas de juros mais baixas; (iii) maior flexibilidade de negociação em relação aos juros fixos; (iv) e facilitação na obtenção de outros empréstimos privados, segundo AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 16.

<sup>98</sup>O denominado *Syndicated Loan* envolve um consórcio entre aqueles bancos comerciais do setor privado, sendo toda a operação conduzida e orientada por um banco líder (*arranger*). Para tanto, firma-se um acordo entre aqueles bancos credores, minuciosamente discriminado, objetivando a prevenção de diferenças que venham a prejudicar os interesses do todo, de acordo com AZÚA, Daniel Real de. *Op. cit.*, 2002, p. 17. Ressalte-se que o *Syndicated Loan* é em tese preferido quando abarcar empréstimos volumosos, e o mutuário possua um forte histórico operacional e financeiro para que haja a possibilidade de levantar fundos do mercado, conforme PRIME BANK LIMITED. *Project Finance & Loan Syndications. Theories, Procedures & Techniques*, p. 4. Disponível em: <<http://www.primebank.com.bd/downloads/Project%20Finance%20and%20Loan%20Syndication%20Procedures.pdf>>. Acesso em: 30 maio 2013.

<sup>99</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 15-17.

financeiros, em primeiro plano, baseia-se na possibilidade de o projeto gerar fluxo de caixa suficiente para o devido adimplemento dos débitos, além do fornecimento uma taxa de retorno aceitável para os patrocinadores.<sup>100</sup>

Já que o *Project Finance* envolve uma técnica financeira calcada na credibilidade da empresa tomadora do empréstimo, os *lenders*, via de regra, apenas assumirão os riscos de crédito. Os credores exigirão garantias capazes de mitigar os riscos previstos. Dessa forma, com ênfase em um sistema de boa gestão do projeto, os credores assumirão, por meio dos mais diversos contratos, obrigações de fazer e de não fazer, de modo a conferir maior segurança aos bancos financiadores, com vistas à manutenção do *cash flow*.

Já quanto aos assessores financeiro, ou *financial advisor*, este incumbe-se de orientar os acionistas no que concerne aos riscos que giram em torno do projeto, bem como aconselhar quais seriam os respectivos instrumentos e possíveis fontes de financiamento que seriam capazes de atenuá-los. Dessa forma, aquele atua enquanto conselheiro financeiro<sup>101</sup>.

Ressalta-se que, via de regra, o assessor financeiro é um banco comercial nacional ou um banco de investimentos provenientes, também, do Estado hóspede. Quando da sua contratação, deve-se considerar, entre outros aspectos, sua capacidade de atingir parcela dos bônus não absorvidos pelo mercado, bem como o fato de o banco ser dotado de grande visibilidade, respeitabilidade e prestígio<sup>102</sup>.

Ainda considerando a perspectiva de consulta, ao lado do assessor financeiro, pode-se mencionar os advogados e os contadores, respectivamente, no oferecimento da base jurídica e “econômico-tributária” ao feitio e cumprimento dos negócios jurídicos firmados entre as diversas partes.

Além dos já examinados, fala-se, ainda, nas Agências Classificadoras de Riscos, ou

---

<sup>100</sup>PRIME BANK LIMITED. *Project Finance & Loan Syndications. Theories, Procedures & Techniques*, p. 5. Disponível em: <<http://www.primebank.com.bd/downloads/Project%20Finance%20and%20Loan%20Syndication%20Procedures.pdf>>. Acesso em: 30 maio 2013., “From a commercial bank’s perspective, the focus is on whether the project can generate sufficient cash flow to repay its debt and provide an acceptable rate of return to sponsors”.

<sup>101</sup>BORGES, Luiz Ferreira Xaviere SÁ E FÁRIA, Viviana Cardoso de. *Project Finance: Considerações sobre a Aplicação em Infra-Estrutura no Brasil*. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, V. 9, N. 18, 2002, p. 250.

<sup>102</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 37.

*Credit Rating Agencies*. Estas agências são organismos especializados na emissão das chamadas letras e sinais aritméticos – instrumentos que direcionam ao maior ou menor risco de um *default* (não adimplemento obrigacional ou risco de calote).

O *rating* expressa um parecer sobre a capacidade do tomador de empréstimo, quer seja um país, uma empresa ou um projeto, de honrar ou saldar seus compromissos econômico-financeiros no decorrer de um período de tempo<sup>103</sup>.

Com vistas à rentabilidade do projeto, essas agências de classificação, no exercício da sua função de publicar determinada nota de risco de crédito, analisam a situação financeira do tomador, as condições do mercado mundial, os riscos políticos, além das medidas garantidoras apresentadas pela empresa patrocinadora do projeto.

Atualmente, as três principais agências classificadoras de risco são a *Moody's*, *Standard & Poor's* e a *Fitch Ratings*. A avaliação das informações é conduzido por uma nota de classificação. À exemplo dessas letras e sinais aritméticos, tem-se que AAA (Aaa) corresponde a mais alta qualidade, AA (Aa) uma qualidade alta, A significa uma qualidade média/alta, enquanto que BBB (Bbb) demonstra uma qualidade média, BB (Bb) um predominantemente especulativo, B corresponde a um inadimplemento próximo, seguindo até o D, este significando inadimplente questionável.

Na lição de Azúa<sup>104</sup>, “o mercado americano só é acessível às empresas com qualificação Aaa, Aa, A ou Bbb da *Moody* ou equivalente da *Santard & Poor*”.

Em observância à complexidade das operações que circunscrevem um *Project Finance* e à rentabilidade do projeto, é visível a importância da atividade prestada por essas agências classificadoras de risco no que concerne à equacionalização das informações em relação a solvabilidade dos tomadores de fundos, examinando a capacidade destes em adimplir com os pagamentos devidos.

### **3.3.2 Da sociedade de propósito específico**

---

<sup>103</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 21.

<sup>104</sup>*Ibidem*, p. 12.

Um projeto suportado por *Project Finance* exige a criação de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) ou *Special Purpose Company* (SPC). Ou seja, a constituição de um financiamento de projetos pressupõe que o empreendimento seja patrocinado por uma instituição empresarial, que assuma uma finalidade única e específica<sup>105</sup>. Tal exigência objetiva a obtenção do crédito sem direito de regresso (*non recourse*) ou com um direito de regresso limitado (*limited recourse*), garantindo que não será levantado o *Corporate Veil*<sup>106</sup>. Portanto, abre-se um tópico apartado daquele acerca dos demais participantes de um projeto de *Project Finance* com o intuito de fazer certas digressões sobre a SPE.

Como restou anteriormente delineado, os contratantes podem coexistir no todo ou em parte. Todavia, a figura da SPE tende a ser uma constante, “que se explica pela própria necessidade de segregar o risco e pelo imperativo de uma personalidade jurídica distinta daquela dos sócios buscando a condução dos investimentos”<sup>107</sup>.

Tendo em vista a logística que compõe um *Project Finance*, sabe-se que o empreendimento se orienta por seu próprio fluxo de caixa. Considerando essa premissa, o projeto e as respectivas dívidas e ativos da SPE não se confundem com os projetos e os derivados da(s) empresa(s) que integra(m) a figura do *sponsor*. Isto é, por meio da SPE o projeto será resguardado de quaisquer outros que vierem a ser implementados pelos participantes da operação financiada pelo *Project Finance* e através dela será gerenciado o fluxo de caixa do empreendimento<sup>108</sup>.

Posto isto, como sugere a sua própria condição, a SPE é uma empresa cuja finalidade consiste na obtenção e securitização das operações financeiras e dos ativos destas decorrentes, atuando ativamente no desenvolvimento, execução e

---

<sup>105</sup> A constituição de uma Sociedade de Propósito Específico, além de outros aspectos, considerando o disposto no art. 981, do Código Civil de 2002, deve se sustentar em um objeto social próprio, isto é, único e delimitado.

<sup>106</sup> “*Corporate Veil*” significa a “imunidade do acionista controlador”, na lição de Azúa, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 33. Isto é, o acionista controlador do projeto e seus ativos encontram-se, via de regra, blindados à qualquer execução instaurada pelo banco credor. Quer-se afirmar que a SPE consiste em uma entidade que desenhará o arcabouço de obrigações financeiras dos acionistas em relação aos bancos financiadores (credores). Por aquela empresa de finalidade única, evita-se que esses credores venham a exigir daqueles os ativos relacionados ao projeto submetido às operações de um *Project Finance*. Desenvolve-se um processo de financiamento sem direito de regresso ou com direito de regresso limitado.

<sup>107</sup> Borges, Luiz Ferreira Xavier. *Project Finance e Infra-estrutura: Descrição e Críticas*. Revista BNDES n. 9, 2002, p. 5.

<sup>108</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. *Concessões de Serviços Públicos e Project Finance*. Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico, n. 23, 2010, p. 8.

operações do projeto. Esta empresa, contudo, possui prazo de vida determinado, atingindo seu vencimento quando o contrato assim especificar. Ressalta-se que, via de regra, a validade de uma Sociedade de Propósito Específico está restrita à consecução do próprio objeto social da empresa, devendo equiparar-se ao prazo de para pagamento da dívida<sup>109</sup>.

A fim de estabelecer um liame entre os patrocinadores e o projeto, aqueles convertem-se em acionistas da SPE, sendo, como supramencionado, via de regra, função do próprio empreendimento a quitação das despesas (*non recouse*).

Por conseguinte, o objetivo único da SPE é levantar o financiamento necessário à implementação do projeto e coletar o fluxo de caixa gerado pelo projeto. A Sociedade de Propósito Específico figura como vetor por meio do qual será efetivado o financiamento<sup>110</sup>, para que seja possível o desenvolvimento regular do projeto e a plena execução do empreendimento.

O *Project Finance* permite que o financiamento seja estruturado sem direito de regresso ou que, ao menos, este seja limitado. Dessa forma e considerando que apenas o *sponsor*, seus ativos e créditos poderão ser atingidos, para o *Project Finance*, a formação da SPE é fundamental. Ressalta-se que a SPE pode adotar as mais diversas formas jurídicas de sociedade, sendo que as mais comuns são: sociedade por quotas de responsabilidade limitada e sociedade anônima<sup>111</sup>, assumindo o objetivo específico de execução do projeto, não operando, por consequência, qualquer outra espécie de atividade<sup>112</sup>.

<sup>109</sup>NUNES, Maria Izabel. *Project Finance*. Up-To-Date, n. 48, p. 5. Disponível em: <<http://www.cavalcanteassociados.com.br/utd/UpToDate048.pdf>>. Acesso em: 30 maio 2013.

<sup>110</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, São Paulo: 2002, p. 33.

<sup>111</sup>Na sociedade limitada, regulada pelo por dispositivos previstos no Código Civil, a responsabilidade dos sócios é limitada ao valor do capital social e apresenta como vantagens principais a simplicidade na sua constituição e a dispensa de elevado ônus da publicação de balanços e outros atos (o que enseja ainda severas discussões). Em relação à sociedade anônima, a Lei Federal nº 6.404 de 1976 estabelece em seu art. 1º. “a companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”. Assim, tem-se que, nas sociedades anônimas, o capital social é dividido em partes ou frações iguais, denominadas ações, ao contrário das sociedades contratuais, cujo capital é dividido em quotas.

Portanto, a responsabilidade dos acionistas está limitada ao preço de emissão das ações que o acionista subscrever. Integrado o valor das ações subscritas, o sócio estará liberado de qualquer responsabilidade patrimonial, no caso de insucesso do empreendimento.

<sup>112</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Op. cit.*, 2002, p. 20.

À vista disso, o suporte conferido ao projeto pelas operações de *Project Finance* sustentam-se por garantias desenhadas a partir do seu fluxo de caixa. Significa afirmar que as atividades desenvolvidas em vias de concretização desse projeto são distintas daquelas outras exercidas pela empresa empreendedora. Posto isto, pontua-se de maneira reiterada a imprescindibilidade no que concerne à criação de uma SPE para a viabilização de um financiamento de projetos. O foco primordial assenta-se na operacionalização e rentabilidade do projeto, e não na capacidade econômica e no histórico de (des)cumprimento de obrigações da empresa-matriz em si, esta análise sendo procedida em segundo plano.

### 3.3.2.1 Enquanto concessionária de serviço público

Apesar de o presente trabalho monográfico se destinar mais detidamente ao exame de projetos de infra-estrutura, não se pode passar despercebido o fato de que um projeto sustentado por *Project Finance* não decorrerá, necessariamente, de uma regulação estatal. Significa dizer que os empreendimentos financiados por essa engenharia financeira poderão ser projetos submetidos à livre concorrência ou projetos adotados em benefício de atividades reguladas pelo poder público.

Isto posto, primeiramente concernete aos projetos sujeitos à regulação estatal, leciona Daniel R. de Azúa:

A entrada de empresas privadas no mercado de serviços de utilidade pública, tal como telefonia, eletricidade, estradas, pontes, etc., exigiu o investimento de capitais volumosos, não disponíveis integralmente pelos bancos sediados no Brasil, ou seja, exigiu, direta ou indiretamente, a participação de investidores estrangeiros.<sup>113</sup>

Como visto, para o *Project Finance*, a constituição da SPE é essencial, seja um financiamento de projeto submetido a livre concorrência, seja quando o projeto decorre de contratação com a Administração Pública. Nesta hipótese, a empresa patrocinadora figurará como a concessionária de serviço público, atuando como exploradora deste ou como prestadora de atividade sujeita a regulação estatal. Por meio dessa empresa de propósito único, o projeto será isolado de quaisquer outros desenvolvidos pelos participantes e nela será administrado o fluxo de caixa do

---

<sup>113</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 9.

empreendimento. A SPE desenvolverá o projeto de forma autônoma (mas não independente), responsabilizando-se pelos ativos, débitos (e respectivos pagamentos) e relacionando-se diretamente com todos os grupos de sujeitos que lhe dizem respeito.

O *Project Finance* possui seus resguardos ligados principalmente aos ativos de projeto, estes indicando o percentual de remuneração do capital investido. Isto dito, o acordo contratual de financiamento perde em si sua característica subjetiva, da qual sempre esteve ligado (a pessoa-empresendedora como a justificação fundamental e hábil para a celebração do contrato de mútuo), e torna-se especificamente objetivo (o investimento ele mesmo como razão e garantia do empréstimo)<sup>114</sup>.

A constatação supra esclarecida esmaece um dos pontos do contrato de concessão, exatamente aquele relacionado à empresa-financiadora. Nas palavras de Moreira<sup>115</sup>

A despersionalização contratual é forte demais para passar despercebida. Está-se diante de um projeto concessionário e de seu respectivo financiamento. Financia-se o empreendimento, não os empreendedores. Por isso que são primariamente as qualidades objetivas do projeto que permitem a sua implementação, não os atributos das pessoas que o concebem e administram (embora este dado não seja desprezável). Por isso também que se esvai em pó a compreensão pretérita quanto à “pessoa” do concessionário – este não mais tem qualquer conteúdo material, não é um sujeito, mas um projeto.

Além disso, cumpre salientar que o posicionamento adotado pelo autor Egon Moreira ao entender que as concessões patrocinada e administrativas são incompatíveis com o modelo *Project Finance* no que concerne a projetos derivados dos serviços públicos. Para tanto, o autor utiliza-se das características comuns a esses modelos de concessões, como a questão relativa a contraprestação pecuniária do parceiro público ao parceiro privado, isto sendo inconciliável com a receita pertinente ao financiamento de projetos. Assim, na lição de Moreira:

Nas concessões comuns brasileiras, a receita pode envolver a tarifa, as verbas alternativas, acessórias e complementares, bem como os projetos associados (são projetos auto-sustentáveis). Mas o que delas não pode constar de partida são os subsídios: desde a edição da Lei 11.079/2004, as subvenções públicas são exclusivas das concessões patrocinada e administrativa. Logo, é inválido o comprometimento pecuniário por parte do

---

<sup>114</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. Concessões de serviços públicos e project finance. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico*, n. 23, 2010, p. 9; MOREIRA, Egon Bockmann *Revista de Direito Público e Regulação*, n. 4. Centro de Estudos de Direito Público e Regulação (CEDIPRE), 2009, p. 33-34.

<sup>115</sup> *Ibidem*, loc. cit.

Poder Público nas concessões comuns e essa receita não integrará o *Project Finance*.<sup>116</sup>

Feitas essas considerações, vê-se que o *Project Finance* adequa-se perfeitamente à viabilização de procedimentos de concessão hoje em dia tão visíveis, apresentando-se bastante eficiente para a sua concretização. Nestes casos, é possível verificar a indispensável participação do Estado no desenvolvimento desses empreendimentos.

### 3.3.2.2 Parceria público-privada (PPP) e o *Project Finance*

Aproveitando o ensejo, é oportuno desmistificar qualquer confusão que possa vir a ser suscitada quando se compara uma parceria público-privada (PPP) e o *Project Finance*, uma vez que aquela funciona de maneira similar a este, notadamente quando a PPP é aplicada à infra-estrutura. Aponta-se algumas diferenças e semelhanças entre ambos.

Inicialmente, destaca-se que a parceria público-privada envolveria um mecanismo de engenharia financeira, que se caracteriza primeiramente pela contratação de obra ou serviço pelo Poder Público à iniciativa privada, com direcionamento de receita pública para assegurar os investimentos e remuneração do projeto. Nesse caso, os recursos públicos assumem o lugar do fluxo de caixa do empreendimento, total ou parcialmente, de modo a incrementar sua atratividade para virtuais investidores<sup>117</sup>.

De outro lado, como já explorado, o *Project Finance* seria uma modalidade, também de engenharia financeira, porém umbilicalmente ligada à realização de um fluxo de caixa determinado e previsível, baseado nos ativos do projeto, sendo exigível aos participantes a apresentação de garantias que sejam capazes de mitigar os possíveis riscos.

Ainda com foco nas distinções, no *Project Finance*, o enfoque dos riscos recai sobre o anteriormente citado fluxo de caixa, considerando o desempenho do empreendimento. Na PPP, por sua vez, a ênfase assenta-se no risco político de

---

<sup>116</sup>MOREIRA, Egon Bockmann. Concessões de Serviços Públicos e Project Finance. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico*, n. 23, 2010, p. 8 e 9. MOREIRA, Egon Bockmann. *Revista de Direito Público e Regulação*, n. 4. Centro de Estudos de Direito Público e Regulação (CEDIPRE), 2009, p. 34.

<sup>117</sup>BONOMI, Claudio A. e MALVESSI, Oscar. *Project Finance no Brasil*. Fundamentos e Estudos de Casos. São Paulo: Atlas, 2008, p. 71.

manutenção do fluxo de caixa contratado e na preservação do marco regulatório. Além disso, diferentemente na PPP, no *Project Finance*, o interesse público pode ser estranho ou até mesmo desinteressado no êxito do projeto. A parceria público-privada exige a prevalência do interesse público sobre o individual, enquanto que o *Project Finance* impõe a equivalência entre os participantes, principalmente por se orientar, prioritariamente, por normas de Direito Privado<sup>118</sup>.

Seguindo em direção as semelhanças que são passíveis se serem apreciadas entre ambos, está, a princípio, a busca por uma gestão mais coerente dos ativos públicos (ou reversíveis ao Poder Público), isto por meio dos parceiros privados, com a otimização dos desembolsos orçamentários. Ademais, outro marco similar entre o *Project Finance* e a PPP está na identificação, alocação e mitigação dos riscos, o que em ambos os casos mostram-se essenciais nas análises e negociações contratuais. Lembrando-se que tanto naquele como neste, o acompanhamento dos riscos demanda exames específicos a depender da fase em que encontre o projeto, de implantação ou de operação<sup>119</sup>.

Feita esse breve estudo, depreende-se que seja na PPP seja no *Project Finance*, em ambos há que se falar em um comprometimento conjuntos dos envolvidos, de como a contribuir mutuamente para o alcance das objetivos projetados.

Por fim, sublinha-se que dentre os elementos comuns está a Sociedade de Propósito Específico<sup>120</sup>, que como anteriormente visto é o mecanismo central por meio do qual se efetiva um *Project Finance*.

Frente a esta última pontuação, societariamente é pondera-se que a SPE não enquadra-se enquanto um novo tipo societário no sistema jurídico pátrio. A mesma pode se estruturar sob qualquer tipo estabelecido pela legislação aplicável às pessoas jurídicas de direito privado, ainda que não societária, como no caso de um contrato de consórcio, um contrato de parceria ou um de associação.

### 3.3.3 Dos riscos ponderados e das medidas mitigadoras

---

<sup>118</sup> BONOMI, Claudio A. e MALVESSI, Oscar. *Project Finance no Brasil*. Fundamentos e Estudos de Casos. São Paulo: Atlas, 2008, p. 79.

<sup>119</sup> *Ibidem*, loc. cit.

<sup>120</sup> *Ibidem*, p. 80.

Caminhando em direção à segregação dos riscos e suas respectivas formas de controle, a grande problemática que envolve a análise de um projeto financiado pelo *Project Finance* gira em torno da distribuição dos diferentes riscos entre os diversos participantes desse projeto.

Alcançar um crédito, disponibilizando ao financiador as mínimas garantias, demanda negociação estratégica e eficiente em relação à alocação dos riscos<sup>121</sup>. Segundo Monteiro Filha & Castro<sup>122</sup>

Diferentemente do *Corporate Finance*, no qual o projeto a ser financiado é apresentado já estruturado aos financiadores, no *Project Finance*, os financiadores têm maior poder de barganha. A atenuação de riscos, típica de um *Project Finance*, depende, em cada projeto, das negociações levadas a cabo entre os participantes do empreendimento. Nesse sentido, sua estruturação é mais demorada do que no tipo *Corporate Finance*.

Assim, nesse ponto, a análise se assenta nos riscos e nos possíveis meios de mitigá-los, de maneira que não alcancem a execução do projeto. Visualiza-se que, para tanto, a rede de contratos coligados é de fundamental importância, afinal sem a mesma seria inviável ao investidor alocar recursos no projeto. Aquela auxilia de forma significativa na existência de uma transparência na gestão do empreendimento.

Ressalta-se que este trabalho monográfico não assume a pretensão de exaurir a descrição dos riscos inerentes ao financiamento de projetos, mas apenas expor um paralelo entre eles e as respectivas garantias (ou seja, meios de contenção ou abrandamento desses riscos). Com base nisso, os riscos em seu conjunto examinados dizem respeito àqueles que adquirem mais notoriedade em sede de financiamento de projetos.

Em um empreendimento de grande porte, os riscos são muitos, sendo possível visualizar os mais variados mecanismos de classificação destes.

Na lição de Bonomi e Malvessi<sup>123</sup>, inicialmente os riscos podem ser divididos em dois grandes grupos, quais sejam, **sistêmico** ou **conjuntural** e **próprio** (grifos

---

<sup>121</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 20.

<sup>122</sup>MONTEIRO FILHA, Dulce Correa; CASTRO, Marcial Pequeno Saboya de. *Project Finance para a indústria: estruturação de financiamento*. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro: v. 7, nº 14, 2000, p. 112.

<sup>123</sup>BONOMI, Claudio A. e MALVESSI, Oscar. *Project Finance no Brasil*. Fundamentos e Estudos de Casos. São Paulo: Atlas, 2008, p. 14.

nossos). O risco sistêmico é aquele que envolve aspectos extrínsecos ao próprio projeto. Ou seja, No âmbito conjuntural exploram-se os conteúdos econômicos, políticos e sociais que circundam o empreendimento. Exemplos dessa categoria de risco são as crises econômicas e os governos instáveis, como é o caso da Venezuela, numa ânsia de estatização de propriedades até então particulares. Já o risco próprio abarca aquelas situações inerentes à atividade, a exemplo de riscos geológicos ou o esgotamento de uma jazida mineral.

Fazendo um paralelo com a classificação acima apresentada, contudo esmiuçando aqueles riscos, prefere-se por tipificá-los, já considerando a capacidade de mitigação, da seguinte maneira: risco de construção; risco de operação; risco no suprimento; risco político; caso fortuito e força maior; riscos ambientais; riscos financeiros<sup>124</sup>.

Os riscos operacionais abraçam os supracitados riscos de construção, de operação e de suprimento. Esses são riscos relacionados, por exemplo, às falhas nas operações ou ao abastecimento dos fornecedores.

Mais especificamente, os riscos de construção abrangem a possibilidade de não finalização, bem como atraso na obra, custos elevados (acima dos previstos) e baixo desempenho da materialização do empreendimento. Já os riscos de operação ligam-se, por exemplo, ao aumento dos custos administrativos, redução do nível operacional, além, também, do baixo desempenho da obra. Por fim, os riscos de suprimento podem ser descritos como aqueles relativos à disponibilidade e qualidade da matéria-prima a ser empregada, inflação e flutuação da moeda. Ressalte-se que estes últimos encontram-se intimamente associados aos riscos, mais genericamente denominados, financeiros.

As ações que atenuariam a proporção daqueles riscos podem ser assim elencadas: o devido estudo da credibilidade do contratante (o *Project Finance* muito comumente utiliza-se das agências classificadores de riscos – *Rating Agencies*); a consecução de garantias contratuais (e.g. fornecedores, transportadora), além de construção e operação bem delineadas contratualmente; a cuidadosa análise da regulamentação do negócio; o controle de custos e análise dos condições de mercado; a revisão por

---

<sup>124</sup>A classificação dos riscos destacados nessa seção e suas respectivas definições estão baseadas em BORGES, Luiz Ferreira Xavier. *Project Finance e Infra-Estrutura: Descrição e Críticas*, Revista BNDES n. 9, 2002, p. 5-10.

meio de engenheiros independentes, bem como o desenvolvimento de políticas de seguros; utilização de contratos firmados a longo prazo; determinação de reservas; constituição de *hedges*<sup>125</sup>.

Os riscos políticos mais corriqueiramente percebidos são aqueles concernentes à estrutura legislativa que compreende o projeto (em disciplinas como concessão, desapropriação, licitação e questões tributárias), aspectos regulamentares (controle de custos e tarifas) e questões ambientais (registros e regulamentos, licenças, reflorestamento, áreas de reserva ambiental). No âmbito político dos riscos, fala-se numa seara de soberania estatal. Questões que ultrapassam as relações privadas entre iguais.

As medidas cabíveis para assegurar a diminuição dos impactos no que concerne aos riscos políticos são: a exigência de garantias de risco soberano; estabilidade através da participação de agências reguladoras autônomas; a utilização da arbitragem como meio de solução de conflitos de maneira mais ágil e imediata.

Os riscos que derivam do caso fortuito ou de força maior (*Acts of God*)<sup>126</sup> – catástrofes ocasionadas pela natureza ou pelo ser humano – são riscos que dificultam o estabelecimento dos responsáveis em adimplir com os custos prejudicados com os acontecimentos. Existem, todavia, alguns mecanismos contratuais<sup>127</sup> passíveis de amenizar os efeitos, quais sejam, seguros de interrupção de negócios ou seguros de propriedade e sinistro.

Dos riscos citados, aquele decorrente do caso fortuito ou de força maior não pode ser controlado pelos participantes que integram o *Project Finance*. Esta tipificação de

---

<sup>125</sup> Os *hedges* cambiais envolvem idéia de compensação de riscos, mediante um seguro cambial. A operação é pactuada considerando o câmbio do dia. Considerando isto, caso o câmbio venha a ser alterado quando da efetivação daquela operação, quem sofrerá o ônus disto é a segura e não as partes do negócio jurídico principal. Assim, afirma-se que *hedge* é a proteção contra um comportamento adverso dos preços verificado em um mercado específico. *Hedge* é também conhecido como “risco de mercado”.

<sup>126</sup> Em relação às situações que envolvem *caso fortuito* ou *força maior* estão, por exemplo, a ocorrência de guerras, revoluções, enchentes, terremotos, furacão, incidência, etc.

<sup>127</sup> BORGES, Luiz Ferreira Xavier e DE SÁ E FÁRIA, Viana Cardoso. *Project Finance: Considerações sobre a Aplicação em Infra-Estrutura no Brasil*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 9, N. 18, 2002, p. 241 e 280. “Certos eventos de força maior, como incêndios e terremotos, podem ser garantidos por seguro. Os credores exigirão das partes financeiramente capazes garantias de que as exigências de serviço da dívida do projeto serão atendidas no evento de uma ocorrência de força maior. Se da ocorrência de um evento de força maior resultar o abandono do projeto, os credores geralmente exigirão a amortização da dívida em bases aceleradas. No caso de eventos cobertos por seguro, os credores exigirão que os acionistas dêem ao projeto seu direito de recebimento de indenizações de seguro como garantia parcial dos empréstimos”.

risco faz alusão a evento que possa prejudicar, ou até mesmo inibirparcialmente ou num todo, a operação do projeto.<sup>128</sup>

O risco financeiro relaciona-se aos efeitos de possíveisdesequilíbrios no fluxo de caixa do projeto. É um risco que, em geral, advém da descontinuidadeem relação às projeções quanto a inflação, taxa de juros e de câmbio, disponibilidade de crédito, além de falta de pagamento.

Por fim, as defesas oportunas quando de risco financeiro encaixam-se em: securtirização, os *hedges* cambiais, contratos de antecipação ou de termo e contratos de opção, exemplificativamente.

Frente ao exposto, os riscos devem ser previstos, ainda que abstratamente, apesar de, na verdade, haver uma persecução em relação à perfeita concretização dos projetos. As garantias, por sua vez, como é possível perceber, devem também ser pensadas, já que se vislumbra a eventualidade na ocorrência de qualquer prejuízo.

### 3.3.4 Da rede de contratos coligados

Os negócios jurídicos firmados durante todo o desenrolar de um *Project Finance*, desde a criação da SPE e das análises de viabilidade técnico-financeira até o proceder da execução do projeto, refletem todo o embasamento legal que assegura o equilíbrio econômico-financeiro da operação.

Consoante Andrew Fight,

*The complexities of Project Finance are such that the project parameters and interrelations need to be managed within a clear framework, which is formalized via contracts. Project Finance can therefore be subject to numerous subcontracts within the overall framework of the project financing.*<sup>129</sup>

Diante disso, e sabendo da imprescindibilidade de obtenção de créditos para a

---

<sup>128</sup>BORGES, Luiz Ferreira Xavier e DE SÁ E FARIA, Viana Cardoso. *Project Finance: Considerações sobre a Aplicação em Infra-Estrutura no Brasil*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 9, N. 18, 2002, p. 15.

<sup>129</sup>FIGHT, Andrew. *Introduction to Project Finance*. Butterworth-Heinemann, Elsevier, 2006, p. 112. As complexidades do *Project Finance* são tais que os parâmetros do projeto e inter-relações precisam ser gerenciados dentro de um quadro claro, que é formalizada por meio de contratos. O *Project Finance* pode, portanto, ser objeto de numerosas subcontratos no quadro geral de financiamento do projeto (tradução livre).

consecução do empreendimento, o *Project Finance* é construído sob uma rede de contratos coligados de modo a conferir maior solidez à distribuição dos riscos entre todos participantes do projeto. Os investidores buscam garantias mínimas no que tange ao retorno esperado.

Dessarte, a rede contratual, em comunhão com as previsões mitigadoras de riscos, é o mecanismo através do qual os recursos são transmitidos ao projeto, conferindo maior conforto e segurança aos financiadores. É por meio dessas amarrações contratuais que os riscos são repartidos entre os diversos participantes. Ressalta-se, por fim, que a capacidade técnico-financeira e gerencial dos envolvidos, a rentabilidade do empreendimento, bem como a extensão dos riscos que circundam o projeto compõem os aspectos orientadores do tipo e magnitude dos negócios jurídicos a serem firmados<sup>130</sup>.

Sabe-se, então, que em um projeto financiado por meio dessa engenharia financeira os interesses são os mais diversos possíveis. E, por isso, tais interesses, cada qual condizente com os riscos assumidos, com os investimentos empregados e com o retorno esperado, via de regra, são divergentes.

O exame pelos credores de qualquer garantia oferecida decorrerá da dimensão econômica do projeto, estes devendo ser sedutores sob o ponto de vista dos investidores. Ou seja, segundo Finnerty<sup>131</sup>, “o suporte creditício de um *Project Finance* vem, inicialmente, do próprio projeto”.

Dito isto, a maior parte dos recursos financeiros é concedida pelos investidores passivos. Geralmente, estes são resistentes quando vislumbram a possibilidade de assumirem riscos não condizentes com a capacidade de adimplemento do *sponsor*. Isto é, usualmente os credores estão dispostos admitirem determinados riscos creditícios, apesar de não vislumbrarem a eventualidade em acolherem riscos operacionais. Frente a esse quadro, a viabilização de um *Project Finance* demanda a formação de um conjunto de amarrações contratuais interligadas passível de isolar os investidores ditos passivos.<sup>132</sup>

Preliminarmente, com essa rede de negócios jurídicos objetiva-se que o

---

<sup>130</sup>FINNERTY, John D. *Project Financing: Asset-Based on Financial Engineering*. Second Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007, p. 6.

<sup>131</sup>*Ibidem*, p. 88.

<sup>132</sup>*Ibidem*, *loc. cit.*

empreendimento seja executado conforme as suas previsões. Além disso, busca-se a quitação dos empréstimos segundo os prazos firmados.<sup>133</sup> Concernente, especificamente, aos financiadores, exigem, por meio de garantias contratuais, de forma genérica, que o projeto conluído mesmo que os custos excedam aqueles originalmente projetados, sendo a dívida adimplida na sua totalidade; que o projeto, quando finalizado, seja capaz de gerar caixa suficiente para cumprir com seus débitos; e que, por qualquer motivo, as operações relativas ao projeto sejam interrompidas, suspensas ou encerradas, este continuará a arcar com as obrigações decorrentes de serviço de dívida.<sup>134</sup>

Posto isto, esse conjunto de contratos não representa uma simples soma de negócios jurídicos, mas, como supramencionado, configuram uma rede de contratos coligados. Isto pode ser afirmado considerando que todos convergem a uma mesma finalidade, assim como possuem a SPE como seu núcleo. Essas amarrações contratuais buscam o alcance de suporte creditício para a viabilização do empreendimento a longo prazo.<sup>135</sup>

Tendo em vista a abordagem de cunho mais genérico adotado no presente trabalho e do vasto número de negócios jurídicos possíveis num financiamento de projetos sub o modelo *Project Finance*, não se pretende exaurir as espécies contratuais. Tratar-se-á das características que mais personificam a viabilização dessa engenharia financeira.

Dito isto, guiando-se por lógica que diz respeito aos contratos que mais interessam à concretização de um projeto sustentado por um *Project Finance*, elencam-se os contratos da seguinte maneira<sup>136</sup>: contratos e documentos societários (*corporate documents*); contratos financeiros (*financing documents*); contratos e instrumentos de garantias (*security documents*); contratos pré-operacionais; contratos operacionais; contratos e instrumentos com a administração pública ou poder

---

<sup>133</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação Sem Fronteiras, 2002, p. 20.

<sup>134</sup> FINNERTY, John D. *Project Financing: Asset-Based on Financial Engineering*. Second Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007, p. 88.

<sup>135</sup>ENEI, José Virgílio Lopes. *Project Finance: Financiamento com Foco em Empreendimentos (Parcerias Público-Privadas, Leveraged Buy-Outs e outras figuras afins)*. São Paulo: Ed Saraiva, 2007, p. 60-62.

<sup>136</sup>As definições para os contratos destacados nesta seção estão baseadas em Enei José Virgílio Lopes. *Project Finance: Financiamento com Foco em Empreendimentos (Parcerias Público-Privadas, Leveraged Buy-Outs e outras figuras afins)*. São Paulo: Ed Saraiva, 2007.

concedente (*governmental permits, uthorizations and agreements*).

### 3.4 ESTRUTURA FINANCEIRA E IMPLANTAÇÃO DO *PROJECT FINANCE*

A obtenção dos recursos necessários para a viabilização do projeto demanda satisfatórios potenciais financiadores de longo prazo, o que impõe análises quanto à viabilidade do projeto técnico, bem como quanto à viabilidade econômica. Os investidores estão preocupados com os riscos oferecidos pelo projeto, e se as suas declarações serão suficientes para compensar os riscos que estão sendo por eles suportados. Diante disso, ambos os patrocinadores e seu consultor financeiro devem estar totalmente familiarizados com os aspectos técnicos do projeto e seus respectivos riscos, devendo avaliar de forma independente a dimensão econômica que circunscreve do projeto e sua capacidade de atender aos empréstimos relacionados com o empreendimento<sup>137</sup>.

Com essa breve introdução, destaca-se que a estruturação do *Project Finance* perpassa por contratos nacionais e internacionais, considerando principalmente que as empresas brasileiras enfrentam sérias restrições de captação de fundos no mercado nacional, especialmente quando se trata de projetos de grande porte<sup>138</sup>. Como se examinará, os negócios jurídicos que, primeiramente, servem de base para a viabilização e implantação do empreendimento são os contratos do projeto, destacando-se seus aspectos técnicos, de financiamento e de garantia.

Isto posto, lembre-se que são as projeções financeiras do próprio fluxo de caixa que embasam os estudos econômico-financeiros dos projetos. Estes intentam assegurar a capacidade de adimplemento no decorrer da constituição do empreendimento, assim como a rentabilidade do projeto.

Assim sendo, a concretização do projeto sob a ótica dessa engenharia financeira, há que se considerar a lição de Finnerty, pela qual “*projectfinancing is designed to achieve high initial leverage, which usually means as much debt as the project’s cash*

---

<sup>137</sup> FINNERTY, John D. *Project Financing: Asset-Based on Financial Engineering*. Second Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007, p. 70.

<sup>138</sup> AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 11.

*flows can reasonably support*<sup>139</sup>.

Diante dessa consideração, em sede de *Project Finance*, o empreendedor, de maneira a financiar os custos relativos ao projeto, conserva um alto nível de alavancagem, ao passo que integraliza um baixo volume de capital próprio. A finalidade disso é permitir aos patrocinadores colocar o menor número possível de recursos em risco, de modo que se conserve o desenvolvimento do projeto, sem que haja a diluição dos seus ativos enquanto mecanismo de salvaguardar o empreendimento.

*A financing plan for a project includes arrangements for both construction financing and permanent financing. The development of a specific financing plan requires a careful analysis of the potential sources of funds in relation to the project's year-to-year funds requirements, available cash flow, and availability of credit support mechanisms to support project debt*<sup>140</sup>.

Visto isso, torna-se essencial um plano de financiamento confiável e adequado e que compreenda certos requisitos que sustentem a viabilização do projeto, dentre os quais destaca-se, primeiramente, aquela que visa garantir a suficiente disponibilidade de capital à conclusão do empreendimento. Como supramencionado, fala-se, ainda, em previsão que assegure a exposição diminuta dos ativos dos próprios patrocinadores para o projeto. Isso tudo demanda um estudo cauteloso acerca do fluxo de caixa do projeto, na tentativa de afastar dificuldade futuras.

Ademais, na determinação da totalidade de recursos que será captado para a consecução do projeto, torna-se indispensável estabelecer, dentre outros pontos, basicamente, o montante e o objeto do empréstimo; a definição da taxa de juros e despesas outras, sejam estas operacionais, trabalhistas ou referente a qualquer outra dimensão que circunscreva a implantação do projeto<sup>141</sup>. Dessa forma, o aporte de capital necessário é aquele que observa as necessidades relativas à construção

---

<sup>139</sup>FINNERTY, John D. *Project Financing: Asset-Based on Financial Engineering*. Second Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007, p. 42. Tradução: O financiamento de projeto é projetado para atingir alta alavancagem inicial, o que geralmente significa muito mais dívida do que o fluxo de caixa do projeto pode razoavelmente apoiar.

<sup>140</sup>*Ibidem*, p. 122. Tradução: Um plano de financiamento para um projeto inclui disposições tanto relativas ao financiamento da construção como referentes ao financiamento permanente. O desenvolvimento de um plano de financiamento específico requer uma análise cuidadosa das potenciais fontes de recursos em relação aos requisitos dos fundos do projeto, ano-a-ano, do fluxo de caixa disponível e da disponibilidade de mecanismos de apoio ao crédito, que sustentarão a dívida do projeto.

<sup>141</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 75.

do empreendimento.

A estrutura do projeto ainda é essencial estabelecer uma previsão transparente quanto à lucratividade do mesmo, os prazos e formas de pagamentos do principal e dos juros, como também a apresentação das garantias e seguros daquele, o que confere maior confiança e segurança aos credores, além de necessárias projeções econômicas<sup>142</sup>.

Em face do exposto, é possível constatar que o financiamento de um grande projeto constitui-se como um empreendimento complexo. Frente a isso, afirma-se, reiteradamente, que os patrocinadores são propensos a precisar de assessoria jurídica e financeira sofisticada para viabilizá-lo.

---

<sup>142</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 69 e 78.

## 4. CONTRATOS EMPRESARIAIS E GARANTIAS APLICÁVEIS AO *PROJECT FINANCE*

Este capítulo possui como escopo principal a exposição dos aspectos mais relevantes no tocante aos contratos empresariais e às garantias aplicáveis ao financiamento de projetos, trazendo os conceitos e as classificações mais usuais de ambos os institutos. Por meio deste capítulo construir-se-ão algumas das bases necessárias às incursões que adiante serão processadas em relação à temática nuclear deste trabalho monográfico.

### 4.1 CONTRATOS COLIGADOS

Enquanto espécie do gênero negócio jurídico, o contrato figura no mundo jurídico como fonte de obrigações.<sup>143</sup> Ademais, os efeitos que decorrem dos contratos são disciplinados por meio de lei.

Dito isto, os contratos podem ser unilaterais<sup>144</sup> ou bilaterais. Em observância à temática proposta no presente trabalho, os negócios contratuais bilaterais ganham maior relevância. Diante disso, estes resultam de uma soma de vontades, prescindindo de interesses ao menos de duas partes contratantes. Fala-se em interesses convergentes, o que significa afirmar que decorrem de um mútuo consentimento.

Perante os institutos orientadores do Direito Privado, tem-se o contrato como uma norma específica e particular, regente de uma relação que se possa afirmar individualizada. Fala-se em um pacto ou acordo de vontades convergentes a um determinado objetivo<sup>145</sup>. Na lição de Eugênio Kruschewsky<sup>146</sup>, o contrato

---

<sup>143</sup>GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro*, volume 3: contratos e atos unilaterais. 8 ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 21 e 22.

<sup>144</sup>O contrato unilateral é aquela que se aperfeiçoa com apenas a manifestação de vontade de somente uma das partes. Isto é, para que o contrato unilateral se perfectibilize, este prescinde da exteriorização de vontade de somente um dos pólos contratuais.

<sup>145</sup>RIZZARDO, Arnaldo. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 5.

Em aspeção puramente jurídica, consiste no encontro de duas ou mais vontades contrapostas ou complementares, que confluem para regulamentar interesses particulares (entre as partes), com o objetivo de CRIAR, MODIFICAR ou EXTINGUIR relações jurídicas de natureza puramente patrimonial, tudo em conformidade com o direito objetivo.

Ressalta-se que as obrigações derivadas de um negócio bilateral, assim como um contrato unilateral, devem estar de acordo com o ordenamento jurídico.

Posto isto, uma rede contratual coesa é instrumento indispensável para a configuração de operações de *Project Finance*. Frente a complexidade que envolve essa técnica de financiamento e diante dos riscos assumidos por cada uma das partes, que devem ser por estas mitigados, somente um arranjo de negócios jurídicos firme para conferir a estabilidade, tanto técnica, quanto financeira, que se pretende.

Do ponto de vista jurídico, demonstrada a essencialidade dessa amarração contratual, faz-se mister afirmar que aqueles instrumentos não configuram um simples conjunto de negócios jurídicos, mas um arranjo de contratos coligados.

Dessa forma, com o objetivo de examinar algumas espécies negociais que integram essa rede contratual, importa destacar o conceito de contratos coligados, elucidando suas principais características.

Acerca do tema, conceitua-se contratos coligados como contratos que mantêm um vínculo de dependência unilateral ou recíproca. Essa relação se constitui em razão de disposição normativa, por força da acessoriedade de um dos contratos ou em função de cláusula explícita ou implícita constante de negócios jurídicos<sup>147</sup>.

Como assevera Giselda Hironaka<sup>148</sup>,

O contrato coligado é, então, o que apresenta celebração conjunta de duas ou mais relações contratuais, formando uma nova espécie de contrato contemplado em lei. Na coligação, as figuras contratuais uniram-se em torno da relação negocial própria, sem perderem, contudo, sua autonomia, visto que se regem pelas normas alusivas ao tipo.

Dito isto, uma rede de contratos coligados se aperfeiçoa pela reunião de diversos negócios jurídicos completos e acabados, o que os diferencia dos contratos mistos.

---

<sup>146</sup>KRUSCHEWSKY, Eugênio. *Teoria Geral dos Contratos Civis*. 2 ed. Salvador: Ed. JusPodivm, 2009, p. 11.

<sup>147</sup>MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Contratos Coligados no Direito Brasileiro*. 2007. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, p. 120-121.

<sup>148</sup>HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. *Contrato: Estrutura Milenar de Fundação do Direito Privado*. Superando a crise e renovando princípios, no início do vigésimo primeiro século, ao tempo da transição legislativa civil brasileira. 2002, p. 5-6.

Nesse sentido, ressalta-se que os pressupostos caracterizadores dos contratos coligados, de maneira geral, são: (i) a celebração conjunta de dois ou mais contratos; (ii) a autonomia de cada um dos contratos formadores da modalidade atípica firmada; (iii) a supramencionada dependência unilateral ou recíproca dos negócios jurídicos; (iv) a pluralidade contratual; (v) a submissão a normatização típica de cada modelo contratual coligado<sup>149</sup>.

## 4.2 ESPÉCIES CONTRATUAIS

É importante analisar brevemente sobre as espécies contratuais que se apresentam mais relevantes para o desenvolvimento e execução do projeto.

Importa frisar que este trabalho monográfico se propõe a difundir e cooperar com o aprimoramento da técnica de financiamento aplicável a empreendimentos de grande porte. Apesar disso, não se busca exaurir todas as temáticas pertinentes.

Os contratos destacam-se enquanto mecanismos de manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do projeto. Isto ocorrerá através da regulamentação dos direitos e obrigações das partes envolvidas. Por fim, tais contratos funcionam como instrumentos mitigadores dos diversos tipos de riscos inerentes ao empreendimento.

Dentre os principais negócios bilaterais firmados no âmbito de financiamento de projetos, tem-se:

### 4.2.1 Contratos e documentos societários (*corporate documents*)

A Sociedade de Propósito Específico assume forma a partir do chamado contrato plurilateral de sociedade, sendo admitida a exclusão e a inclusão de sócios, sem que isso acarrete a descaracterização ou a resolução contratual.

Diante dessa possibilidade de em certos projetos figurarem mais de um patrocinador, imprescindível se faz a realização de um acordo de acionistas que

---

<sup>149</sup>HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. *Contrato: Estrutura Milenar de Fundação do Direito Privado*. Superando a *crise* e renovando princípios, no início do vigésimo primeiro século, ao tempo da transição legislativa civil brasileira. 2002, p. 6.

delineará as matérias que se apresentam de interesse individual dos mesmos, a exemplo da política de distribuição de dividendos e da delimitação do exercício do poder de controle sobre a SPE.

Ressalta-se que, considerando uma abordagem voltada a projetos de infra-estrutura, via de regra, a Sociedade de Propósito Específico ajustar-se-á por meio de Sociedade Anônima, limitando a responsabilidade dos respectivos acionistas. Ademais, o Estatuto desta S.A. tem seu objeto restrito à viabilização, captação de recursos e execução de um empreendimento específico.

#### **4.2.2 Contratos financeiros (*financing documents*)**

O *Project Finance*, como já examinado, caracteriza-se, essencialmente, pela captação de recursos, por uma empresa de propósito único e específico, para a execução de um projeto de grande porte. A base para tanto está no fluxo de caixa do próprio empreendimento.

A obtenção do empréstimo pode viabilizar-se por meio de um contrato de mútuo, bem como por negócios jurídicos que acarretem efeitos de crédito similares. Outras formas de auferí-lo é através de títulos de crédito ou por valores mobiliários, a exemplo de vendas de ações no mercado de capitais.

Neste tópico, tratar-se-á dos instrumentos negociais comuns à obtenção de recursos, porém apenas e tão somente com base em contrato de mútuo propriamente dito.

##### **4.2.2.1 Empréstimo-ponte (*bridge loan*)**

Muitas vezes a execução do empreendimento se inicia sem a devida delimitação dos riscos, ou seja, em um cenário de incertezas. Frente a esse quadro, almejando o provimento de recursos a curto prazo, o patrocinador do projeto e a instituição financeira firmam o chamado contrato de empréstimo-ponte.

Para as etapas iniciais do projeto, este ainda não fora aperfeiçoado totalmente,

considerando os moldes definitivos do *Project Finance* (financiamento a longo prazo). Diante disso, então, as condições a que se submete o empréstimo são mais onerosas. Como supramencionado, isto ocorre em função do estado de riscos e incertezas em que encontra o projeto. Desse modo, em sua maioria, as taxas de juros a que se sujeitam esse primeiro financiamento são mais elevadas, assim como as garantias exigidas aos acionistas são mais fortes.

O contrato de empréstimo-ponte é resolvido, em geral, quando ocorre a liberação do volume que será financiado a longo prazo. Os recursos que derivam deste servirão ao pagamento daquele.

#### 4.2.2.2 Contrato de financiamento de longo prazo (*loan agreement*)

O contrato de financiamento de longo prazo é uma característica inafastável de um *Project Finance*. Ademais, a particularidade do *loan agreement* está assentada na destinação única do montante financiado. Ou seja, ou este é direcionado à implementação e execução do empreendimento, ou ao refinanciamento da dívida adquirida por meio do contrato de empréstimo-ponte.

As garantias para que se efetue a liberação dos valores captados são descritas nesse contrato de financiamento. Tais garantias, como observa Enei, apresentam-se como condição suspensiva, de modo que os recursos somente se encontrarão à disposição do *sponsor* após a contratação desses instrumentos mitigadores dos riscos.

Fazendo as vezes de um “contrato-espelho”, o *loan agreement*, além da descrição das garantias devidas para a concretização do *Project Finance* pretendido, apresenta em seu corpo contratos outros, bem como suas características e prazos.

Disto isto, o contrato de financiamento em tela trará em seu bojo cláusulas que digam respeito às condições de pagamento do empréstimo, às condições suspensivas, às obrigações de fazer e não fazer, às hipóteses de inadimplemento, aos tributos devidos, à eleição de foro e legislação aplicável, entre outros.

#### 4.2.2.3 Contrato entre credores (*intercreditor agreement*)

Não é incomum que o pólo credor de uma operação de captação de recursos seja composto por uma reunião de bancos ou outros financiadores. Não raras vezes, os empréstimos são concedidos por um consórcio de bancos (*syndication loan* ou *syndication lending*), com a eleição de um banco líder, ou por um financiamento de participação<sup>150</sup>, ou ainda por um financiamento seguido de cessão de parcela do crédito, como também por meio de financiamento de financiadores independentes.

A magnitude dos valores financiados é o que leva a essa frequente reunião de credores. O objetivo da participação de vários financiadores é, principalmente, a necessidade de pulverização dos riscos e da exposição individual de cada instituição.

Ressalta-se que as decisões são tomadas em conjunto e de maneira sistematizada. Além disso, é estabelecido no contrato uma ordem de preferência entre os credores da operação. A prioridade então firmada pode ser *pari passu* (igualitária) ou maior para alguns e menor para outros. O contrato ainda costuma disciplinar a distribuição das garantias entre os diversos financiadores, seguindo a lógica da ordem de prioridade supra em caso de execução dessas.

#### 4.2.2.4 Instrumentos de fortalecimento do crédito

Como será mais adiante trabalhado, no que concerne às obrigações e limitações do *Project Finance*, as suas garantias, estas apresentadas pela empresa-patrocinadora, podem se desenvolver em três cenários, quais sejam, *non-recourse*, *limited-*

---

<sup>150</sup>No financiamento de participação, os financiadores oficiais ou *off records* concedem participações do crédito total à outros bancos, de modo que estes não possuem legitimidade para cobrar diretamente qualquer quantia do devedor, ao passo que também não possuem direito de ação atinente à posição de credor. Essa operação visa diminuir a exposição financeira assumida por aqueles financiadores oficiais. O(s) banco(s) adquirente assume o risco tanto em relação ao devedor quanto do banco financiador que lhe proporcionou a participação. É comum esse modelo de operação quando realizados por bancos como Banco Mundial (por meio do *International Finance Corporation* – IFC) ou o Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID, esses arrecadando grande volume dos recursos financiados com a venda de participação a bancos comerciais, tratando-se do “Financiamento A-B”, conforme preleciona ENEI, José Virgílio Lopes. *Project Finance: Financiamento com Foco em Empreendimentos (Parcerias Público-Privadas, Leveraged Buy-Outs e outras figuras afins)*. São Paulo: Ed Saraiva, 2007, p. 326 e 327.

*recourseou full-recourse.*

Posto isto, e perseguindo a lógica em que se pauta o modelo *Project Finance* no fluxo de caixa (*cash flow*) do empreendimento, os instrumentos de fortalecimento do crédito se apresentam como armas capazes de fortalecer a credibilidade da SPE e do respectivo projeto, já que essas dívidas e créditos desta não se confundem com os da empresa-matriz.

Esses instrumentos podem ser exemplificados através de seguros de créditos ou *financial guaranty insurance*; de garantias financeiras, pelas quais a(s) instituição(ões) financiadora(s) retringe-se a assumir o risco de crédito; ou de seguros contra risco político ou *political risk insurance*.

#### 4.2.2.5 Contrato de *underwriting*

É irrefutável afirmar a complexidade que envolve a técnica de financiamento em exame. Sob esta lógica, é de relevância indiscutível a participação de um assessor financeiro ou *financial advisor* no que tange à viabilização técnico-financeira e execução do projeto.

O assessor financeiro<sup>151</sup>, via de regra, é um banco comercial ou um banco de investimentos. A atividade, em termos genéricos, assumida por ele recai na preparação de um pacto financeiro para o empreendimento. O assessor financeiro, então, atua como uma ponte entre o devedor (*sponsor*) e o credor (banco financiador ou consórcio de bancos). As obrigações assumidas por ele estão dispostas em um instrumento contratual denominado contrato de *underwriting*.

Inicialmente, e seguindo uma visão prática, o assessor financeiro é aquele sujeito responsável por determinar os objetivos do patrocinador, indicando a coerência do projeto e do plano de financiamento, evitando gastos desnecessários nos estudos de viabilidade incerta. Posteriormente, ele planejará, em conjunto com o banco ou com um consórcio de bancos, o modelo financeiro do projeto, bem como delineará os possíveis riscos que irão circunscrever a execução do empreendimento.

---

<sup>151</sup>As definições para os contratos destacados nesta seção estão baseadas em Azúa, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002.

A etapa de negociações anteriormente demonstrada configura um dos momentos mais cruciais na viabilização de um *Project Finance*, na medida em que a constituição de uma SPE persegue a devida obtenção de recursos para a concretização do projeto. Diante disso, a participação de um intermediário financeiro mostra-se essencial em financiamentos internacionais.

Uma outra função assumida pelo assessor financeiro corresponde a elaboração de um instrumento de apresentação do projeto. Este documento é o que se denomina de *Offering Memorandum*.

Enquanto nota conclusória acerca do contrato de *underwriting* ora mencionado, este prevê a composição das verbas a que faz jus o assessor financeiro. Sua remuneração, como regra, integra um *success feefixo* e um *success fee* variável. De acordo com Azúa<sup>152</sup>, ressalta-se que este pauta-se na quantia financiada, oscilando entre 1,25% e 2,5% deste valor. Ademais, enquanto acréscimo ao *fee* global, é possível ser contratado o recebimento de uma taxa de 0,7% do valor do financiamento obtido.

#### **4.2.3 Contratos e instrumentos com a Administração Pública ou poder concedente (*governmental permits, uthorizations and agreements*)**

A Administração Pública, como já visto, é um dos sujeitos que podem figurar como participante de um projeto suportado por *Project Finance*. Dito isto, conseqüentemente, extrai-se desta informação o fato de que nem sempre o Estado se fará presente nessas operações.

Então, o modelo de financiamento *Project Finance* pode ser utilizado tanto em projetos submetidos a livre concorrência, como em projetos que decorrem de uma regulação estatal. Via de regra são projetos de infra-estrutura, à exemplo de ferrovias e aeroportos. Aqueles se sujeitam basicamente a licenças ambientais e de outras naturezas, não estando sujeitos a regulação de maior intensidade por parte do Estado. Já em relação a estas, fala-se em contratação com a Administração Pública, bem como de instrumentos outros que garantam ao *sponsor* o direito de

---

<sup>152</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação Sem Fronteiras, 2002, p. 37.

exploração do serviço público ou atividade sujeita a maior grau de regulação estatal<sup>153</sup>.

Trabalhar-se-á neste tópico com foco no contrato de concessão.

De início, importa destacar, nas palavras de Luiza Rangel de Moraes<sup>154</sup>, que

A estrutura de BOT – *Project Finance*<sup>155</sup> é compatível com o ordenamento jurídico das concessões de serviços públicos, particularmente com o da concessão de serviço público precedida de obra pública. O Poder Concedente, por meio de procedimento de licitação pública, escolhe uma empresa (SPC), para realizar o empreendimento de infra-estrutura, paralisado ou que não se inicia por falta de recursos ou de verbas para investimento. Esta empresa (SPC, constituída pelos patrocinadores) compromete-se com o Poder Concedente a construir (*build*) o empreendimento, operá-lo (*operate*) e por fim, transferi-lo (*transfer*) ao Poder Concedente ao final de outorga da concessão.

Chama-se a atenção, então, para o fato de que, uma vez executado o projeto, os serviços decorrentes da estruturação deverão ser prestados pela empresa concessionária até que seja alcançado o termo fixado para o contrato de concessão. Neste momento, pesa lembrar que os investimentos são de responsabilidade da empresa que alcançou êxito no procedimento licitatório.

Contextualizando historicamente o fato dos esforços correrem por conta da empresa concessionária, tem-se que o *Project Finance* teve a sua alavancagem em uma época de carência de recursos por parte do Estado brasileiro, ao mesmo tempo que se vislumbrou o crescimento desenfrado das privatizações. Somado a isto, no procedimento licitatório, as empresas devem demonstrar sua capacidade técnica, sua regularidade jurídica e fiscal, além da sua capacidade financeira.<sup>156</sup> Todavia, a escassez de capitais privados para sustentar projetos de grande porte acabava por demandar uma solução criativa. Diante desse quadro, o financiamento por meio do

---

<sup>153</sup>ENEI, José Virgílio Lopes. *Project Finance: Financiamento com Foco em Empreendimentos (Parcerias Público-Privadas, Leveraged Buy-Outs e outras figuras afins)*. São Paulo: Ed Saraiva, 2007, p. 348.

<sup>154</sup>DE MORAES, Luiza Rangel. *Considerações Sobre BOT – Project Finance e suas Aplicações em Concessões de Serviços Públicos*. *Revista de Direito Administrativo*, v. 212. São Paulo: Renovar FGV, 1998, p. 145.

<sup>155</sup>A estrutura BOT – *Project Finance* consiste no sistema de captação de recursos utilizada por empresas do setor privado para a construção e operação de projeto de infra-estrutura de serviço público por tempo determinado, de modo que a empresa concessionária explorará a atividade objetivando recuperar os investimentos realizado. Findo o prazo concedido pelo Poder Concedente, a empresa patrocinadora transfere o empreendimento, bem como os equipamentos que integram este à Administração Pública. Esse procedimento é uma forma de desonerar os cofres públicos, conforme se extrai de DE MORAES, Luiza Rangel. *Considerações Sobre BOT – Project Finance e suas Aplicações em Concessões de Serviços Públicos*. *Revista de Direito Administrativo*, v. 212. São Paulo: Renovar FGV, 1998, p. 138.

<sup>156</sup>Lei Federal n. 8.987 de 1995, art. 27, §1, I.

*Project Finance* apresentava-se como um meio bastante eficaz, atendendo aos requisitos do mercado financeiro<sup>157</sup>.

Assim, no que concerne à concessão, tem-se a delegação da prestação de serviço público, feita pelo poder concedente, por meio de licitação, na modalidade de concorrência, à pessoa jurídica ou consórcio de empresas que demonstre capacidade para seu desempenho, por sua conta e risco e por prazo determinado<sup>158</sup>, em consonância com o art. 175 da Carta Magna.

Dentre as modalidades, destaca-se, frente ao conceito *supra*, a concessão de serviço público precedida de execução de obra pública, na qual, como regra, os bens afeitos ao serviço público retornam à Administração Pública concedente. Esta reversão, por força do art. 36 da Lei de Concessões, garante à empresa concessionária o direito à indenização<sup>159</sup> pelos ativos ainda não amortizados ou depreciados, no advento do termo contratual.

Dois outras modalidades que ganham notoriedade são aquelas relacionadas às Parcerias Público-Privadas (concessão especial)<sup>160</sup>, estas regidas pela Lei 11.079 de 2004, quais sejam, a **concessão administrativa** – “o contrato de prestação de serviços de que a Administração Pública seja a usuária direta ou indireta, ainda que envolva execução de obra ou fornecimento e instalação de bens”<sup>161</sup> – e a **concessão patrocinada** – “a concessão de serviços públicos ou de obras públicas de que trata a Lei de Concessões, quando envolver, adicionalmente à tarifa cobrada dos usuários contraprestação pecuniária do parceiro público ao parceiro privado”<sup>162</sup> (grifos nossos).

Esclarece-se que outras modalidades de concessão são visíveis perante o ordenamento jurídico brasileiro, contudo não se busca esgotar todas as

---

<sup>157</sup> DE MORAES, Luiza Rangel. *Considerações Sobre BOT – Project Finance e suas Aplicações em Concessões de Serviços Públicos*. Revista de Direito Administrativo, volume 212. São Paulo: Renovar FGV, 1998, p. 136 e 142.

<sup>158</sup> Lei Federal n. 8.987 de 1995, arts. 2º, I e 4º.

<sup>159</sup> Por força do art. 1.425, §1º do Código Civil de 2002, que prevê que “nos casos de perecimento da coisa dada em garantia, esta se sub-rogará na indenização do seguro, ou no ressarcimento do dano, em benefício do credor, a quem assistirá sobre ela preferência até seu completo reembolso”, tem-se que aquela indenização pode ser conferida como garantia real ao financiador externo (*lender*), e mesmo em caso de omissão quanto a esta possibilidade, a mesma é aplicável em função dos disposto nesse artigo 1.425.

<sup>160</sup> CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 26 ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 428 e 429.

<sup>161</sup> Lei n. 11.079 de 2004, art. 2º, §2º.

<sup>162</sup> Lei n. 11.079 de 2004, art. 2º, §1º.

possibilidades para fins do presente trabalho.

Por fim, impede ressaltar a possibilidade disposta no art. 27, §1º, I da Lei n. 8.987/95 relativa à transferência da concessão ou do controle da SPC (empresa concessionária). Para tanto, imprescindível é a prévia anuência do Poder Concedente, bem como o atendimento à certas exigências, como a capacidade técnica, idoneidade financeira e regularidade jurídica e fiscal. Caso contrário, importará na caducidade da concessão.

### 4.3 DA LEI APLICÁVEL AOS CONTRATOS INTERNACIONAIS

Ultrapassando o âmbito nacional das discussões, parte-se para uma análise da lei aplicável quando o assunto circunda a seara dos contratos internacionais.

Em observância aos ensinamentos de Nadia de Araujo<sup>163</sup>, o exame aplicado aos contratos internacionais constitui a parte especial do Direito Internacional Privado, uma vez que são consideradas as regras de conexão que orientam as relações contratuais firmadas internacionalmente, havendo que considerar, ainda, o princípio da autonomia da vontade na determinação da escolha da lei aplicável.

Ressalta-se, por conseguinte, que “a norma de DIPr aplicada *indica* qual sistema jurídico deve ser aplicado. O juiz seguirá a norma de DIPr como se fora uma seta indicativa do direito aplicável, e das normas jurídicas que regulam o caso *sub judice*”<sup>164</sup>.

Considerando que o contrato internacional se caracteriza pela presença de determinado elemento que estabeleça a comunicação a mais de um ordenamento jurídico<sup>165</sup>,

Os critérios mais utilizados eram a lei do local da celebração (*lex loci celebrationis*), nos países de direito civil, e o da lei do local da execução (*lex loci executionis*), nos países de *common law*. No século XX foram substituídos por critérios mais flexíveis, especialmente pelo princípio da

---

<sup>163</sup> ARAUJO, Nadia de. *Direito internacional privado: teoria e prática brasileira*. 5 ed. atualizada e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 383.

<sup>164</sup> *Ibidem*, loc. cit.

<sup>165</sup> RODAS, João Grandino. “Elementos de conexão do direito internacional privado brasileiro relativamente às obrigações contratuais”, in RODAS, João Grandino (Coord.). *Contratos internacionais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 20-21.

proximidade ou dos vínculos mais estreitos, criação da doutrina e jurisprudência americana. Este princípio foi muito utilizado para uniformização internacional, ao ser incorporado a Convenção de Roma, de 1980, sobre a lei aplicável às obrigações internacionais, e na Convenção Interamericana do México, 1994, sobre o direito aplicável aos contratos internacionais<sup>166</sup>.

Caminhando em direção às normas previstas pelo ordenamento jurídico brasileiro no que concerne às regras de conexão, tem-se que, no Brasil, vigora a regra do local de celebração do contrato<sup>167</sup>. Esta regra aplica-se aos presentes, na medida em que, em relação aos ausentes, a obrigação derivada do contrato reputa-se constituída no lugar em que residir o proponente<sup>168</sup>.

Assim sendo, está vigente enquanto elemento de conexão a regra da *lex loci contractus*. Com isso, tem-se que o que estava previsto na Introdução ao Código Civil de 1917 restou inalterado, salvo em relação a expressão ‘salvo estipulação em contrário’.

A supressão da expressão *retro* acarretou grandes discussões na doutrina brasileira, na medida em que parte desta acreditava que a exclusão significara a manifestação da vontade do legislador em eliminar aquela, e outra parte da doutrina entendia que a mera supressão não poderia subtrair um princípio jurídico anteriormente reconhecido, qual seja, o princípio da autonomia da vontade.

Autores como Maria Helena Diniz, Nadia de Araujo e João Grandino Rodas defendem que a autonomia da vontade não restou contemplada enquanto elemento de conexão, uma vez que o art. 9 da LINDB apresenta-se taxativo, tratando-se de uma norma cogente<sup>169</sup>.

Assim, enquanto nos mais diversos tratados internacionais<sup>170</sup> o princípio da

---

<sup>166</sup> ARAUJO, Nadia de. *Direito internacional privado: teoria e prática brasileira*. 5 ed. atualizada e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 383-384.

<sup>167</sup> LINDB, art. 9, *caput*, “para qualificar e reger as obrigações, aplicar-se-á a lei do país em que se constituírem”.

<sup>168</sup> Conforme preceitua o art. 9, §2 da LINDB. Por conseguinte, impede a ressalva de que a redação deste encontra-se de acordo com o disposto no art. 435 do CC de 2002, que estabelece que “reputar-se-á celebrado o contrato no lugar em que foi proposto”, uma vez que, fazendo-se uma interpretação sistemática e conjunta de ambos os artigos, se afigura legítimo estipular em contrato qual das partes é o proponente.

<sup>169</sup> ARAUJO, Nadia de. *Op. cit.*, 2011, p. 396-397.

<sup>170</sup> Por exemplo, a Convenção de Viena sobre Compra e Venda Internacional de Mercadorias (1980); o Protocolo sobre Jurisdição Internacional em Matéria Contratual do MERCOSUL (Protocolo de Buenos Aires, 1940); e a Convenção Interamericana sobre o Direito Aplicável aos Contratos Internacionais, emergente da CIDIP V (Cidade do México, 1994), como vê-se em NARDI, Marcelo de. Eleição de foro em contratos internacionais: uma visão brasileira. *in* RODAS, João Grandino (Coord.).

autonomia da vontade é clara e expresamente utilizado no que diz respeito à relações contratuais internacionais, no Brasil, apesar de certos juristas manifestarem-se a favor, o princípio em tela perdura proibido.

Os contratantes apenas poderão exercer sua liberdade contratual na seara das normas supletivas da lei aplicável imperativamente determinada pela *lex loci contractus*. Vigo o princípio da autonomia da vontade em matéria de obrigações contratuais, mesmo na seara internacional, pois poder-se-á considerar como contrato internacional o acordo de vontades em que a conclusão da avença, a capacidade das partes e o objeto contratual estão relacionados com mais de um sistema jurídico. Mas será preciso ressaltar que a autonomia da vontade só poderá prevalecer quando não estiver conflitante com norma imperativa ou de ordem pública, visto que a função da ordem pública é a de um remédio, para que não se aplique norma estrangeira, se tal aplicação puder lesar o país onde houvesse de se realizar. Tal conflito deverá ser solucionado por normas de direito internacional privado e não pelo princípio da autonomia da vontade dos contratantes<sup>171</sup>.

Vencida essa breve exposição acerca de questão meritória no atual cenário de desenvolvimento do Direito Internacional Privado quanto à incorporação do princípio da autonomia da vontade na celebração de contratos internacionais, passa-se a ponderar a necessária distinção entre lei aplicável e eleição de foro. Neste propósito, ainda vislumbra-se certa confusão, especialmente quando há uma inclinação à aplicação da lei do foro aos contratos internacionais, seja em razão de complexidades práticas ante a utilização de Direito estrangeiro, seja em função da acanhada tradição dos tribunais brasileiros no manejo de demandas que abarcam o Direito Internacional Privado em sede de contratos<sup>172</sup>.

Uma advertência inicial se faz necessária, qual seja, o fato de que as questões processuais examinadas não são o foco deste trabalho monográfico, afastando-se, inclusive, as questões atinentes a arbitragem.

Feita essa ressalva, os temas anteriormente referidos estão intrinsecamente ligados, apesar de serem absolutamente distintos um do outro. Na lição de Nardi<sup>173</sup>, abaixo transcrita

---

Contratos internacionais. 3 ed. rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002, p. 125.

<sup>171</sup> DINIZ, Maria Helena. Lei de introdução ao código civil brasileiro interpretada. 7 ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2001, p. 259.

<sup>172</sup> 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: Editora Revista dos Tribunais, 2002, p. 67.

<sup>173</sup> NARDI, Marcelo de. Eleição de foro em contratos internacionais: uma visão brasileira. in RODAS, João Grandino (Coord.). Contratos internacionais. 3 ed. rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002, p. 127.

A escolha do foro para dirimir as questões emergentes de contrato internacional diz como antecipar o problema de fixar o órgão jurisdicional mediador das partes em eventual disputa, e não com as normas de Direito disciplinadoras do conteúdo material da relação jurídica.

A eleição de foro, então, corresponde à matéria de Direito Processual, ou seja, a temática relativa à competência. Trata-se, por conseguinte, de duas liberdades imprescindíveis na contratação internacional, quais sejam, de um lado tem-se que a competência da lei de um Estado não pressupõe a dos tribunais deste, enquanto que em outra direção tem-se que, de maneira oposta, a competência desses tribunais não implica na aplicação da legislação daquele mesmo Estado.

A eleição de foro para a gerência dos conflitos decorrentes de contratos transnacionais corresponde ao ônus das partes contratantes de sujeitar resolução determinada controversia a certa jurisdição. “O instituto tem alcance geral na esfera contratual internacional e é amplamente utilizado e aceito como válido”, nas palavras de Nardi<sup>174</sup>.

Lembre-se, contudo, que, observando o disposto no art. 111 do CPC, não poderá prevalecer a escolha do foro quando exista preceito vedativo específico, à exemplo dos contratos administrativos que são regidos por normas de Direito Público.

Ademais, é de notável relevância o que pontou José Franceschini sobre a competência internacional:

Considerando-se, outrossim, que a competência judiciária é regulada pela *lex fori*, em face da territorialidade das respectivas regras, não poderia um Estado reconhecer jurisdição a um Estado que a nega. Portanto, como é cediço, a vontade das partes não poderia submeter à jurisdição de um Estado uma lide afastada de um modo absoluto, pelo seu ordenamento jurídico<sup>175</sup>.

Finalmente, ainda estimando as pontuações feitas por Franceschini<sup>176</sup>, não se deve olvidar que quando o foro brasileiro for o escolhido, faz-se mister, além da existência de um critério determinante da competência *ratione loci* conhecido pelo Direito pátrio, a verificação da competência internacional estabelecida no art. 88 do CPC.

De todo o exposto, então, a cláusula de eleição de foro não se confunde com a de

---

<sup>174</sup>NARDI, Marcelo de. Eleição de foro em contratos internacionais: uma visão brasileira. in RODAS, João Grandino (Coord.). Contratos internacionais. 3 ed. rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002, p. 145.

<sup>175</sup>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: Editora Revista dos Tribunais, 2002, p. 89.

<sup>176</sup>*Ibidem*, loc. cit.

lei aplicável, visto que, diferentemente deste, a lei aplicável é basicamente de direito material. Esta faz alusão, por consequência, à forma de organização da relação jurídica, podendo ou não, a depender do ordenamento jurídico ao qual o contrato transnacional encontra-se ligado, apresentar-se enquanto faculdade; opção das partes.

A redação dessas cláusulas deve ser consensual, pois, embora autônomas, serão interpretadas por um único juiz. Se o foro escolhido proibir a autonomia da vontade, a cláusula de lei aplicável poderá ser invalidada, ressalvada, é claro, a responsabilidade das partes pelo descumprimento da cláusula. As consequências de determinada escolha de foro influem na cláusula de lei aplicável<sup>177</sup>.

Em face do evidenciado, possuindo como premissa a questão da soberania estatal, vê-se, então, que a norma tem incidência dentro da base territorial nacional. Isso traduz-se no princípio da territorialidade<sup>178</sup>, que, contudo, não é pleno e estático. Isto é, não há que considerá-lo absoluto, uma vez que, cada dia mais, é crescente a necessidade de se regulamentar as situações que envolvem nacionais e estrangeiros. Isto, por sua vez, orienta o Estado no sentido de permitir que a normas relativas ao direito alienígena produzam efeitos em seu território, porém ainda considerando que estas não poderão violar o princípio da soberania estatal anteriormente referido. Dessa forma, o Brasil optou pelo sistema da territorialidade moderada, que determina o momento propício e as hipóteses em que é possível recorrer ao legislação estrangeira.

#### 4.4 DAS GARANTIAS APLICÁVEIS AO *PROJECT FINANCE*

Questão que adquire grande relevância no momento da viabilização do projeto é aquela concernente às garantias (*security package*) exigidas pelos credores. Nesse sentido, um passo importante para o alcance do sucesso de uma operação de *Project Finance* é que aos possíveis riscos sejam asseguradas garantias (*covenants*) apropriados.

---

<sup>177</sup> ARAUJO, Nadia de. *Direito internacional privado: teoria e prática brasileira*. 5 ed. atualizada e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 402.

<sup>178</sup> O princípio da territorialidade encontra guarida no Direito interno, vez que foi consagrado pelo art. 1º do CPC, que disciplina: “A jurisdição civil, contenciosa e voluntária, é exercida pelos juízes, em todo o território nacional, conforme as disposições que este código estabelece”.

Apesar de ser possível assegurar determinados riscos por meio de obrigações definidas contratualmente, bem como através de limitações societárias, à exemplo da restrição do pagamento de dividendos enquanto perdurarem os débitos ou por meio do chamado *escrow account*<sup>179</sup>, não é possível conceber o desenvolvimento de um empreendimento suportado por um *Project Finance* sem a celebração de certas garantias.

Tendo por base a essencialidade dos instrumentos mitigadores dos riscos aplicáveis, uma das possíveis classificações de *Project Finance* se pauta na extensão das garantias oferecidas aos credores. Com base nisso, é possível encontrar modalidades de financiamentos de projetos (i) *non-recourse*; (ii) *limited-recourse* ou (iii) *full-recourse*.

(i) O *non-recourse Project Finance* é aquele em que não há direito de regresso<sup>180</sup>. Neste caso, o projeto será integralmente sustentado por seu próprio fluxo de caixa. Significa afirmar que os credores não terão o direito de acionar o patrimônio do patrocinador do projeto, cabendo recorrer apenas e tão somente à SPE, seus ativos e créditos. Ou seja, não há oferecimento de garantias pelo *sponsor*. Exemplifica-se essa estrutura através do caso da Usina Hidrelétrica de Itá – Itasa (Rio Uruguai)<sup>181</sup>.

(ii) No sistema *limited-recourse*, fala-se em um certo grau de tutela em relação ao que o empreendedor do projeto no que concerne às ações propostas pelos credores (imunidade pessoal). De outro lado, é possível que esses patrocinadores sejam responsabilizados em caso de inadimplemento de obrigações ligadas ao desenvolvimento e exploração do empreendimento<sup>182</sup>. Trata-se de um modelo de estruturação de *Project Finance* intermediário. Traz como exemplo o caso da Hidrelétrica de Machadinho – Measa.

(iii) Por fim, em um modelo *full-recourse*, nas palavras de Bonomi e Malvessi<sup>183</sup>, “os patrocinadores figuram como avalistas por quase toda a duração do financiamento”.

---

<sup>179</sup>A garantia vinculada através do *escrow account* diz respeito ao bloqueio e vinculação de parte do capital disponível. A soma é depositada com o chamado *escrow agent* até que o contrato e suas condições sejam adimplidas. Ou seja, reporta-se a um volume de recursos acumulado, este direcionado ao pagamento de determinadas prestações futuras.

<sup>180</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação Sem Fronteiras, 2002, p. 20 e 30.

<sup>181</sup>BONOMI, Claudio A. e MALVESSI, Oscar. *Project Finance no Brasil*. Fundamentos e Estudos de Casos. São Paulo: Atlas, 2008, p. 5.

<sup>182</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Op. cit.*, p. 31.

<sup>183</sup>BONOMI, Claudio A. e MALVESSI, Oscar. *Op. cit.*, p. 5 et seq.

Neste sistema, além do fluxo de caixa do empreendimento, há a constituição de garantias outras que mitigam as obrigações assumidas pelo tomador dos recursos. É possível o alcance direto do patrimônio dos patrocinadores do projeto através de meios judiciais. Como exemplo tem-se o caso da Hidrelétrica de Serra da Mesa – Semesa.

Ultrapassada essa discussão acerca da classificação do *Project Finance* de acordo com as garantias oferecidas, importa fazer uma breve digressão sobre os arranjos mitigadores dos riscos especificamente.

A legislação brasileira<sup>184</sup> prevê dois gêneros de garantias, quais sejam, as garantias reais e as garantias pessoais. No tocante às primeiras, estas recairão sobre bens determinados, sejam móveis ou imóveis. De outro lado, nas garantias pessoais, a pessoa do garantidor responsabiliza-se pela mitigação dos riscos previstos. Nesta hipótese, todo o patrimônio responde como garantia, na medida em que se considera a figura do garantidor propriamente dita.

Enquanto as garantias reais classificam-se de acordo com o bem oferecido em garantia, as principais modalidades são o penhor e a alienação fiduciária, estas aplicáveis a bens móveis, e a hipoteca, esta utilizada quando o bem dado em garantia é imóvel. As garantias pessoais, por seu turno, abrangem tanto a fiança, como o aval.

Quando o foco recai sobre projetos de infra-estrutura de longo prazo, tem que se ter em mente que o exame deve se concentrar no projeto e na minimização dos riscos. Pautando-se nessa premissa, as garantias direcionam-se aos recebíveis do projeto, isto por meio da vinculação de direito creditório ao valor mobiliário expedido. Ou seja, baseia-se na securitização ou não dos créditos. Os estudos são fixados no *cash flow* do empreendimento<sup>185</sup>.

Outrossim, é válido considerar que no caso dos projetos que decorrem de procedimentos administrativos de licitação e respectivas concessões é impossível receber em garantia bens vinculados ao serviço público ou reversíveis ao Poder

---

<sup>184</sup>Código Civil Brasileiro de 2002, art. 1.419 e ss.

<sup>185</sup>BORGES, Luiz Ferreira Xavier. *Covenantes: Instrumento de Garantia em Project Finance*. Revista BNDS, v. 6, n. 11, 1999, p. 12.

Público<sup>186</sup>.

Dito isto, as *covenants*, instituto do direito anglo-saxão, têm assumido vasta aplicabilidade perante o *Project Finance*. Consistem em uma estrutura de garantias indiretas, com o foco na boa gestão do projeto e na credibilidade do devedor – daí a relevância e essencialidade das avaliações e classificações, em análise da posição de solvência das empresas, realizadas pelas *rating agencies*. Tratam-se de compromissos restritivos (*restrictive covenants*) ou obrigações de proteção (*protective covenants*), sendo possível se falar em *positive covenants* relativas a prática de boa gestão e eficiente administração da empresa, bem como em *negative covenants* concernentes à restrições a liberdade de administração por parte dos gestores da empresa tomadora dos empréstimos.

Objetiva-se, basicamente, limitar o nível de endividamento da empresa, restringir ou não permitir que novas obrigações sejam contraídas, além de manter um capital de giro mínimo<sup>187</sup>.

Mais uma vez, não almejando exaurir as possibilidades de garantias aplicáveis a uma operação de *Project Finance*, algumas delas são, além das obrigações de fazer e não fazer sob o título de *covenants*, o *escrow account*, o penhor de ações da SPE, o penhor de direitos referentes à concessão<sup>188</sup>, a fiança, o penhor de direitos de crédito<sup>189</sup>, o penhor de equipamentos, contratos de seguro, acordo de distribuição de dividendos, e outras.

Assim, uma das principais análises para a implementação de um empreendimento sustentado por *Project Finance* é conhecer e balizar os riscos que circunscrevem o projeto, buscando dimensioná-los de modo a estabelecer instrumentos mitigadores eficazes.

Os arranjos mitigadores dos riscos são indispensáveis para qualquer operação suportada por *Project Finance*. Dessa forma, é inconcebível um sistema de captação

---

<sup>186</sup>BORGES, Luiz Ferreira Xavier. *Covenantes: Instrumento de Garantia em Project Finance*. Revista BNDS, v. 6, n. 11, 1999, p. 11.

<sup>187</sup>*Ibidem*, p. 3, 13 e 14.

<sup>188</sup>Por força de dispositivo legal, não é admissível a transferência da concessão em si. Com base nisto, como saída alternativa, transfere-se os direitos emergentes da concessão, sendo imprescindível para tanto a anuência do poder concedente. Essa solução, entretanto, não pode prejudicar a operacionalização, nem a continuidade do serviço prestado pelo pólo concessionário do serviço público, segundo BONOMI, Claudio A. e MALVESSI, Oscar. *Project Finance no Brasil*. Fundamentos e Estudos de Casos. São Paulo: Atlas, 2008, p. 66.

<sup>189</sup>Fala-se na caução dos direitos creditórios (contas reservas).

de recursos que não se encontre perfeitamente amarrado e protegido por garantias concretas e executáveis. A viabilização e concretização dessa técnica de financiamento prescinde de contratos consistentes.

## 5 DO ASSESSOR FINANCEIRO

O atual capítulo tem por objetivo conceituar e demonstrar as peculiaridades inerentes a figura do assessor financeiro, bem como a sua importância na viabilização de um projeto financiado sob a modalidade *Project Finance*. Ademais, pretende-se expor algumas das experiências práticas dos bancos comerciais brasileiros enquanto consultores financeiros, demonstrando a potencialidade dessa engenharia financeira para países em desenvolvimento, como é o caso do Brasil.

### 5.1 CONCEITOS E ASPECTOS GERAIS

Para a devida consecução desse trabalho monográfico, importa fazer menção à uma conceituação geral, inicialmente, do que seja financiamento, uma vez que o *Project Finance* é uma engenharia financeira que se perfectibiliza por meio desta operação financeira.

Sem qualquer pretensão exaustiva, mas meramente conceitual, o financiamento, em uma visão ampla, pode ser entendido como um contrato firmado entre o tomador e a instituição financeira, através do qual aquele recebe um montante que deverá ser devolvido ao banco, em prazo determinado, observados os juros estipulados. Os recursos obtidos possuem destinação específica<sup>190</sup>.

No caso do *Project Finance*, os financiadores assumem que o fluxo de caixa a ser gerado e os ativos do projeto são as fontes primárias de pagamento e garantia do financiamento. Como já visto,

Normalmente, durante o período de implantação do projeto, os financiadores podem recorrer – integralmente (*full-recourse*) ou não recorrer

---

<sup>190</sup>BANCO CENTRAL DO BRASIL. Circular nº 1.273/87, item 1.6.1.2.c. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1987/pdf/circ\\_1273\\_v1\\_o.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1987/pdf/circ_1273_v1_o.pdf)>. Acesso em: 3 dez. 2013.

(*no-recourse*) – aos ativos dos investidores para assegurar o pagamento do crédito. Ou seja, embora seja desejável, não há a obrigatoriedade de os projetos serem completamente autossuficientes desde seu início, de modo que os credores prescindam da solidariedade dos patrocinadores. Dessa forma, o *projectfinance* difere do financiamento corporativo, pois este é amparado nos ativos e no fluxo de caixa dos investidores. Uma condição básica para a implementação de um *projectfinance* é a identificação de todos os riscos inerentes à implantação do projeto. Não obstante, esses riscos devem ser mitigados e “alocados” a todas as partes envolvidas na estruturação do financiamento<sup>191</sup>.

Como é de praxe comercial, aspectos como a acessibilidade às fontes de financiamento, a supressão ou aquisição de autonomia financeira e os custos principais e juros, vencimentos e garantias exigidas referentes ao financiamento são questão que assumem expressiva importância quando o assunto é a fonte de financiamento mais apropriada ao projeto que se pretende viabilizar.

Importa fazer constar, ainda, que, no que concerne ao financiamento internacional, a globalização de muitas empresas tem aumentado a ênfase na temática das finanças internacionais. Além disso, a integração das economias e o desenvolvimento dos mercados de capitais globais têm demandado que os administradores financeiros saibam examinar os fundamentos das finanças internacionais, com ênfase em decisões de investimento e de financiamento. Os tópicos incluem taxas de câmbio, prazos, taxas de juros e de inflação, condições de paridade, dentre outros aspectos.

Na seara internacional, acordo ou contrato de financiamento é o instrumento jurídico que prevê a operação de financiamento externo do projeto, obrigando o mutuário<sup>192</sup> a implementar o projeto nos termos descritos nos seus anexos. Ressalta-se que, diferente dos contratos de financiamento conhecidos no *Civil Law*, nos Estados que adotam o sistema *Common Law*, esses incluem definições, textos extensos e vários anexos em seus contratos. Estes Anexos ou *Schedules* estabelecem assuntos pontuais do projeto, restando este descrito minuciosamente<sup>193</sup>.

<sup>191</sup> SIFFERT FILHO, Nelson Fontes; ALONSO, Leonardo de Almeida; CHAGAS, Eduardo Barros das; SZUSTER, Fernanda Rechtman; SUSSEKIND, Claudia Sardenberg. *O papel do BNDES na expansão do setor elétrico nacional e o mecanismo de project finance*. Rio de Janeiro: BNDES Setorial, n. 29, 2009, p. 34-35.

<sup>192</sup> Conforme a doutrina empresarialista, financiamento é contrato de mútuo com finalidade vinculada, não sendo abrangido em seu campo conceitual o contrato de mútuo simples, assim entendido aquele desprovido de qualquer finalidade vinculada. É o que se vê em COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 454.

<sup>193</sup> BRASIL. Controladoria-Geral da União. *Balanço Geral da União – 2001*. Brasília, v. 1, 2002, C-517. Disponível em: <<http://www.cgu.gov.br/publicacoes/BGU/Arquivos/2001/Volumel/Capitulo%20VII/VII%20-%20FINANCIAMENTOS%20COM%20RECURSOS%20EXTERNOS.pdf>>. Acesso em: 28 out. 2013

Considerando o que restou mencionado acerca do financiamento internacional, em observância ao que se propõe o presente trabalho monográfico, tem-se que financiamento por meio de empréstimos com juros praticados no mercado internacional, menos custosos do que os juros internos, dizem respeito aos

(...) Financiamentos realizados por bancos de investimentos como, por exemplo, o BID e o Banco Mundial, os quais visam apoiar projetos inovadores nos países em desenvolvimento com o objetivo de torná-los modelos a serem imitados por outras localidades. Financiamentos como esse exigem reciprocidade dos governos subnacionais e, muitas vezes, também são realizados com o fito de assegurar infra-estrutura básica para a geração de desenvolvimento econômico e social nas localidades<sup>194</sup>.

Visto isto, buscando sempre o pacote de garantias que onere minimamente os acionistas e melhor se adeque aos seus objetivos com relação ao projeto, a assessoria profissional, por sua vez, pode ser encontrada nos mais diversos ramos, sendo indispensável em muitos destes.

O termo 'profissão' expressa, no presente uso da linguagem, a idéia de uma ocupação que exige habilidade, seja esta puramente intelectual, seja habilidade manual. Assim, profissões como as de consultores financeiros são profissões que têm sido desenvolvidas com base nessa conceituação. A assessoria profissional mantém-se como tendo um conhecimento especial, habilidades específicas e experiência particular<sup>195</sup>.

A atividade de assessoria e consultoria envolve a elaboração de planos e diagnósticos, de modo que restem detectadas as soluções mais adequadas às necessidades do assessorado. O consultor, então, auxiliará o assessorado com a realização de análises prévias e com a feitura de documentação, assim colaborando na tomada de decisões de notável relevância ao projeto. Esses elementos permitem ao assessor desenvolver e viabilizar o projeto, amoldando suas necessidades e interesses às peculiaridades do caso concreto.

Os serviços prestados pelo consultor financeiro direcionam-se ao atendimento dos interesses do assessorado e das necessidades do projeto. Orientado pelas particularidades deste, os aconselhamentos econômico-financeiros visam o alcance

---

<sup>194</sup> OLIVEIRA, Marcelo Fernandes de. *Brazilian Journal of International Relations*. Cooperação Técnica Internacional e Financiamento Externo: Aportes Teóricos. Edição Quadrimestral, vol. 1, ed. nº 1, 2013, p. 136.

<sup>195</sup> SANDEBERG, Catarina. *Exemption of Liability – Where to Draw the Line*. p. 289. Disponível em: <<http://www.scandinavianlaw.se/pdf/45-16.pdf>>. Acesso em: 26 out. 2013.

das melhores oportunidades acessíveis no mercado.

Isto posto, considerando o núcleo das obrigações profissionais que assume um assessor financeiro no exercício de sua função, ponto que vem ganhando importante visibilidade, é onde começa e até vai a responsabilidade desse profissional.

Assim, se o seu papel é meramente de consulta e orientação, a questão acerca da responsabilidade do assessor por falha na concretização do projeto, em razão de negligência da sua parte, assume considerável espaço em litígios jurídicos.

Diante disso, pode-se afirmar que a extensão e o desenvolvimento da responsabilidade por negligência tem assegurado fortes impactos na área profissional de consultoria, conduzindo a um aumento de litígios. Considerando a atuação desses assessores financeiros, os casos, no geral, envolvem erros nas orientações financeiras, ao tratarem de investimentos ou impostos, ou alegações de má gestão, o que resulta em uma queda significativa nos valores em questão<sup>196</sup>.

Com isso, os consultores irão, naturalmente, tentar excluir e/ou limitar a sua responsabilidade de forma antecipada, a fim de minimizar as incertezas económicas e jurídicas. Assim, as mais diferentes formas de cláusulas de isenção de responsabilidade são comumente encontradas na prática. Esse aspecto será devidamente examinado, uma vez que se trata do corte epistemológico proposto no presente trabalho, em momento propício.

Com a finalidade de ilustrar a questão acima apresentada, no caso, *Ontario Ltd v. di Tomaso*, julgado na Corte Superior do Estado de Ontário, no Canadá, a validade dessa cláusula que excepciona a responsabilidade foi considerada. Neste caso, o *Lord Reid* afirmou que uma pessoa dando informações ou aconselhar poderia ser dispensado de responsabilidade se ele ou ela dá a informação ou aconselhar com uma qualificação claro que ele ou ela não aceita nenhuma responsabilidade por isso<sup>197</sup>.

---

<sup>196</sup> SANDEBERG, Catarina. *Exemption of Liability – Where to Draw the Line*.p. 281. Disponível em: <<http://www.scandinavianlaw.se/pdf/45-16.pdf>>. Acesso em: 26 out. 2013.

<sup>197</sup> *Ibidem*, p. 282. Em um resumo do caso, tem-se que “a corporation provided financing to an individual defendant, di Tomaso, relying on representation that di Tomaso was entitled to certain tax credits assigned to a corporation as security. In a letter of opinion di Tomaso’s accountants Price Waterhouse Coopers, PWC, provided written estimate of investment tax credits available and opinion of validity of scientific research and experimental development expenditures claimed by di Tomaso. No such tax credits were however available and significant portion of financing was lost. The corporation brought action for damages for negligent misrepresentation, consequently di Tomaso

## 5.2 DA IMPORTÂNCIA DO ASSESSOR FINANCEIRO NO FINANCIAMENTO VIA *PROJECT FINANCE*

No Brasil, como restou demonstrado nesse trabalho, o *Project Finance* apresenta-se como um meio eficiente ao equacionamento das fontes de recursos, que proporcionem o incremento de setores essenciais ao desenvolvimento social, principalmente, o setor de infra-estrutura. Por intermédio de estímulos ao fortalecimento na utilização daquela engenharia financeira, será possível viabilizadas as necessidades de capital e garantias dos agentes privados, de modo a contribuir para a superação de obstáculos que dificultam o crescimento sócio-econômico nacional<sup>198</sup>.

Visto isto, tendo em vista que essa modalidade de financiamento abarca uma notável complexidade, o seu corpo de atores demanda a participação dos chamados assessores, sejam técnicos, jurídicos e/ou financeiros.

Voltando o estudo para a análise da atuação do referido assessor financeiro, como apurado, a atividade de assessoria financeira para projeto abrange tanto a assessoria na viabilização econômico-financeira desses, passando pela assessoria em licitações de concessões e/ou parcerias público-privadas, bem como pela estruturação financeira e contratual, até o efetivo financiamento na modalidade *Project Finance*.

Então, é função do assessor financeiro orientar os acionistas em relação aos riscos que circundam o projeto e quais seriam os respectivos instrumentos, bem como as possíveis fontes de financiamento que seriam capazes de atenuá-los<sup>199</sup>.

Como já pontuado, relembra-se que, como regra, o assessor financeiro é um banco

---

*brought a third party claim against PWC seeking contribution and indemnity. PWC then brought motion to strike out the third party claim. PWC claimed that it could not be sued since the letter of opinion contained express disclaimer. PWC relied in its denial on the famous statement made by Lord Reid of the British House of Lords in the above-mentioned case of Hedley Byrne & Co. v. Heller & Partners Ltd. In this case Lord Reid stated that a person giving information or advise could be excused from responsibility if he or she gives the information or advise with a clear qualification that he or she accepts no responsibility for it.*

<sup>198</sup>SIFFERT FILHO, Nelson Fontes e outros. *O papel do BNDES na expansão do setor elétrico nacional e o mecanismo de project finance*. Rio de Janeiro: BNDES Setorial, n. 29, 2009, p. 34-35.

<sup>199</sup>BORGES, LuizFerreiraXaviereSÁ E FARIA, VivianaCardoso de. *Project Finance: Considerações sobre a Aplicação em Infra-Estrutura no Brasil*. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, V. 9, N. 18, 2002, p. 250.

comercial nacional ou um banco de investimentos provenientes, também, do Estado hóspede. A sua contratação ocorre por meio de chamado contrato de *underwriting*. Neste ato de contratação, dentre outros aspectos, deve-se levar em consideração sua capacidade de atingir parcela dos bônus não absorvidos pelo mercado, bem como o fato de o banco ser dotado de grande visibilidade, respeitabilidade e prestígio<sup>200</sup>.

Preparando o pacote financeiro do projeto, o mencionado assessor financeiro, então, atua como uma ponte entre o devedor (*sponsor*) e o credor (banco financiador ou consórcio de bancos).

Em resumo, inicialmente, o consultor financeiro é aquele sujeito responsável por determinar os objetivos do patrocinador, indicando a coerência do projeto e do plano de financiamento, evitando gastos desnecessários nos estudos de viabilidade incerta.

Posteriormente, ele planejará, em conjunto com o banco ou com um consórcio de bancos, o modelo financeiro do projeto, bem como delineará os possíveis riscos que irão circunscrever a execução do empreendimento, sendo crucial a obtenção de recursos para a concretização do projeto. Destaca-se, ainda, que uma outra atividade a ser desenvolvida pelo assessor financeiro é a elaboração de um instrumento de apresentação do projeto.

Em observância às finalidades do *Project Finance*, diz-se que a função de maior vulto que assume o assessor financeiro, então, é a de proceder com a intermediação, de modo a orientar as medições mensais, para a liberação das parcelas de financiamento do empreendimento a ser viabilizado.

### 5.3 DA PARTICIPAÇÃO DO ASSESSOR FINANCEIRO NA VIABILIZAÇÃO DE PROJETOS SUSTENTADOS PELO *PROJECT FINANCE* NO BRASIL

Como ora analisado, a participação do assessor financeiro no desenvolvimento de um empreendimento financiado sob o modelo *Project Finance* é indispensável. Com

---

<sup>200</sup> AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 37.

base nisso, torna-se imprescindível realizar uma breve investigação sobre a atuação dos bancos nacionais, como assessores financeiros, promovendo, dentre outras atividades, as funções de (i) desenvolvimento do modelo econômico-financeiro; (ii) assessoria, em conjunto com os demais consultores, na elaboração e negociação de contratos pertinentes à implantação do projeto, pacote de seguros, contrato(s) de operação e manutenção, acordos de acionistas, contratos de empréstimos, contratos de constituição de garantias e demais instrumentos relevantes ao financiamento; (iii) definição da estrutura de capital do projeto, (iv) negociação das condições de financiamento junto às fontes de recursos de longo prazo; e (v) assessoria ao projeto.

O Brasil tem se tornado um grande potencial para *Project Finance*. Este fato evidenciou-se, principalmente, a partir da exploração do pré-sal, assim como em razão de estar sediando a Copa do Mundo em 2014 e as Olimpíadas em 2016. Essa premissa encontra arrimo no fato de o Brasil estar vivendo o maior ciclo de investimentos dos últimos 30 anos<sup>201</sup>.

Baseando-se nesse cenário, não faltam opções para os investidores. É possível apresentar um vasto elenco de opções, dentre os quais estão, estradas, pontes, portos, aeroportos, estádios, hidrelétricas e plataformas de petróleo. Vê-se que, ultrapassado um prolongado lapso temporal de investimentos reduzidos, o Brasil tem urgência em revigorar, amodernar e alargar a capacidade e amplitude das infraestruturas, propiciando, assim, o progresso da economia.

Feitas essas digressões iniciais, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – Anbima –, representante de instituições do mercado de capitais brasileiro, divulga um ranking anual relacionando a atuação dos assessores financeiros em *Project Finance*.

Em 2009, conforme diagnóstico da Anbima, do total de investimentos em *Project Finance*, um percentual de 68,1% destinou-se à área de energia, com destaque às hidrelétricas de Jirau e de Santo Antônio. Os segundos colocados foram os setores de transporte e de logística, com 13,6%. E, alcançando o percentual de 8,1%, em

---

<sup>201</sup> ANDRADE & CANELLAS ENERGIA S.A. *Energia lidera lista de projetos*. 2010. Disponível em: <[http://www.andradecanellas.com.br/default.asp?id\\_materia=10019](http://www.andradecanellas.com.br/default.asp?id_materia=10019)>. Acesso em: 29 out. 2013.

razão dos investimentos nas plataformas de petróleo da Petrobrás, encontrou-se o setor de petróleo de gás<sup>202</sup>.

Ainda sob a avaliação procedida pela Anbima, contudo no ano de 2010, tem-se que em volume financeiro, o banco Santander foi o primeiro colocado no ranking de assessor financeiro de concessões, com R\$ 5,9 milhões em 9 projetos, seguido pelo banco Itaú BBA. No ranking de estruturadores - que considera os bancos líderes do grupo de instituições financeiras que toma risco de crédito no projeto -, o Santander divide a liderança com o Banco do Brasil em número de projetos, ambos com três, ficando a liderança em valores com o Banco do Brasil<sup>203</sup>.

Ademais, no ano de 2012, o volume de recursos dos projetos, dentre capital próprio e dívida, movimentaram cerca de R\$ 58,9 bilhões, atingindo o mais alto do quadro acompanhado pela ANBIMA desde 2007. Esse volume significa mais que o dobro do alcançado em 2011, tendo sido incentivado, sobretudo, pelo aumento dos projetos ligados ao setor de energia - a Usina Hidrelétrica de Belo Monte, por exemplo, foi responsável por R\$ 29,4 bilhões<sup>204</sup>.

Por fim, analisando os rankings relativos ao ano de 2012, extrai-se que, respectivamente, o Bradesco BBI, o Banco do Brasil e o Itaú BBA, em número de projetos, assumiram os segundo, terceiro e quarto lugar, em assessoria financeira de financiamento, na modalidade "consolidado". Já em volume de dinheiro, o Banco do Brasil e o Itaú BBA conquistaram as duas primeiras colocações, enquanto que o Bradesco BBI assumiu apenas a sexta posição<sup>205</sup>.

Como se percebe, diversos bancos têm atuado nesse seguimento, dentre os quais destacam-se o BNDES, o Bradesco, o Santander, o Itaú BBA. Esses bancos encontraram na assessoria profissional mais um meio de alcançar o destaque empresarial desejado, colaborando com o desenvolvimento dos mais diversos setores do Estado brasileiro, por meio dessa engenharia financeira que o *Project Finance*.

---

<sup>202</sup> *Ibidem*.

<sup>203</sup> ANBIMA. *Boletim Anbima* – Financiamento de Projetos. Ano I, nº 1, 2011, p. 4. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/mostra.aspx/?id=4274>. Acesso em: 03 nov. 2013.

<sup>204</sup> ANBIMA. *Boletim Anbima* – Financiamento de Projetos. Ano III, nº 3, 2013, p. 1. Disponível em: [http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/boletins/financiamento-de-projetos/Documents/bol-fp\\_003.pdf](http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/boletins/financiamento-de-projetos/Documents/bol-fp_003.pdf). Acesso em: 03 nov. 2013.

<sup>205</sup> *Ibidem*, p. 4.

Em *Project Finance*, o banco Santander, por exemplo, continuou a consolidar sua posição de liderança, atuando como assessor financeiro e credor em importantes transações em setores prioritários para o desenvolvimento do Brasil, como infraestrutura, transporte e logística, petróleo e gás e saneamento. Vale destacar duas operações em que fomos premiadas: o financiamento do segundo navio de produção e estocagem de petróleo da OSX, empresa pertencente ao Grupo EBX, que recebeu o prêmio de melhor financiamento de projeto de Petróleo & Gás do ano; e o financiamento para construção de um terminal de contêineres e granéis líquidos no porto de Santos, em São Paulo, pelo consórcio liderado pela *Odebrecht Transport Participações*<sup>206</sup>.

Diante do exame já realizado, via de regra, o assessor financeiro assume o papel de avaliar o projeto e os estudos de viabilidade, de proceder com a modelização financeira e as análises de sensibilidade, bem como avaliar os riscos e estratégias de mitigação destes, assessorar na construção dos termos e cláusulas contratuais de projeto, de maneira a adotar uma postura pró-ativa nas negociações, na estruturação financeira e na angariação de financiamento.

Como vem sendo a todo tempo noticiado, nos principais meios de comunicação do Brasil, as redes de infra-estrutura do país precisam ser desenvolvidas. Os gargalos neste setor demandam novos parceiros e investimentos. Exemplos disso são que os portos estão sobrecarregados; o transporte de carga precisa alternativas urgentes para o escoamento da produção; os aeroportos estão surplotados e as falhas na transmissão de energia são constantes.

Em função dessa premente necessidade, a cúpula econômica do governo brasileiro surgiu com a ideia de atrair investimentos estrangeiros para o país. Para tanto, o Grupo Bandeirantes de Comunicação e o Jornal Metro, em parceria *Goldman Sachs*, realizaram, no mês de setembro do corrente ano, em Nova York, nos Estados Unidos, o seminário *The Brazil Infrastructure Opportunity*. O seminário contou com as presenças da presidente Dilma Rousseff, dos ministros da Fazenda e do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, bem como dos presidentes do BNDES e do Banco Central.

---

<sup>206</sup> As informações foram retiradas da página virtual do Banco Santander. Disponível em: <[http://www.santander.com.br/portal/wps/gcm/package/relacoes\\_com\\_investidores/060612\\_port\\_73478.zip/atacado.html](http://www.santander.com.br/portal/wps/gcm/package/relacoes_com_investidores/060612_port_73478.zip/atacado.html)>. Acesso em: 29 out. 2013.

Foi esclarecido, no evento, que os investidores internacionais poderiam ingressar no projeto, de modo a participar do empreendimento, financiando parte deste ou figurando figura enquanto equity. Destacou-se, ainda, que o Brasil é a sétima economia do mundo, mas alcança apenas a posição 129 no que concerne ao setor de infra-estrutura, o que significa grandes oportunidades de investimentos e de negócios<sup>207</sup>.

A grande aposta é de que o Brasil irá alcançar importantes posições no ranking mundial. Entretanto, deve-se ter em mente que se não houver confiança na rentabilidade do projeto a ser empreendido sob a modalidade de financiamento *Project Finance*, a melhor opção é partir para um modelo de operação financeira diverso deste. Como se extrai da realidade prática, o mercado vem crescendo e se sofisticando com a entrada de novas formas de estruturação e também novos *players*, considerando que os recursos do BNDES são finitos, de um lado, e, de outra mão, as obras neste parecem infinitas.

---

<sup>207</sup> BAND NEWS TV. Seminário de infraestrutura acontece amanhã. São Paulo: Band, Disponível em: 24 de setembro de 2013. Programa de TV. <<http://noticias.band.uol.com.br/jornaldaband/videos/2013/09/24/14688001-seminario-de-infraestrutura-acontece-amanha.html>>. Acesso em: 14 nov. 2013.

## 6 A CLÁUSULA DA *GROSS NEGLIGENCE*

Em uma visão geral, a expressão *gross negligence* objetiva designar situações em que uma das partes se beneficiará com uma cláusula de afastamento do dever de indenizar, nos casos em que o dano decorra da sua negligência leve.

Como tal, trata-se de um termo importante, apesar de abranger um campo conceitual ainda não pacificado. Isto é, desenvolver um conceito unívoco de *gross negligence* não é tarefa fácil, o que acarreta, por consequência, grandes divergências. Em função disto, inclusive, dúvidas jurisprudenciais ainda são travadas quanto a aplicabilidade da cláusula.

A despeito das divergências, tem-se que se torna importante fixar o conceito daquela, bem como para estabelecer, de maneira mais nítida, seu campo de atuação no âmbito da responsabilidade civil.

### 6.1 *NEGLIGENCE X GROSS NEGLIGENCE*

Inicialmente, cumpre destacar que, historicamente, o Direito Inglês não reconhece a chamada cláusula da *gross negligence* enquanto um conceito legal. Ou seja, o Direito Inglês tem sido, tradicionalmente, incapaz e relutante em fazer uma distinção entre "negligência grosseira" e "negligência ordinária" e, nesse sentido, "negligência grosseira" não existe no Direito Inglês. Os tribunais, no entanto, vêm interpretando as disposições contratuais referentes à cláusula da *gross negligence*, e inclusive seus pressupostos. É o que se percebe do caso *Red Sea Tankers Ltd vs. Papachristidis* (1997), quando o Tribunal do Comércio considerou a definição de "negligência grosseira" como uma exceção a uma cláusula de limitação de responsabilidade em um acordo técnico consultivo<sup>208</sup>.

Uma série de casos, no decorrer do séc. XIX, concluiu-se que não existia uma distinção clara entre o que se denomina *negligence* e *gross negligence*, de tal forma

---

<sup>208</sup>MORRISON, Maegen e NICHOLDS, Tamsin. *Camarata - The meaning of "gross negligence"*. Reino Unido, 2011. Disponível em: <<http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=3ab364d7-8d91-4b4e-b188-d67a433fc0cf>>. Acesso em: 02 nov. 2013.

que a “negligência grosseira” poderia existir como um conceito separado<sup>209</sup>.

Tendo isso em vista, vê-se que as partes contratantes utilizam a cláusula da *gross negligence* como uma exceção às cláusulas de exclusão de indenização, com ou sem a inclusão no contrato de uma definição do que seria a cláusula da *gross negligence*. Então, a chamada “negligência grosseira” era reconhecida como a representação de algo mais profundo do que o não exercício de certa habilidade e/ou determinados cuidados<sup>210</sup>.

*The relevant question, however, is not whether generally gross negligence is a familiar concept in English civil law, but the meaning of the expression in these paragraphs of the Terms and Conditions. I cannot accept that the parties intended it to connote mere negligence: in paragraph 1.2 and also in paragraph 1.3 both the expression "gross negligence" and the expression "negligence" were used, and some distinction between them was clearly intended (...). I therefore accept that, as a matter of interpretation, paragraphs 1.1 and 1.2 provide that, in order to establish liability, Camerata have to show more than mere negligence on the part of [CreditSuisse]*<sup>211</sup>.

Morrison e Nicholds destacaram o trecho acima colacionado, o mesmo retirado do julgado referente ao caso *Camerata Property Inc. vs Credit Suisse Securities(Europe) Ltd* (2011). Este reforça a visão de que, de fato, o que apresentasse relevante é o que as partes querem dizer com o uso do termo. Ademais, *Andrew Smith J*, em sua análise anteriormente transcrita, pareceu atribuir algum peso ao fato de que a cláusula do contrato referido fazia menção tanto à “negligência ordinária” como à “negligência grosseira”. Com isso, ele esclareceu que as partes teriam a intenção de que houvesse alguma diferença entre os dois conceitos. Assim, entendeu que, embora existam autoridades que sugerem que a adição do vocábulo *gross* não acrescentaria em nada, existem outros que confirmem suporte para a definição de “negligência grosseira”, nos moldes anteriormente expostos<sup>212</sup>.

<sup>209</sup> Os casos, conforme apontam Morrison e Nicholds, *Hinton vs. Dibber* (1842) e *Wilson vs. Brett* (1843) direcionam-se nesse sentido.

<sup>210</sup> Desse conceito, extrai-se a noção de “negligência ordinária”. Ou seja, a falta de cuidado; o desleixo.

<sup>211</sup> Tradução: Uma questão relevante, no entanto, não é se a negligência grosseira geralmente é um conceito familiar no Direito Civil Inglês, mas o significado da expressão nestes parágrafos dos Termos e Condições. Não posso aceitar que as partes pretendiam que uma mera negligência: no parágrafo 1.2, como também no ponto 1.3, quando restaram expressas tanto a expressão “negligência grosseira” quanto a expressão “negligência”, e algumas distinções entre estes são claramente visíveis (...). Portanto, aceito que, por uma questão de interpretação, os pontos 1.1 e 1.2 prevêm que, a fim de estabelecer a responsabilidade, *Camerata* tem que mostrar mais do que mera negligência por parte de [*Credit Suisse*].

<sup>212</sup> MORRISON, Maegen e NICHOLDS, Tamsin. *Camarata - The meaning of "gross negligence"*. Reino Unido, 2011. Disponível em: <<http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=3ab364d7-8d91-4b4e-b188-d67a433fc0cf>>. Acesso em: 02 nov. 2013.

Enquanto nota informativa, salienta-se que de qualquer modo, neste caso, o ponto era discutível. O Tribunal decidiu que o Banco Réu não poderia ter previsto o colapso do *Lehman*, e, por isso, não era nem negligente nem teria sido grosseiramente negligente.

Apresentadas as dificuldades que circundam a definição e a aceitação da cláusula da *gross negligence*, a mesma pode ser, de maneira geral, conceituada como a falta de qualquer cuidado ou uma quebra extrema, brutal, daquilo que uma pessoa razoavelmente cuidadosa faria na mesma situação. Com base nisto, um indivíduo pode ser negligente por meio de ação ou por meio de omissão<sup>213</sup>.

Em consonância com a definição acima exposta, no caso *Sison vs. People* restou delimitado que:

*Gross negligence has been so defined as negligence characterized by the want of even slight care, acting or omitting to act in a situation where there is a duty to act, not inadvertently but wilfully and intentionally with a conscious indifference to consequences in so far as other persons may be affected. It is the omission of that care which even inattentive and thoughtless men never fail to take on their own property*<sup>214</sup>.

Por todo o exposto, conclui-se que a cláusula da *gross negligence*, enquanto uma cláusula que estabelece restrições à extensão de obrigações decorrentes da responsabilidade, normalmente prevê que o profissional não arcará com as obrigações ordinárias decorrentes da responsabilidade civil por falta que tenha cometido (cuja consequência ordinária é a reparação do dano).

## 6.2 GROSS NEGLIGENCE NO CONTRATO DE UNDERWRITING

Trazendo a temática por ora examinada ao contexto do *Project Finance*, constata-se que tem se tornado comum a inclusão no acordo, através do qual firma-se a

<sup>213</sup> JUDICIAL COUNCIL OF CALIFORNIA CIVIL JURY INSTRUCTIONS (CACI). 2012.425. "Gross Negligence" Explained, p. 273

<sup>214</sup> Caso *Sison vs. People* (Rolando E. Sison v. People of the Philippines) (G.R. Nos. 170339, 170398-403, March 9, 2010, 614 SCRA 670). Tradução: Negligência grave foi assim definida como a negligência que se caracteriza pela falta de cuidado, mesmo que ligeira, ou agir ou se omitir em uma situação onde há um dever de agir, não inadvertidamente, mas deliberadamente e intencionalmente, com uma indiferença consciente em relação às consequências que podem afetar as outras pessoas. É a omissão do cuidado que mesmo os homens desatentos e impensados nunca deixariam de possuir. Disponível em: <<http://sc.judiciary.gov.ph/jurisprudence/2010/march2010/170339.htm>>. Acesso em: 14 nov. 2013.

contratação dos serviços do assessor financeiro, do chamado *Schedule A*<sup>215</sup>.

Este anexo prevê que será devido ao assessor financeiro indenização caso o contratante venha a incorrer em responsabilidade civil em razão de afirmação incerta feita por este, assim como quando restar constatado prejuízo de qualquer precedente sofrido por aquele no exercício de sua função, ressalvada a hipótese do dano derivar de *gross negligence* do próprio assessor financeiro.

Em observância ao que preleciona Azúa:

(...) Deverá indenizá-lo por qualquer perda (*loss*), reclamações (*claims*) ou danos (*damages*) (...). Na interpretação estreita dos contratos, de acordo com os princípios do *Common Law*, seria perda o fato de que o assessor não possa receber seus honorários por não ter podido o empréstimo concretizar-se, ainda que esse fracasso tenha acontecido por ter o assessor agido de forma incompetente, porém não maliciosa<sup>216</sup>.

Considerando que a cláusula da *gross negligence* deságua na possibilidade de atuação negligente do assessor financeiro, apenas vindo a ser responsabilizado quando for averiguada a um excesso na negligência de sua parte, a inserção dessa vem sendo sede de fortes controvérsias. Outrossim, vê-se, ainda, que os bancos comerciais não têm se mostrado adeptos a uma possível mudança da cláusula por outra que estabeleça a indispensabilidade de atuação com base na chamada *due diligence*.

Então, a chamada *exemption clause*, como regra, determina que o profissional não poderá ser responsabilizado por perdas, salvo quando a parte contrária restar prejudicada por hipótese de *gross negligence*, fraude ou dolo.

Apesar de se tornar a cada dia mais comum a prática de inclusão do anexo referido anteriormente, pontua Catarina Sandeberg:

*Historically it has not been customary for professionals as financial advisors and lawyers to seek to limit their liability for damage caused to a party through clauses in the agreement. On the contrary, in the area of the profession of advising there has been an implicit understanding that exclusion of liability is against the very core of the relation*<sup>217</sup>.

<sup>215</sup> AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 37.

<sup>216</sup> *Ibidem*, p. 38.

<sup>217</sup> SANDEBERG, Catarina. *Exemption of Liability – Where to Draw the Line*. p. 281. Tradução: Historicamente, não tem sido habitual para profissionais como consultores financeiros e advogados buscam limitar a sua responsabilidade pelos danos causados a um partido através de cláusulas do acordo. Pelo contrário, na área da profissão de consultoria, tem havido um entendimento implícito de que a exclusão da responsabilidade é contra a essência da relação. Disponível em: <<http://www.scandinavianlaw.se/pdf/45-16.pdf>>. Acesso em: 26 out. 2013.

Na Inglaterra, viu-se entrar em vigor a *Misrepresentation Act*, que disciplina que: (i) não é necessário que haja uma relação específica entre assessor e assessorados, sendo suficiente a existência de um contrato firmado entre ambos e; (ii) possuirá o assessorado o ônus de demonstrar que o dano adveio da negligência do assessor<sup>218</sup>.

Ainda expondo a realidade estrangeira, tem-se que, na Suécia:

*In general, under Swedish law the parties are free to make their own bargain, and the courts will not interfere or question whether or not the terms are unreasonable. This principle is however restricted in a number of ways.*

*The possibility for an auditor or financial consultant to exclude liability is not yet regulated, but in a recent proposal the Swedish legislator has proposed to regulate the liability of financial advisors in a separate law, Consumer Liability in Financial Advising. In the proposition is stated that a financial advisor cannot release or exonerate himself from liability arising from his own fraud, willful misconduct or gross negligence. Ordinary negligence can however be excused. In the proposal the rules are suggested to be compulsory in favour of the consumer. The relation can thus be formless. This means that an agreement, which limits the liability to remunerate the consumer, is void<sup>219</sup>.*

Isto posto, ao considerar a complexidade que envolve a cláusula da *gross negligence* em sede de viabilização de *Project Finance*, vislumbra-se a possibilidade de adição, pelo assessorado, da chamada *Construction Clause*<sup>220</sup>. Esta tem a finalidade de tornar ambígua uma disposição inoportuna<sup>221</sup>.

Ao considerar essa possibilidade, vê-se que a jurisprudência norte-americana<sup>222</sup> já

<sup>218</sup> AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 39.

<sup>219</sup> SANDEBERG, Catarina. *Exemption of Liability – Where to Draw the Line*. p. 285-286. Disponível em: <<http://www.scandinavianlaw.se/pdf/45-16.pdf>>. Acesso em: 26 out. 2013. Tradução: Em geral, segundo a lei sueca, as partes são livres para fazer o seu próprio negócio, e os tribunais não irão interferir ou questionar se os termos são irrazoáveis. Este princípio é, no entanto, restringe-se em um certo número de situações.

A possibilidade de um auditor ou assessor financeiro excluir sua responsabilidade ainda não é regulamentada, mas, recentemente, o legislador sueco propôs regular a responsabilidade dos consultores financeiros em uma lei apartada, a chamada Responsabilidade do Consumidor no Aconselhamento Financeiro. Na proposta, afirma-se que um consultor financeiro não pode liberar-se ou exonerar-se da responsabilidade decorrente de sua própria fraude, dolo ou negligência grave. Negligência ordinária pode, contudo, ser dispensado. Na proposta são sugeridas as regras a ser obrigatório em favor do consumidor. Isto significa que um acordo, que limita a responsabilidade para remunerar o consumidor, é nula. Disponível em: <<http://www.scandinavianlaw.se/pdf/45-16.pdf>>. Acesso em: 26 out. 2013.

<sup>220</sup> A *Construction Clause* revela-se, por exemplo, sob a redação seguinte: *This agreement shall be governed by the internal laws of the State of New York and construed in accordance with bona fide and strict liability principles.*

<sup>221</sup> AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 40.

<sup>222</sup> *Ibidem, loc. cit.* O autor exemplifica a hipótese através do caso *Morris VS. C.W. Martin & Sons Ltd.* [1966] 1 QB 716.

se posicionou, afirmando que a interpretação de uma cláusula dúbia deve caminhar no sentido de ser desfavorável àquele que aspirava se favorecer dela.

Assim, deve-se atentar para o fato de que a consecução de um negócio jurídico, especialmente um contrato, impele o cumprimento da boa-fé objetiva, uma vez que se torna necessária a observância de padrões mínimos de equidade, sendo, portanto, discutível judicialmente a aplicação da cláusula da *gross negligence*.

### 6.3 DA VALIDADE E DA APLICABILIDADE DA CLÁUSULA DA *GROSS NEGLIGENCE* NOS CONTRATOS DE *UNDERWRITING* NO BRASIL

A vultosa ascensão vivida pelas economias emergentes, à exemplo do Brasil, tem sido responsável pelo contínuo e progressivo aumento pela busca de soluções de financiamentos para projetos de infraestrutura. Como vem sendo vivenciado, os setores de infraestrutura de transportes e energia têm sido priorizados, vindo a assumir um crescente número de projetos de grande volume e envergadura.

Como já visto, a constituição de um *Project Finance*, levando em conta sua tamanha complexidade, demanda a presença de um consultor financeiro, que assumirá a função essencial de preparar um pacote financeiro do empreendimento. Como toda atividade envolve o cumprimento de obrigações, estas, como regra, virão acompanhadas de certas responsabilidades, nas hipóteses desatendimento das mesmas.

No entanto, tal como anteriormente examinado, as cláusulas de limitação de responsabilidade são amplamente utilizadas em situações de aconselhamento. Com isso, consultores profissionais passaram a acreditar nelas como meio que proporciona a tutela da responsabilidade em caso de violação de padrões de diligência, ressalvados os casos que envolvam a já estudada *gross negligence*.

Esta cláusula da *gross negligence*, então, será interpretada, com base nas jurisprudências de cortes inglesas, caso a caso, na medida em que considerar-se-ão o contexto e os termos contratuais. Tal interpretação é suscetível de exigir a negligência das partes para que se tenha uma apreciação do risco de dano. Para tanto, há que ser abalizado o grau de culpa. Tal falha ou culpa deve ser mais

excepcional do que aquela exigida em situação de negligência ordinária.

Muitos conselheiros, notadamente aqueles que operam em áreas altamente especializadas, consideram as cláusulas de restrição da responsabilidade como um pré-requisito para atuar como um assessor. A regulamentação da possibilidade de usar exceções iria aumentar o risco de uma determinada medida. Uma cláusula de isenção oferece segurança àqueles, em particular a partir da ameaça de litígio<sup>223</sup>.

Nessa senda, tem-se questionado a possibilidade de utilização, considerando as normas e costumes regentes do Direito Privado brasileiro, dessa cláusula de limitação da responsabilidade com fundamento na *gross negligence*, pelo assessor financeiro, em contratos de financiamento de *Project Finance*, mais especificamente, nos chamados contratos de *Underwriting*.

Na medida em que os interesses em jogo são altos e, por vezes, conflitantes, essa questão deixa margens para que dúvidas venham a ser suscitadas. Na visão de Daniel Azúa<sup>224</sup>, “um negociador brasileiro deve estar inteirado que mesmo inserida no contrato uma cláusula isentando o assessor financeiro de responsabilidade por negligência, há possibilidade de ela vir a ser questionada na justiça”.

Na tentativa de dirimir o conflito posto acerca da possibilidade ou não de utilização válida e eficiente da cláusula da *gross negligence*, interessante é ressaltar duas teorias acerca da interpretação dos contratos, quais sejam, a teoria da expressão e a teoria da intenção.

Aplicada pelo sistema do *Common Law*, a teoria da expressão advoga a tese de que os contratantes devem ser julgados considerando o sentido literal dos termos avençados no respectivo instrumento.

A interpretação dos juízes e tribunais norte-americanos deve, inicialmente, se restringir ao que restou expresso no texto contratual, ainda que prevaleçam fortes razões que os levem a crer que a verdadeira intenção das partes foi outra. Em apenas e tão somente não sendo possível atingir uma solução pela literalidade do

---

<sup>223</sup> SANDEBERG, Catarina. *Exemption of Liability – Where to Draw the Line*.p. 290. Disponível em: <<http://www.scandinavianlaw.se/pdf/45-16.pdf>>. Acesso em: 26 out. 2013.

<sup>224</sup> AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 38.

contrato é que os mesmos poderão se utilizar de circunstâncias outras<sup>225</sup>. É o que se extrai, dentre outros parâmetros, do *Restatement of the Law of Contracts*<sup>226</sup>.

Seguindo a orientação de Azúa<sup>227</sup>,

Para confirmar este critério, a quase totalidade dos contratos incorporam a chamada *Merger Clause*<sup>228</sup>, também conhecida como *Four Corners Rule*, ou seja, uma cláusula estabelecendo que o escrito no documento é a intenção final das partes e constitui uma completa e exclusiva dessa intenção.

No ordenamento privado brasileiro, por outro lado, vigora a teoria da intenção das partes. Ou seja, há que se considerar, de fato, não o que está manifestamente expresso no instrumento contratual, mas a verdadeira vontade dos contratantes, de acordo com o art. 112 do CC<sup>229</sup>.

Isto posto, cumpre retomar a discussão proposta no tópico 2.6 acerca da aplicação da cláusula de não-indenizar, uma vez que a cláusula da *gross negligence* deve ser encarada como uma espécie daquela.

Com fundamento nessa premissa, então, a cláusula da *gross negligence*, uma vez utilizada em contratos privados, nos quais vigora, como regra, a igualdade entre as partes, assim como o consenso – manifestação de vontade positiva -, recai na possibilidade de liberação do assessor financeiro de arcar eventual ressarcimento. A base para a utilização da cláusula em comento são os princípios da autonomia da vontade e da liberdade de contratar.

<sup>225</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002, p. 104.

<sup>226</sup>*Restatement of Contracts, Second*. 1981. §213. EFFECT OF INTEGRATED AGREEMENT ON PRIOR AGREEMENTS (PAROL EVIDENCE RULE) (1) A binding integrated agreement discharges prior agreements to the extent that it is inconsistent with them. (2) A binding completely integrated agreement discharges prior agreements to the extent that they are within its scope. Saleinta-se que na jurisprudência norte-americana, as atualizações da Lei são um conjunto de tratados sobre temas jurídicos que visam informar os juízes e advogados sobre os princípios gerais do direito comum. As atualizações são publicadas pela *American Law Institute*, uma organização de professores de direito e profissionais fundada em 1923, sendo uma delas a *Restatement of Contracts*.

<sup>227</sup>AZÚA, Daniel Real de. *Op. cit.* São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002 p. 105.

<sup>228</sup> É possível encontrar diversos modelos de cláusulas *Merger Clause*, dentre eles tem-se, exemplificativamente: “*This Agreement, including exhibits attached hereto and incorporated as an integral part of this agreement, constitutes the entire agreement of the parties respect to the subject matter hereof and supersedes all previous agreements, as well as all proposals oral or written and all negotiations, conversations and discussions heretobefore held between the parties related to the subject matter. No supplement, modifications or waiver or termination of this agreement shall be binding unless executed in writing*”.

<sup>229</sup>Código Civil de 2002, art. 112. “Nas declarações de vontade se atenderá mais a sua intenção que ao sentido literal da linguagem”.

Não haveria que se falar em isenção de responsabilidade, como já visto. Mas meramente no afastamento, tão somente, da própria indenização. A responsabilidade corresponde a um dever jurídico originário, não podendo ser retirada por simples previsão contratual.

A cláusula da *gross negligence*, ainda, furta o assessor financeiro da indenização nas hipóteses em que não tenha observado o seu dever de negligência comum, não existindo a possibilidade de um sujeito se eximir, em qualquer situação, da culpa grave ou do dolo; má-fé. Consentir com a culpa grave, ou com o dolo, seria garantir a impunidade dos fatos danosos de notável gravidade, o que vai de encontro a incontestável noção de ordem pública.

Ademais, isentar-se do dolo corresponderia à renunciar a obrigação em si. Estar-se-ia disciplinando, antecipadamente, a impunidade perante a má-fé. O devedor que se resguarda ao direito de não executar a obrigação por sua livre manifestação de vontade, efetivamente, não a teria adquirido.

Destaca-se, por conseguinte, que a cláusula da *gross negligence*, enquanto uma cláusula de não indenizar, não poder ser estipulada de maneira a remover ou transportar as obrigações essenciais de cada polo da relação contratual. Isto é, os elementos vitais do acordo não podem ser atacados pela cláusula. Não coincide com a perfectibilização de uma relação contratual contrair uma obrigação e, ao mesmo tempo, exonerar-se dela.

Vê-se, então, que, considerando os pressupostos que orientam a utilização e validade da cláusula de não indenizar em contratos privados nacionais, há a possibilidade de inserção da cláusula da *gross negligence* nos contratos de *underwriting*, em operações que se servem da modalidade de financiamento *Project Finance*. Contudo, não se pode olvidar, conforme posicionamento acima destacado, há possibilidade da cláusula vir a ser questionada perante o Poder Justiça.

Essa última afirmação é passível de ser sustentada, tendo em vista que as alterações percebidas nos paradigmas da responsabilidade civil devem ser compreendidas e enfrentadas considerando a atual funcionalização dos institutos clássicos do Direito Privado às finalidades consagradas na Carta Magna. Assim, apesar de vigorar a autonomia da vontade, havendo a possibilidade de aplicação de

elementos contratuais de exceção, a responsabilidade civil é vista enquanto um meio de tutela dos interesses da pessoa humana.

A boa-fé objetiva e o espírito do contrato devem as diretrizes básicas que conduzem a solução do conflito posto perante os juízes e tribunais no sistema do *Civil Law*, devendo aqueles paradigmas prevalecerem à rigorosa e limitada significação dos termos negociais.

As partes devem ter cautela ao aceitar cláusulas de isenção e, de preferência, devem estabelecer no contrato o tipo de conduta que impeça dependência de limitação ou exclusão de cláusulas, bem como o tipo e a quantidade de danos a serem excluídos ou limitados. Desta forma, as partes irão se beneficiar de uma maior certeza quanto ao que é esperado deles em sua execução do contrato, e os tribunais terão uma orientação mais clara sobre as intenções das partes, no caso de uma disputa.

#### 6.4 DA CLASSIFICAÇÃO DA CLÁUSULA DA *GROSS NEGLIGENCE*

De início, destaca-se o fato de que é possível o afastamento da consequência ordinária da responsabilidade civil, qual seja, a reparação do dano, mediante uma causa de exoneração. Esta pode consistir em ressalva de ordem legal, em transação, em renúncia, *a posteriori*, ao crédito reparatório, ou em estipulação convencional, pressupondo-se, neste caso, a reconhecença da responsabilidade.

A exoneração convencionalmente contratualmente, desenhada nos contornos da anteriormente mencionada cláusula de não-indenizar, considerando o recorte que se objetiva neste trabalho, é prevista enquanto uma transferência, em última análise, não da obrigação em si, mas sim do efeito ordinário do dano ao próprio lesado<sup>230</sup>.

Nesse molde, conceitua-se a cláusula em *examine* como a convenção pela qual o devedor da obrigação de indenizar obtém do credor desta a renúncia à ação de

---

<sup>230</sup> DIAS, José Aguiar. *Cláusula de não-indenizar*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976, p. 36.

perdas e danos<sup>231</sup>. Fala-se numa exclusão de obrigação, que sem cláusula, seria totalmente indenizável.

Ante as considerações trazidas, há que classificar a cláusula da *gross negligence* como uma cláusula de não-indenizar ou, no sentido desta, limitativa de responsabilidade (em sua acepção ampliativa), uma vez que se trata de um pacto acessório que, de forma antecipada, restringe de certa maneira as consequências da responsabilidade civil, mais precisamente, a obrigação indenizatória atribuída ao devedor quando de inadimplemento de suas obrigações.

Apesar da redação conferida à cláusula da *gross negligence*, no contrato de *underwriting*, ser bastante ampla, a mesma deve ser interpretada no sentido de exonerar o assessor financeiro da reparação do dano, nos casos de falta por culpa leve. A expressão “o assessor financeiro não será responsável” (*liable*), então presente no instrumento contratual, deve ser inferida restritivamente, levando em consideração que se trata essencialmente de uma função consultiva e de aconselhamento, o que não acarreta um ato vinculativo imediato.

Não há, assim, que se falar em uma cláusula de irresponsabilidade ou limitativa de responsabilidade (em seu sentido estrito e mais usual, qual seja, no sentido de estipulação prévia do *quantum* referente à indenização). Como já esclarecido (tópico 2.6), ambas não se confundem com a cláusula de não-indenizar.

Ninguém pode deixar de ser responsável, porque a responsabilidade corresponde, em ressonância automática, ao ato ou fato jurídico. Produzido este, a responsabilidade do agente a quem se liga será uma realidade. A cláusula não suprime a responsabilidade, porque não pode eliminar, como não se elimina o eco. O que se afasta é a obrigação derivada da responsabilidade, isto é, a reparação<sup>232</sup>.

Substitui-se o efeito normal da responsabilidade. Apenas pode ser declarado sem responsabilidade aquele que a lei assim estabelece. Ou seja, tão somente nas hipóteses legais de excludente de responsabilidade que o sujeito poderá qualificar-se irresponsável. Mas a convenção em si não o pode fazer. Não é permitido às partes afastar a responsabilidade, de modo que uma delas não seja sujeito passivo da obrigação de reparar, pois isso ultrapassa ao âmbito das suas disposições. O que é lícito é a simples negociação acerca da reparação, que se constitui enquanto

---

<sup>231</sup> CLUZEL, Félix. *Essai pour lês clauses d'irresponsabilité* apud DIAS, José Aguiar. *Cláusula de não-indenizar*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976, p. 37.

<sup>232</sup> DIAS, José Aguiar. *Op. cit.* 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976, p. 38.

decorrência lógica da responsabilidade. Considerando, então, a observância à ordem pública, as cláusulas de não-indenizar apenas vigoram quando a regra legal aplicável, meramente supletiva da vontade das partes, admite a livre manifestação destas.

Fazendo menção à gradação da culpa, assunto que ganha importância diante da discussão que circunda a cláusula de não-indenizar<sup>233</sup>, há que se falar no afastamento da indenização nos casos da culpa leve. Isto é, uma vez averiguada a falta grave, diante da cláusula da *gross negligence*, o assessor financeiro poderá ser responsabilizado, vindo, conseqüentemente, a ser cobrado pelo ressarcimento dos danos decorrentes do seu ato ou omissão.

Para que dúvidas não sejam suscitadas a respeito da boa-fé e dos deveres que dela decorrem, vale a ressalva de que, considerando a *due diligence* enquanto princípio comum do Direito dos Contratos, a cláusula em apreço não dispensa de bem executar a obrigação, apenas exonerando o assessor quanto às consequências da falta praticada por essa ocasião. Nas palavras de José de Aguiar Dias<sup>234</sup>, “a isso não se opõe a ordem pública, porque não exige do devedor a mais completa diligência, quando as partes estão de acordo em reduzir ou eliminar o efeito das faltas de menor importância”.

Em comunhão com a boa-fé, assim sendo, mantêm-se seus deveres reflexos, como o dever de lealdade e o dever de informação. Nada disso é dispensado na consecução das atividades desempenhadas pelo assessor financeiro na viabilização do *Project Finance*. Dito isto, lembre-se que a falta grave, não absorvida pela isenção da obrigação de reparação, não deve ser confundida com o dolo. Assim como se a culpa grave for verificada, haverá o dever de indenização, feita a prova da intenção de lesionar, a cláusula não tem poder sobre o dolo, e, então, mais uma vez, estabelece-se a obrigação de reparar.

Não se pode confundir o ato praticado de boa-fé com o praticado de má-fé. Com isso, não somente se fere a equidade, mas também se deixa de parte

---

<sup>233</sup>Nesta senda há que concordar em parte com o posicionamento adotado por Schreiber, quando afirma que “há hipóteses específicas em que o grau da culpa assume importância. Tais hipóteses, entretanto, não procuram atender a institutos sancionatórios ou punitivos, voltados ao agravamento da responsabilidade do réu, mas, muito ao contrário, destinam-se a proteger o responsável civil de um ônus excessivo em certas situações”. SCHREIBER, Anderson. *Novos paradigmas da responsabilidade civil: da erosão dos filtros da reparação à diluição dos danos*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 44.

<sup>234</sup>DIAS, José Aguiar. *Cláusula de não-indenizar*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976, p. 96.

um dos critérios de julgamento da ação humana, isto é, a intenção a que obedecera. Ora, o meio de pesquisar se uma pessoa praticou fraude não é pesquisar em abstrato se o seu procedimento se consubstanciou pelo de um homem razoável, mas investigar, em concreto, das circunstâncias, se agiu voluntária e intencionalmente<sup>235</sup>.

Ante o exposto, conclui-se que não se favorece a negligência, na medida em que a cláusula não relaxa o vínculo firmado contratualmente, mas visa somente a negligência mínima ou falta ínfima, provável ou possível à margem da execução regular. Caberá ao juiz julgar se a parte que auferiu benefício em razão da cláusula se manteve ou não dentro dos limites assinalados<sup>236</sup>.

Um outro argumento contrário que poderia ser suscitado é aquele que explicita que a falta praticada por um profissional, na consecução de sua obrigação, é grave, tendo em vista que a confiança depositada no profissional advém do fato de se lhe atribuir conhecimento especial e completo do seu ofício. Aqueles<sup>237</sup> que defendem esse posicionamento afirmam que “o rigor na cobrança da execução das funções daquele derivam do fato de que o credor seria considerado não-conhecedor dos riscos que corre”, uma vez que o profissional assumiria a incumbência de manifestar atenção e cautela especiais no cumprimento de suas atividades.

Contudo, um primeiro contra-argumento é de que o erro profissional não pode ser encarado com tanta severidade, vindo a ser considerado presumidamente grave. Isto é, o grau da culpa que abarca o ato deve ser apurado na prática, sendo certamente possível que um erro profissional decorra de culpa leve. A qualificação do indivíduo enquanto profissional não é suficiente para caracterizar a falta praticada como grave.

No entanto, vindo-se a admitir que a graduação da culpa seja, de fato, grave, a simples alegação de que o credor desconhece os riscos que está sujeito já demonstra a diligência diminuta da sua parte, no momento em que optou por contratar os serviços do referido profissional<sup>238</sup>.

---

<sup>235</sup> DIAS, José Aguiar. *Cláusula de não-indenizar*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976, p. 98.

<sup>236</sup> *Ibidem*, p. 96.

<sup>237</sup> Dentre aqueles que defendem esse posicionamento, destaca-se Elie Cassvan, como extrai-se de DIAS, José Aguiar. *Cláusula de não-indenizar*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976, p. 104.

<sup>238</sup> Ademais, cumpre evidenciar que se restar comprovado que não tinha como escolher ou que fora ludibriado, o ajuste não será considerado nulo por dizer respeito à culpa grave, sendo por consequente imoral, todavia por configurar erro ou por falta de liberdade para manifestar livremente seu consentimento.

Na lição de Dias<sup>239</sup>,

Ora, a cláusula de irresponsabilidade é, principalmente, uma transposição de riscos. O que é de mais característico nela se encontra exatamente a transação sobre o risco. Parece-nos que os autores tem esquecido esse aspecto no momento em que ele deve ser lembrado. Efetivamente, é no exame da validade da cláusula de irresponsabilidade que mais oportunamente se pode recordar que ela é a aceitação, pela parte a que normalmente o risco contratual não prejudica, de uma inversão de papéis, mediante a qual esse risco passa a ser cargo, deixando de ser, como de regram o percalço do outro contratante.

Isto posto, orientando esse entendimento à hipótese a que se propõe discutir, a cláusula da *gross negligence*, prevista em favor do assessor financeiro, não há que ser descartada sob o simples argumento de que o mesmo é um profissional, e, por isso, lhe ser atribuído conhecimento especial e completo do seu ofício. Ademais, haveria, ainda, que se falar no requisito da aceitação da declaração de não-responsabilidade pelo credor. Isto é, neste ponto, confirma-se o fato de que este é conhecedor dos riscos a que está sujeito, de modo que os assume em caso de falta leve cometida por aquele, invertendo-se, por aceitação válida, as consequências do dano à própria vítima.

Dessa forma, depreende-se que o devedor, no caso o assessor financeiro, se utiliza da cláusula em comento para ver dissipadas as consequências da natureza culposa que acomete seu ato ou omissão. Isto é, quer-se referir ao seu devedor de reparar os danos que destes sobrevieram. Na hipótese de não haver previsão nesse sentido, estar-se-ia aquele obrigado a ressarcir o credor.

Ele a invoca precisamente porque reconhece o fato gerador da responsabilidade, com todos os requisitos capazes de estabelecê-la. Não é exato, pois, a propósito do reconhecimento da culpa, pôr em oposição a cláusula limitativa (em seu sentido estrito) e a cláusula exonerativa, porque ambas têm como condição esse reconhecimento. De outra forma, não seriam invocadas, por desnecessárias. É que a sua aplicação afasta a responsabilidade, não sendo lícito, em nenhum caso, dizer que ela não chega a existir, porque o fenômeno jurídico da responsabilidade, isto é, a reunião dos elementos que a formam, não é controlável por essas cláusulas, pela razão muito simples de que lhe são posteriores no tempo. O que as cláusulas afastam é a subsequente obrigação de indenizar. É certo, porém, que, na cláusula limitativa, o devedor oferece indenização ao credor, ao passo que na cláusula de irresponsabilidade se esforça por exonerar-se completamente<sup>240</sup>.

De mais a mais, partindo do pressuposto de que a cláusula ambígua deve ser apreciada em benefício a cargo de quem está a renúncia à reparação do dano,

<sup>239</sup> DIAS, José Aguiar. *Cláusula de não-indenizar*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976, p. 105.

<sup>240</sup> CASSVAN, Elie. *Les clauses de non-responsabilité apud* DIAS, José Aguiar. *Cláusula de não-indenizar*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976, p. 126-127.

esclarece-se que a cláusula deve ser interpretada restritivamente. Significa afirmar que os termos que a delineiam são suficientes, não devendo lhe ser conferida significação ampliativa. Ou seja, os efeitos que dela originam-se se restringem às faltas cometidas e ao(s) contrato(s) a que a faça menção.

Uma vez que muitos dos conceitos inseridos no mencionado *schedule A* são conceitos amplos, dentre os quais destacam-se: perda (*loss*), reclamações (*claims*) e danos (*damages*), a interpretação dos instrumentos contratuais que inserem a referida cláusula da *gross negligence* deve ser a mais estreita possível. Esse entendimento encontra arrimo na teoria da intenção das partes, que decorre da redação do art. 112 do Código Civil Brasileiro. Por este, haverá que preponderar à rigorosa significação das palavras, mesmo que em sua abstração, a essência legítima do contrato que se discute.

Uma interpretação ampliativa poderia subverter a coerente utilização e finalidade a que se propõe a cláusula de não-indenizar, tendo em vista que poderia ser capaz de alcançar as mais diversas hipóteses, ultrapassando não só a intenção das partes contratantes, mas a própria noção de boa-fé objetiva.

Por fim, aproveitando o ensejo anteriormente feito à uma certa interpretação da cláusula em favor do credor, é válido o destaque que se propõe quanto ao reconhecimento que a mesma influi no ônus da prova<sup>241</sup>.

Nada obstante discordância do posicionamento assumido por Dias<sup>242</sup>, optou-se pelo entendimento de ser totalmente possível a inversão do ônus da prova no caso da cláusula da *gross negligence*, uma vez que a favor do assessor financeiro já vigoraria o afastamento do pagamento de indenização, quando o não cumprimento de obrigação da sua parte decorresse de negligência leve.

Ou seja, sugere-se que se retire das mãos do contratante o ônus de provar que o assessor financeiro agiu com *gross negligence*, transferindo a este o encargo de

---

<sup>241</sup> Ressalte-se que, apesar de estar-se distanciando da proposta de discussão acerca do direito material que circunscreve a temática, caminhando, por conseguinte, em direção a um viés mais processual do Direito, entende-se importante o destaque quanto à opção assumida doutrinariamente em relação à possibilidade ou não de inversão do ônus da prova no caso em tela.

<sup>242</sup> DIAS, José de Aguiar. *Cláusula de não-indenizar: chamada cláusula de irresponsabilidade*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976, p. 55. O autor atesta que seria arbitrário estabelecer como efeito da cláusula de não-indenizar a inversão do ônus da prova, na medida que a essa interessa seu fundo do direito, à própria responsabilidade e não à simples questão de prova.

demonstrar que a gradação da negligência em sua atuação restou em nível leve. Intenta-se, assim, propor que vigore em benefício daquele contratante a presunção de que, em o assessor financeiro agindo negligentemente, esta atuação assentou-se em negligência grosseira.

Dito isto, não há que negar o fato de que a previsão que prevalece em razão da cláusula da *gross negligence*, esta enquanto espécie do gênero cláusula de não-indenizar, se assenta, primeiramente, em sua face referente ao direito à própria limitação de consequência da responsabilidade. No entanto, dar-lhe um alcance superior com relação à prova, não a descaracteriza. Essa opção, inclusive, se baseia numa tentativa de conciliação entre os ditames constitucionais que tutelam a pessoa humana e o princípio da autonomia da vontade.

## 7 CONCLUSÃO

A sociedade globalizada está inserida em um período pós-industrial, que resta marcado pela mundialização da economia, massificação dos meios de comunicação, o que permite a facilitação das relações interpessoais, e pelo desenvolvimento da ciência e das tecnologias. No entanto, os modelos teórico-jurídicos que vigoram, muitas vezes baseados em postulados encarados como verdades universais e, até, estáveis, não foram capazes de, em certos momentos, acompanhar o avanço percebido.

Dessa forma, as referências jurídicas concebidas para esclarecerem os fatos e acontecimentos que se revelam cotidianamente, mesmo esgotados na Era Industrial, permanecem sendo reiteradamente preservadas, mesmo que se apresentem insatisfatórias e necessitem ser substituídas, uma vez que divergem do contexto atual.

Apesar disso, ao longo dos anos, certos paradigmas jurídicos foram alterados. Tais mudanças, via de regra, foram e são orientadas pela normatização prevista na Constituição Federal de 1988, que serve de marco orientador para a adequação dos institutos jurídicos à realidade que se estabelece.

Vê-se, então, que os institutos reguladores das ações humanas devem ser compatíveis com o cenário social, econômico, cultural e político vigente. Sabe-se, contudo, que a normatização não é capaz de alcançar todos os aspectos da vida e seus respectivas particularidades. Por isto, o Poder Judiciário vem assumindo um papel cada vez mais ativo na criação e interpretação do Direito, estabelecendo precedentes e entendimentos acerca das mais diversas hipóteses fáticas.

A conjuntura atual e seus desafios, então, atestam que o Direito não se resume tão somente a uma sistemática de regras e princípios. As concepções tradicionais conferem espaço ao pensamento problemático. Ou seja, é certo que se tem vivenciando um período de transição, no qual se faz necessária uma reflexão crítica a respeito do arcabouço jurídico e sua correspondente finalidade.

A visão que favorece as contextualizações subjetivas existenciais do homem, estabelecida pelo direito à luz a Constituição Federal, estabelece-se em escala

superior na ordem, com o objetivo de resguardar o indivíduo, não importando qual seja a sua participação em uma relação jurídica. No entanto, certos aspectos dessas relações, e seus respectivos efeitos, vêm ganhando novos temperamentos, como tem-se visto com a possibilidade de utilização da cláusula de não-indenizar, que fora examinada no decorrer do presente trabalho.

Diante disso, extrai-se de todo o estudo que a inclusão de premissas advindas da Carta Magna, nos elementos basilares das relações civis, tem auxiliado, de forma inquestionável, os exames realizados sobre Direito Privado, uma vez que, com a análise da estrutura econômico-social vigente, constata-se que o sistema jurídico não dispõe de todas as soluções.

O mundo globalizado é cediço de respostas eficientes para o acelerado consumo racional dos bens existentes, bem como ao melhor aproveitamento dos recursos disponíveis no mercado financeiro. Tudo isso, contudo, deve ser pensado na tentativa de minimizar os riscos dos envolvidos nas operações que se seguem, ao mesmo tempo que se deve buscar a maximização dos retornos. E, no que concerne à segurança para a consecução de todo o exposto, este deriva da normatização conferida pelo Direito.

Frente à imediatidade que se vive, na busca pelo alcance dessas soluções eficientes, que propiciem a reestruturação e a ampliação da capacidade das infraestruturas, surgiu o *Project Finance*. Esta engenharia financeira, como foi visto, é carente de previsões legais e de estudos sistemáticos mais aprofundados. Entretanto, a mesma vem colaborando para o avanço sustentado das economias em desenvolvimento, como é o caso da brasileira.

As análises que circunscrevem essa modalidade de captação de recursos para a viabilização de grandes projetos, não se limitaram a um exame estrutural das etapas e operações que a compreendem. O *Project Finance* tornou-se campo propício e curioso de investigação quanto à validade, perante a normatização brasileira, da aplicação das diretrizes de responsabilidade civil utilizadas por essa técnica de financiamento.

Perpassando por uma comparação entre o *Corporate Finance* e o *Project Finance*, viu-se que aquele pode ser rapidamente montado, e o projeto possui menores custos de transação de suas relações contratuais. Contudo, nessa modalidade, a

estrutura de capital é determinante para obtenção do crédito, o que pode limitar a capacidade de endividamento do projeto caso a empresa não apresente uma boa saúde financeira nos seus balanços.

Por outro lado, restou demonstrado que, apesar do *Project Finance*, muitas vezes, não ser o meio mais barato de financiar um projeto; de os custos de transação entre os *stakeholders* apresentarem-se elevados; da sua viabilização requerer extensivos estudos financeiros; e de haver uma omissão dos ambientes legal e institucional, que confirmam suficiente estabilidade e segurança para o empreendimento, o mesmo tem se expressado como sendo a solução mais adequada e vantajosa para o financiamento de projetos de grande porte.

Significa afirmar que, com respaldo econômico, esses empreendimentos podem se organizar de forma mais eficaz, uma vez que o *Project Finance* permite uma expansão da capacidade de obtenção de crédito e os mecanismos de distribuição de riscos entre aqueles mesmos *stakeholders*. Uma outra vantagem é que a vida creditícia dos acionistas não é considerada para o aperfeiçoamento do “financiamento de projetos”, mas principalmente a rentabilidade do empreendimento que se pretende viabilizar, o que torna essa técnica ainda mais atrativa para as empresas patrocinadoras.

Como restou averiguado, os projetos correlatos ao setor de infraestrutura são os mais fortes candidatos a financiamento por essa modalidade, já que os projetos que se implementam por meio deste são de grande magnitude e de amadurecimento postergado. Outrossim, o *Project Finance* oportuniza a distribuição de riscos operacionais e financeiros entre os participantes, o que não ocorre de maneira tão flexível no *Corporate Finance*.

Com isso, o incremento das atividades financeiras e a engenhosidade das instituições financeiras e seus profissionais fazem emergir novos caminhos para realizar novos projetos. O *Project Finance* trouxe consigo alternativas decisivas para a viabilização de empreendimentos de grande porte em Estados que não apresentam condições suficientes para alcançar os recursos indispensáveis ao crescimento socioeconômico. O revés da realidade econômico-financeira global tem demandado que as sociedades empresárias estejam a todo tempo perseguindo mecanismos eficazes e inteligentes de obtenção de haveres.

Feitas essas digressões, e partindo da permissa proposta inicialmente enquanto problema a ser investigado, conclui-se que, primeiramente, a participação do assessor financeiro, para a devida viabilização do projeto que se pretende financiar sob o modelo *Project Finance*, apresenta-se fundamental. Ademais, a inserção da cláusula da *gross negligence*, deduzida como espécie do gênero cláusula de não-indenizar, nos contratos de *underwriting*, constituem uma limitação a própria indenização, salvo quando a parte contrária restar prejudicada por hipóteses de *gross negligence*, fraude ou dolo.

Isto é, a cláusula em *examine* acarreta uma segurança em relação à atuação do assessor financeiro, no desempenho de suas funções, uma vez que a mesma estabelece que aquele não será devedor de indenização, entre outras hipóteses, caso reste averiguado variável de dano causado por ato negligente do mesmo, salvo a hipótese do prejuízo decorrer da sua *gross negligence*.

Diante do dilema exposto, e considerando os moldes jurídicos em que vem sendo admitida a aplicação da cláusula de não-indenizar, entende-se pela possibilidade de utilização da mencionada *exemption clause*. Esta resta inserida em um instrumento contratual que é unicamente privado, não acarretando qualquer ofensa ou violação a interesse público. Todavia, a opção pela inserção da cláusula da *gross negligence* não retira qualquer possibilidade de discussão da mesma, bem como do seu efeito primário de eximir o assessor financeiro de indenização, perante o Poder Judiciário.

Isto posto, então, defende-se a validade da cláusula de não-indenizar tendo como fundamento principal o princípio da autonomia da vontade, o que conduz a conclusão de que as partes precisam ser capazes e o objeto deverá ser lícito para ser possível contratar a respeito de tudo o que lhes aprouver, considerando, ainda, o limite do interesse público. Em que pese todas as limitações legais para sua aplicação, a admissão dessa cláusula revela-se enquanto importante instrumento de redução e controle dos riscos do negócio a ser entabulado, o que se torna favorável ao interesse social, traduzindo-se em redução de custos e incremento da atividade negocial.

Apesar da conclusão, é premissa basilar de qualquer negócio jurídico a observância de deveres secundários. Significa ressaltar que, na devida consecução de um negócio jurídico, a observância e a prática da boa-fé objetiva, tornam-se

imprescindíveis, principalmente porque é de obediência capital o cumprimento de padrões mínimos de equidade. Diante disso, vê-se que é definitivamente factível a discussão no âmbito jurídico quanto à possibilidade de emprego da cláusula da *gross negligence*.

Conclui-se que a eficácia das cláusulas de não-indenizar ou limitativas do dever de indenizar deve ser estudada, claramente, à luz de princípios norteadores do sistema jurídico, dentre os quais encontram-se a boa-fé objetiva e a função social do contrato, assim como a liberdade e o equilíbrio contratual.

Discussões sobre este tema ainda são escassas. As análises que se destacam encontram-se, em sua maioria, em manuais financeiros que não abordam o tema sob um viés multidisciplinar. O assunto compreende dimensões diversas, dentre as quais destacam-se a seara jurídica, sociológica, financeira, fiscal e de engenharia, o que amplia o exame da temática, tornando-se um verdadeiro desafio a ser enfrentado. O caráter interdisciplinar dessa engenharia financeira faz dela um centro de buscas pelo “desconhecido”, aguçando ainda mais a curiosidade pelo “inexplorado”.

Ante o exposto, a discussão proposta encontra-se em estágio inicial. Os estudiosos e aplicadores do direito necessitam de preparação mais elaborada para conseguir integrar as bases de conexão nas pesquisas sobre a responsabilidade civil contratual e, por exemplo, sua influência no Direito Internacional Privado, dando ênfase ao papel de tutela das normas, e não a sua estrutura clássica. Os temas por ora trazidos devem ser adicionados a agenda do dia, de tal forma que seja garantida a variabilidade das fontes no procedimento de construção das normas. Para isso é necessário deixar para trás o classicismo, procurando a “manifestação” do direito a partir da individualização das circunstâncias.

## REFERÊNCIAS

**ALVIM**, Agostinho. *Da inexecução das obrigações e suas conseqüências*. São Paulo: Saraiva, 2000.

**ANBIMA**. *Boletim Anbima – Financiamento de Projetos*. Ano I, n 1, 2011, p. 4. Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/mostra.aspx/?id=4274>>. Acesso em: 03 nov. 2013.

\_\_\_\_\_. *Boletim Anbima – Financiamento de Projetos*. Ano III, n 3, 2013, p. 1. Disponível em: <[http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/boletins/financiamento-de-projetos/Documents/bol-fp\\_003.pdf](http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/boletins/financiamento-de-projetos/Documents/bol-fp_003.pdf)>. Acesso em: 03 nov. 2013.

**ANDRADE & CANELLAS ENERGIA S.A.** *Energia liberalista de projetos*. 2010. Disponível em: <[http://www.andradecanellas.com.br/default.asp?id\\_materia=10019](http://www.andradecanellas.com.br/default.asp?id_materia=10019)>. Acesso em: 29 out. 2013.

**ARAÚJO**, Nadia. *Direito internacional privado: teoria e prática brasileira*. 5 ed. atualizada e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

**AZÚA**, Daniel Real. *Project Finance: Uma Modalidade de Financiamento Internacional*. São Paulo: Ed. Aduaneiras Informação sem Fronteiras, 2002.

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**. Circular nº 1.273/87, item 1.6.1.2.c. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1987/pdf/circ\\_1273\\_v1\\_o.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1987/pdf/circ_1273_v1_o.pdf)>. Acesso em: 03 Dez. 2013.

**BANCO SANTANDER**. Disponível em: <[http://www.santander.com.br/portal/wps/gcm/package/relacoes\\_com\\_investidores/060612\\_port\\_73478.zip/atacado.html](http://www.santander.com.br/portal/wps/gcm/package/relacoes_com_investidores/060612_port_73478.zip/atacado.html)>. Acesso em: 29 out. 2013.

**BAND NEWS TV**. *Seminário de infraestrutura acontece amanhã*. São Paulo: Band, Disponível em: 24 de setembro de 2013. Programa de TV. Disponível em: <<http://noticias.band.uol.com.br/jornaldaband/videos/2013/09/24/14688001-seminario-de-infraestrutura-acontece-amanha.html>>. Acesso em: 14 Nov. 2013.

**BONOMI**, Claudio A.; **MALVESSI**, Oscar. *Project Finance no Brasil. Fundamentos e Estudos de Casos*. São Paulo: Atlas, 2008.

**BORGES**, Luiz Ferreira Xavier. *Covenantes: Instrumento de Garantia em Project Finance*. Revista BNDS, v. 6, n. 11, 1999, p. 3, 11-14.

\_\_\_\_\_. *Project Finance e Infra-Estrutura: Descrição e Críticas*, Revista BNDES n. 9, 2002, p. 1, 5-10.

\_\_\_\_\_; **SÁ E FARIA**, Viviana Cardoso. Project Finance: Considerações sobre a Aplicação em Infra-Estrutura no Brasil. *Revista do BNDES* 18/250-252, Rio de Janeiro: 2002, p. 241, 250, 280.

**BRAGA NETTO**, Felipe P. *Responsabilidade Civil*. São Paulo: Saraiva, 2008.

**BRASIL. Controladoria-Geral da União. Balanço Geral da União – 2001. Brasília**, v. 1, 2002, C-517. Disponível em:

<<http://www.cgu.gov.br/publicacoes/BGU/Arquivos/2001/Volumel/Capitulo%20VII/VII%20-%20FINANCIAMENTOS%20COM%20RECURSOS%20EXTERNOS.pdf>>

Acesso em: 28out. 2013.

\_\_\_\_\_. Decreto-Lei n. 4.657 de 1942. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/Del4657compilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del4657compilado.htm)> Acesso em: 15ago. 2013.

\_\_\_\_\_. Lei Federal nº 5.869 de 1973. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l5869.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5869.htm)>. Acesso em: 28 set. 2013.

\_\_\_\_\_. Lei Federal nº 6.404 de 1976. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm)>. Acesso em: 18 abr. 2013.

\_\_\_\_\_. Lei Federal n. 8.987 de 1995. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l8987cons.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8987cons.htm)>. Acesso em: 18abr. 2013.

\_\_\_\_\_. Lei Federal n. 10.406 de 2002. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)>. Acesso em: 08 abr. 2013.

\_\_\_\_\_. Lei Federal n. 11.079 de 2004. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/l11079.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l11079.htm)>. Acesso em: 18 abr. 2013.

\_\_\_\_\_. **Superior Tribunal de Justiça**. Recurso Especial n. 32.578-3 RJ.

Recorrente: American Transport Lines Inc. Recorrido: Universal Companhia de Seguros Gearis. Relator Ministro Nilson Naves. Brasília, DJ de 31/05/1993. Disponível em:

<[https://ww2.stj.jus.br/processo/jsp/ita/abreDocumento.jsp?num\\_registro=199300052209&dt\\_publicacao=31-05-1993&cod\\_tipo\\_documento=>](https://ww2.stj.jus.br/processo/jsp/ita/abreDocumento.jsp?num_registro=199300052209&dt_publicacao=31-05-1993&cod_tipo_documento=>)>. Acesso em: 02 dez. 2013.

\_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. Recurso Especial n. 76984 SP. Recorrente: Idalva Dias da Rocha.

Recorrido: Condomínio Reserva Casa Grande Edifício Acácia. Relator Ministro Sálvio de FigueiredoTeixeira. Brasília, DJ de 12/05/1997. Disponível em:

<[https://ww2.stj.jus.br/processo/ita/listarAcordaos?classe=&num\\_processo=&num\\_registro=199500536420&dt\\_publicacao=12/05/1997](https://ww2.stj.jus.br/processo/ita/listarAcordaos?classe=&num_processo=&num_registro=199500536420&dt_publicacao=12/05/1997)>. Acesso em: 02 dez. 2013.

\_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. Súmula n. 7. A pretensão de simples reexame de prova não enseja recurso especial. Disponível em:

<[http://www.dji.com.br/normas\\_inferiores/regimento\\_interno\\_e\\_sumula\\_stj/stj\\_\\_0007.htm](http://www.dji.com.br/normas_inferiores/regimento_interno_e_sumula_stj/stj__0007.htm)>. Acesso em: 03 dez. 2013.

\_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. Súmula n. 37. São cumuláveis as indenizações por dano material e dano moral oriundos do mesmo fato. Disponível em:

<[http://www.dji.com.br/normas\\_inferiores/regimento\\_interno\\_e\\_sumula\\_stj/stj\\_\\_0037.htm](http://www.dji.com.br/normas_inferiores/regimento_interno_e_sumula_stj/stj__0037.htm)>. Acesso em: 03 dez. 2013.

\_\_\_\_\_. **Supremo Tribunal Federal**. Recurso Extraordinário n. 130764. Recorrente: Ministério Público e Estado do Paraná. Recorrido: H. Kaminski e cia. Ltda e outros. Relator: Min. Moreira Alves. Brasília, DJ 12 de maio de 1992. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=207632>>. Acesso em: 01 nov. 2013.

\_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. Súmula n. 161. Em contrato de transporte, é inoperante a cláusula de não indenizar. Disponível em: <[http://www.dji.com.br/normas\\_inferiores/regimento\\_interno\\_e\\_sumula\\_stf/stf\\_0161.htm](http://www.dji.com.br/normas_inferiores/regimento_interno_e_sumula_stf/stf_0161.htm)>. Acesso em: 03 dez. 2013.

**CANADA**. *Tradigrain SA vs. Intertek Testing Services (ITS) Canada Ltd (2007)*.

Disponível em: <http://www.bailii.org/ew/cases/EWCA/Civ/2007/154.html>. Acesso em: 14 nov. 2013.

1. **CARVALHO FILHO**, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 26 ed. São Paulo: Atlas, 2013.

**CASSVAN**, Elie. *Les clauses de non-responsabilité apud DIAS*, José Aguiar. *Cláusula de não indenizar*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976.

**CAVALIERI FILHO**, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

**COELHO**, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2007.

**CRUZ**, Gisela Sampaio. *O problema do nexa causal na responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

**CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL DE 1988**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 19 mar. 2013.

**DE MORAES**, Luiza Rangel. *Considerações Sobre BOT – Project Finance e suas Aplicações em Concessões de Serviços Públicos*. Revista de Direito Administrativo, v. 212. São Paulo: Renovar FGV, 1998, p. 136, 138, 142, 145.

**DEMOGUE**, René; **GONÇALVES**, Luiz Cunha *apud CRUZ*, Gisela Sampaio. *O problema do nexa causal na responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

**DIAS**, José de Aguiar. *Cláusula de não-indenizar: chamada cláusula de irresponsabilidade*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1976.

**DINIZ**, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*, v. 7: responsabilidade civil. 25 ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

\_\_\_\_\_. *Lei de introdução ao código civil brasileiro interpretada*. 7 ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2001.

**DOLINGER**, Jacob. *Direito internacional privado: parte geral*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

**EHRHARDT JÚNIOR**, Marcos A. de A. A responsabilidade civil por ato ilícito no direito internacional privado contemporâneo: Desafios do Direito de Danos num mundo globalizado. p. 4. Disponível em: <[www.marcosehrhardt.adv.br/index.php/artigo/download/7](http://www.marcosehrhardt.adv.br/index.php/artigo/download/7)>. Acesso em: 27 jun. 2013.

**ENEI**, José Virgílio Lopes. *Project Finance: Financiamento com Foco em Empreendimentos: Parceiros Público-Privados, Leveraged Buy-Outs e Outras Figuras Afins*. Ed. Saraiva, 2007.

**ENNECCERUS** e **LEHMANN** *apud* GONÇALVES, Carlos Roberto. *Responsabilidade Civil*. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

**ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA**. JUDICIAL COUNCIL OF CALIFORNIA CIVIL JURY INSTRUCTIONS (CACI). "Gross Negligence" Explained. 2012.425.

**FIGHT**, Andrew. *Introduction to Project Finance*. Butterworth-Heinemann, Elsevier, 2006.

**FILIPINAS**. *Sison vs. People* (Rolando E. Sison v. People of the Philippines) (G.R. Nos. 170339, 170398-403, March 9, 2010, 614 SCRA 670). Disponível em: <<http://sc.judiciary.gov.ph/jurisprudence/2010/march2010/170339.htm>>. Acesso em: 14 nov. 2013.

**FINNERTY**, John D. *Project Financing: Asset-Based on Financial Engineering*. Second Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007.

**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: Editora Revista dos Tribunais, 2002, p. 65, 89.

**FREITAS**, Texeira de *apud* MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de direito civil*, vol. 5, parte 2. |São Paulo: Saraiva, 2000.

**GAGLIANO**, Pablo Stolze; **PAMPLONA FILHO**, Rodolfo. *Novo curso de direito civil*, v.3: responsabilidade civil. 7 ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

**GONÇALVES**, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro*, v. 3: contratos e atos unilaterais. 8 ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

\_\_\_\_\_. *Responsabilidade civil*. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

**HIRONAKA**, Giselda Maria Fernandes Novaes. *Contrato: Estrutura Milenar de Fundação do Direito Privado*. Superando a crise e renovando princípios, no início do vigésimo primeiro século, ao tempo da transição legislativa civil brasileira. 2002.

**HOFFMAN**, Scott L. L. *The Law and Business of International Project Finance*. A Recourse for Governments, Sponsors, Lenders, Lawyers and Project Participants, Copyright 2001 by Transnational Publishers, Inc. and Kluwer Law International.

**LE MOS**, Paula M. F. DE. Ato ilícito e reparação por dano in *VOX JURIS: Revista Eletrônica Discente do Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Direito da UGF/Universidade Gama Filho*. v. 2, n. 1. Rio de Janeiro: Editora Gama Filho, 2009, p. 60.

**LARENZ** apud CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

**INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC)**. *Project Finance in Developing Countries*. n 7, Lessons of Experience.: Washington, D.C, 1999.

**JOSSERAND**, Louis apud STOCO, Rui. *Tratado de responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência*. 8 Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

**KRUSCHEWSKY**, Eugênio. *Teoria Geral dos Contratos Civis*. 2 ed. Salvador: Ed. JusPodivm, 2009.

**LEÃES**, Luiz Gastão Paes de Barros. *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*. Ed. RT, SP, 1989. *Pareceres* Volumes I e II, São Paulo: Ed. Singular, 2004.

**MACHADO**, Diego Carvalho. *Notas sobre cláusula de não-indenizar e limitativas do montante reparatório* in NERY JR, Nalson e NERY, Rosa Maria de Andrade (Coord.). *Revista de direito privado*. Ano 9, n. 35. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008, p. 51.

**MARINO**, Francisco Paulo de Crescenzo. *Contratos Coligados no Direito Brasileiro*. 2007. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo.

**MIRANDA**, Pontes. *Tratado de direito internacional*: tomo I. Rio de Janeiro: Impensa Nacional.

**MONTEIRO FILHA**, Dulce Correa; **CASTRO**, Marcial Pequeno Saboya. *Project Finance para a indústria: estruturação de financiamento*. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro: v. 7, n. 14, 2000, p. 112.

**MORAES**, Maria Celina Bodin. A Constitucionalização do Direito Civil e seus Efeitos sobre a Responsabilidade Civil. *Direito, Estado e Sociedade*. v. 9; n. 29, 2003, p. 239, 254.

\_\_\_\_\_. Danos à Pessoa Humana: Uma Leitura Civil-Constitucional dos Danos Morais. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

**MOREIRA**, Egon Bockmann. *Concessões de Serviços Públicos e Project Finance*. Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico, n. 23, 2010, p. 8-9.

\_\_\_\_\_. *Revista de Direito Público e Regulação*, n. 4. Centro de Estudos de Direito Público e Regulação (CEDIPRE), 2009, p. 33-34.

**MORRISON**, Maegen; **NICHOLDS**, Tamsin. *Camarata - the meaning of "gross negligence"*. Reino Unido, 2011. Disponível em: <<http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=3ab364d7-8d91-4b4e-b188-d67a433fc0cf>>. Acesso em: 02 nov. 2013.

**NARDI**, Marcelo. *Eleição de foro em contratos internacionais: uma visão brasileira*. in RODAS, João Grandino (Coord.). *Contratos internacionais*. 3 ed. rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002, p. 125, 127, 145.

**NORRIS**, Roberto *apud* STOCO, Rui. *Tratado de responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência*. 8 Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

**NUNES**, Maria Izabel. *Project Finance*. Up-To-Date, n. 48, p. 5. Disponível em: <<http://www.cavalcanteassociados.com.br/utd/UpToDate048.pdf>>. Acesso em: 30 maio 2013.

**OLIVEIRA**, Marcelo Fernandes. *Brazilian Journal of International Relations*. Cooperação Técnica Internacional e Financiamento Externo: Aportes Teóricos. Edição Quadrimestral, vol. 1, ed. nº 1, 2013.

**PRIME BANK LIMITED**. *Project Finance & Loan Syndications. Theories, Procedures & Techniques*, p. 4. Disponível em: <<http://www.primebank.com.bd/downloads/Project%20Finance%20and%20Loan%20Syndication%20Procedures.pdf>>. Acesso em: 30 maio 2013.

**RECHSTEINER**, Beat Walter. *Direito internacional privado: teoria e prática*. 13 ed. rev. E atual. São Paulo: Saraiva, 2010.

**RESTATEMENT OF CONTRACTS, SECOND**. *Effect of integrated agreement on prior agreements (parol evidence rule)*. §213. 1981.

**RIZZARDO**, Arnaldo. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

**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: Editora Revista dos Tribunais, 2002, p. 20-21.

**SANDEBERG**, Catarina. *Exemption of Liability – Where to Draw the Line*.p. 289. Disponível em: <<http://www.scandinavianlaw.se/pdf/45-16.pdf>>. Acesso em: 26 out. 2013.

**SAVATIER**, René *apud* DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*, vol. 7: Responsabilidade civil. 25 ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

**SCHREIBER**, Anderson. *Novos Paradigmas da Responsabilidade Civil: da erosão dos filtros da reparação à diluição dos danos*. São Paulo: Atlas, 5 ed., 2013.

**SIFFERT FILHO**, Nelson Fontes *et al.* *O papel do BNDES na expansão do setor elétrico nacional e o mecanismo de project finance*. Rio de Janeiro: BNDES Setorial, n. 29, 2009, p. 34-35.

**STOCO**, Rui. *Tratado de responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência*. 8 Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

**STRENGER**, Irineu. *Direito internacional privado*. São Paulo: LTR, 2003.

**TRADIGRAIN SA VS. INTERTEKTESTINGSERVICES (ITS)**. *Canada Ltd* (2007). Disponível em: <<http://www.bailii.org/ew/cases/EWCA/Civ/2007/154.html>> Acesso em: 14 nov. 2013.

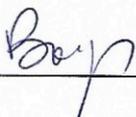
## ATA DE DEFESA ORAL DE MONOGRAFIA DE CONCLUSÃO DO CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO

Nesta data do mês de fevereiro do ano de dois mil e quatorze, na sede da Faculdade Baiana de Direito, na Rua Visconde de Itaborahy 989 – em Salvador/ Bahia, reuniu-se a banca examinadora para aferição da monografia de final de curso abaixo identificada. Os trabalhos foram iniciados sob a presidência do orientador e integrantes que passaram a argüir o aluno (a). A banca examinadora atribuiu ao graduando as seguintes notas:

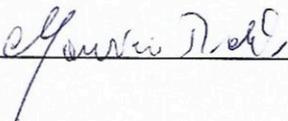
Aluno (a): Gabriella Portugal Benevides

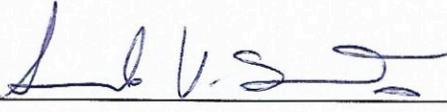
Monografia: Autonomia privada e limitação da reparação civil de danos futuros: questão da validade da Gross negligence em contatos de Project Finance.

Prof. Orientador: Thiago Carvalho Borges

Nota: ( 8,8 ) Assinatura 

Membros da Banca:

1. Prof. Maurício Requião  
Nota ( 8,8 ) Assinatura 

2. Prof. Leonardo Vieira  
Nota: ( 8,8 ) Assinatura 

Salvador, 18 de fevereiro 2014.