

O PAPEL DO AGENTE NO *PROJECT FINANCE*

THE ROLE OF THE AGENT IN THE PROJECT FINANCE

FABIO KUPFERMANN RODARTE

Especialista em Direito Bancário e Operações Financeiras.
Graduado na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Advogado.
frodarte@levysalomao.com.br

Recebido em: 13.06.2017

Aprovado em: 15.07.2017

ÁREA DO DIREITO: Financeiro e Econômico

RESUMO: O financiamento à infraestrutura a partir do *project finance* é uma realidade no Brasil há décadas. A falta de normas específicas sobre o assunto, entretanto, dá margem a incertezas para os participantes dessas transações e, em especial, para a figura do “agente”, que exerce papel central na condução e organização do *project finance*. Após estudo do conjunto normativo brasileiro, este artigo conclui que um agente pode ser validamente indicado por um conjunto de credores para representá-los em operações de *project finance* e para a administração de garantias e *covenants* comuns a esses financiamentos. Também se concluiu que, das atividades do agente, podem emergir formas de ingerência judicial sobre os tomadores de empréstimos, comunicando responsabilidades pelo controle dos projetos financiados.

PALAVRAS-CHAVE: *Project finance* – Empréstimo sindicalizado – Agente – Garantias – Poder de controle.

ABSTRACT: During the past few decades, project finance arrangements have been widely used in infrastructure projects in Brazil. However, the lack of specific rules regarding the subject creates legal uncertainty for the parties involved, particularly in relation to the “agent”, who plays a central role in the organization of the project finance operation. After analyzing the Brazilian legal system, this article concludes that an agent can be validly appointed by a group of lenders to represent them in project finance transactions and to manage the guarantees and covenants related to such transactions. This article also concludes that the agent's activities may result in legal liability for the lenders for contingencies of the financed projects.

KEYWORDS: *Project finance* – Syndicated credit agreement – Agent – Guarantees – Control.

SUMÁRIO: 1. Introdução. 2. O empréstimo diretamente sindicalizado. 2.1. Regime jurídico. 2.2. Ausência de disciplina específica e dificuldades impostas. 3. *Project finance*. 4. A função do agente nas estruturas de *project finance*. 4.1. A administração de garantias e *covenants* pelo agente no *project finance*. 5. Conclusão. 6. Bibliografia.

1. INTRODUÇÃO

Este trabalho tem por objetivo a compreensão do papel desempenhado pelo agente em operações de financiamento à infraestrutura por meio do modelo de *project finance*, bem como a análise do conjunto de direitos e deveres aplicável a esse agente.

Antes, porém, é preciso entender o modelo sobre o qual se funda o *project finance*, ou seja, o modelo de empréstimos diretamente sindicalizados. Por essa razão, o presente estudo cinde-se em três etapas: (i) funcionamento e regime jurídico do empréstimo diretamente sindicalizado e da atividade do agente; (ii) funcionamento, regime jurídico e peculiaridades do *project finance* em relação ao empréstimo sindicalizado comum; e (iii) funções e responsabilidades do agente no *project finance*.

Na primeira parte, serão delineadas as características essenciais aos empréstimos diretamente sindicalizados e a participação do agente em tais empréstimos. A seguir, essa estrutura de financiamento será analisada à luz do direito brasileiro, identificando-se o regime jurídico aplicável e eventuais dificuldades advindas da falta de regras específicas. Na segunda parte, será estudado o funcionamento do *project finance*, com destaque a suas diferenças em relação ao empréstimo sindicalizado comum. Essas conclusões levarão a um exame próprio das atividades do agente no *project finance*, que constitui a terceira e última parte do trabalho.

2. O EMPRÉSTIMO DIRETAMENTE SINDICALIZADO

O empréstimo diretamente sindicalizado funda-se na associação entre dois ou mais bancos sob a coordenação de uma instituição financeira “agente” para a concessão de empréstimos a um determinado tomador. Esse modelo é tipicamente utilizado quando uma empresa tomadora demanda volumes expressivos de capital para a satisfação de suas necessidades, tornando a divisão dos riscos de crédito necessária ou pelo menos útil aos financiadores envolvidos.

Essas operações tendem a seguir um percurso ditado pela prática jurídica anglo-saxônica. De início, a empresa interessada na obtenção de capital contata

tentativa de estender as responsabilidades do controle societário a tais formas de garantia, é tentativa fadada ao fracasso na forma atual da lei.⁸⁴ Com mais razão ainda, não se pode equiparar ao controle societário o penhor de quotas ou ações, que nos termos do artigo 113 da Lei das S.A. não impede o acionista devedor de exercer o direito de voto, embora seja lícito prever no contrato, que o acionista não poderá, sem consentimento do credor pignoratício, votar em certas deliberações.⁸⁵

A falta de responsabilidade como controlador societário, quando assim apontada pela casuística acima, não exclui que a ingerência dos agentes-credores sobre a sociedade do projeto traga responsabilidades em outros âmbitos. Por exemplo, a responsabilidade solidária dos agentes-credores por débitos trabalhistas da sociedade do projeto em caso de direção, gerência ou controle societário desses agentes (artigo 2º, § 2º, da Consolidação das Leis do Trabalho). Nesse caso, mesmo diante da ausência dos direitos de sócio exigidos pelo artigo 116 da Lei das S.A. para a configuração do controle societário, a mera administração, direção comum ou exercício de direito de veto em grau suficiente para a Lei Trabalhista comunicará responsabilidade ao credor.⁸⁶

fiduciária da ação não poderá exercer o direito de voto; o devedor somente poderá exercê-lo nos termos do contrato.

Nesse sentido: “não pode o credor pignoratício ou proprietário fiduciário votar em nome do acionista devedor, na qualidade de procurador deste. O impedimento é absoluto, em face do manifesto conflito de interesses entre credor e devedor. Não pode, portanto, o credor contornar o preceito proibitivo de voto de jure próprio, mediante o expediente da obtenção de mandato do acionista devedor, para votar em nome deste” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 1: Arts. 75 a 137. p. 479).

84. A conclusão seria diferente se o legislador tivesse optado por atribuir a responsabilidade por abuso de poder também ao credor fiduciário que seja controlador externo, ou seja, que tenha poder de controle de fato sobre a sociedade do projeto, mas que não possua direitos de voto.

85. É possível que o penhor ou garantia fiduciária sobre ações e quotas resultem poder de restringir o voto do acionista devedor. A partir dessa influência, os credores podem assumir o controle *externo*, em que o controlador não é acionista votante, mas é capaz de domínio a partir de vínculos contratuais (SIGOLLO, Angélica R. F. *Poder de controle dos agentes financeiros no project finance*. Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo para obtenção do título de Mestre. Orientador Newton de Lucca. São Paulo, 2014). Cabe lembrar o entendimento dominante de que o controle externo não é hábil a responsabilizar seu detentor nos termos da Lei das S.A., mas apenas o controle *interno*.

86. SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito bancário*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 387.

5. CONCLUSÃO

Em apertada síntese, a instituição do agente em empréstimos diretamente sindicalizados é possível e não esbarra em ilegalidades. Entretanto, a falta de regulamentação específica da matéria leva à insegurança jurídica e desestimula as atividades de sindicatos bancários e dos agentes. Paradoxalmente, a importância desses sindicatos é crescente, dada a necessidade de repartição dos riscos de crédito e a desaceleração de investimentos pelo BNDES. Nesses casos, a figura do agente faz-se essencial para a organização de operações complexas, como projetos de infraestrutura.

As lacunas normativas preocupam ainda mais nas estruturas de *project finance*, já que ali o papel do agente é ainda mais extenso, envolvendo uma ampla gama de atividades essenciais, como a administração de contas e o acompanhamento de *covenants* e garantias. Em razão da construção de garantias com o intuito de controle e administração da sociedade do projeto, o agente-credor deverá atentar às responsabilidades que podem emergir de sua interferência sobre a sociedade tomadora, tanto no campo societário, quanto em outras áreas do direito.

Fato é que o Brasil ainda carece de um ambiente regulatório propício ao *project finance*,⁸⁷ e que essa regulamentação não poderá esquivar-se da figura do agente, conferindo maior segurança a esse tipo de negócio e àqueles que dele dependem.

6. BIBLIOGRAFIA

- BONOMI, Cláudio Augusto; e MALVESSI, Oscar. *Project Finance no Brasil: fundamentos e estudo de casos*. São Paulo: Atlas, 2002.
- BORGES, Luiz Ferreira Xavier. *Covenants: Instrumento de Garantia em Project Finance*. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, v. 6, n. 11, jun. 1999.
- BUCHHEIT, Lee. *How to Negotiate Eurocurrency Loan Agreements*. Londres: Euromoney, 1995.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 1.

87. “Com relação a isso, quando do surgimento do *Project Finance* no Brasil, os credores e demais participantes preocupam-se com a falta de legislação específica relacionada a esse tipo de estrutura financeira e, por que não dizer, com o risco que esses credores entendiam existir pelo fato de estarem financiando sociedades detentoras de concessões prestadas pelo Estado” (BONOMI, Cláudio Augusto; e MALVESSI, Oscar. *Project finance no Brasil: fundamentos e estudo de casos*. São Paulo: Atlas, 2002. p. 66).

- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2.
- COMPARATO, Fábio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle da sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.
- EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. 3. ed. São Paulo: Renovar, 2011.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 1.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2.
- ENEL, José Virgílio Lopes. *Project finance: financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, leveraged buy-outs e outras figuras afins)*. São Paulo: Saraiva, 2007.
- FILHO, Oscar B. *Regime jurídico das sociedades de investimento*. São Paulo: Max Limonad, 1956.
- FINNERTY, John D. *Project finance*. São Paulo: Qualitymark, 1998.
- FRANÇOIS, Pascal; e MISSIONIER-PIERA, Franck. *The Agency of Loan Syndicates*. 2005. Disponível em SSRN: [<https://ssrn.com/abstract=714741>]. Acesso em: 30.05.2017.
- FURTADO, Lucas Rocha. *Curso de direito administrativo*. 5. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2016.
- KALANSKY, Daniel. A sociedade em comum: um novo tipo societário. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Coord.). *Direito societário contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.
- MENDONÇA, J. X. Carvalho. *Tratado de direito comercial brasileiro*. 6. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1960. v. VI.
- MIRANDA, Pontes. *Comentários ao Código de Processo Civil*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999. t. 1.
- SALOMÃO NETO, Eduardo; e LINS, Paulo Meira. Direito dos financiadores à concessão nas operações de *project finance*. In: KUYVEN, Luiz Fernando M. (Org.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2002.
- SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito bancário*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- SALOMÃO NETO, Eduardo. Financiamento de projetos com recursos internacionais (*project finance*). In: WALD, Arnold (Org.). *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, n. 23, p. 53-92, jan.-mar. 2004.
- SASDELLI, Fabrizio O. Garantias em *project finance*. In: CANTIDIANO, Luiz Leonardo; e MUNIZ, Igor (Org.). *Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.

- TEPEDINO, Gustavo; TEIXEIRA, Sálvio de F. (Coord.). *Comentários ao Novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. v. X.
- WALD, Arnold. *Comentários ao Novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. v. XIV, Livro II: Do Direito da Empresa.
- WOOD, Philip R. *International Loans, Bonds and Securities Regulation*. Londres: Sweet & Maxwell, 1995.
- WOOD, Philip R. *Project finance, subordinated debt and state loans*. Londres: Sweet & Maxwell, 1995.
- ZANCHIM, Kleber Luiz. Intervenção e *step-in rights*: um conflito de poder entre administração pública e agente financiador nas PPPs brasileiras. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 144, out.-dez. 2006.
- ZEIN, Youmna. *Les pools bancaires*. Paris: Economica, 1998.

PESQUISAS DO EDITORIAL

Veja também Doutrina

- Alienação fiduciária em garantia no *project finance* no Brasil, de Luciano Benetti Timm e Anderson Jardim D'Ávila – *RDB* 51/131-156 (DTR\2011\1112); e
- Empréstimos sindicalizados: da estruturação ao gerenciamento de riscos, de Stefan Lourenço De Lima – *RDB* 66/13-30 (DTR\2015\378).

