

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

PARCERES

VOLUME II

Editora Singular
São Paulo

2004

A função repressiva do Estado não é válida quando os motivos do ato punitivo são determinados apenas por indícios. A imposição de sanção de polícia a determinado sujeito passivo pressupõe perfeita e fundamentada caracterização de culpa, sem a qual não se configura a infração administrativa. Repete-se, em nosso direito vigente, a responsabilidade disciplinar objetiva. Força é que, para a imputação administrativa, se estabeleça o caráter culposo *lato sensu* da infração punida, apresentando-se, pois, despida de validade, nessa matéria, a presunção de culpa. Mesmo admitindo o elástico da avaliação e do julgamento das provas colhidas na fiscalização, a inconcussa ligação é a exigência da fundamentação da responsabilidade pessoal dos alcançados pelas penalidades.

6.15. A decisão punitiva em pauta falece também *proporcionalidade e razoabilidade*, consideradas como condições de validade do ato de polícia. São esses princípios implícitos na Constituição Federal e expressos na Lei n. 9.784/99, cujo art. 2.º, parágrafo único, inc. VI, determina que nos processos administrativos haja a observância do critério de "adequação entre meios e fins", ceme da razoabilidade, vedando "imposição de obrigações, restrições e sanções em medida superior àquelas estritamente necessárias ao atendimento do interesse público". Desproporcional é o ato de polícia que sacrifica um direito ou uma liberdade do indivíduo sem vantagem, ao menos na mesma medida, para a coletividade, fulminando assim o seu fomento social. Mais do que desproporcional, é desarrazoado o ato que provoca a supressão total de direito individual, a pretexto de condicionar o exercício de uma determinada profissão.⁹

A imposição da pena de inabilitação por 10 anos para o exercício de cargos de direção em instituições financeiras implica na supressão do direito individual ao exercício profissional, razão pela qual, sobre ser desproporcional e desarrazoado, é também absolutamente inconstitucional, pois incompatível com o inciso XIII do art. 5.º da Constituição Federal.

6.16. Por todas as razões acima expostas, somos do parecer que aos consulentes assiste o bom direito, motivo pelo qual acreditamos que ao recurso interposto junto ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional será dado provimento, para o fim de ser reformada a decisão do Banco Central do Brasil, por ser de justiça.

6.17. É a nossa opinião.

São Paulo, 13 de outubro de 2003

O PROJETO DE FINANCIAMENTO

SUMÁRIO: 1. Project Finance. 2. O projeto de financiamento da G. S.A. 3. O Supply Contract e o Offtake Agreement. 4. A consulta. 5. Respostas aos *questios da consulta*.

1. Project Finance

1.1. O *Project Finance* ou Financiamento de Projeto é uma operação financeira que se estrutura com base no fluxo de caixa gerado pelo empreendimento financiado. Trata-se, de certa forma, de uma ruptura na abordagem tradicional dos financiamentos, centrada sempre nas empresas que buscam recursos para a implantação ou expansão de negócios. A nova forma de financiamento, ao contrário, se concentra em torno do empreendimento que se projeta instalar ou expandir, assim como na sua capacidade de gerar os recursos necessários à amortização da operação. Em suma, trata-se de financiamento de projeto e não de empresa.¹

1.2. Daí que essa nova forma de financiamento dedique, no capítulo das garantias, mais atenção aos ativos e contratos que asseguram a rentabilidade futura do investimento, do que às garantias que possam vir a ser oferecidas pelos agentes envolvidos no projeto (os *sponsors* ou *project developers*) — o que não significa, evidentemente, que as garantias individuais desses agentes não sejam também objeto de consideração. Nessa operação, é essencial que fique assegurada a viabilidade econômica do projeto, de forma a que as receitas que dele defluírem garantam o retorno do financiamento.

1.3. De onde decorre que, na estrutura da operação, o *project financing* se efetiva, via de regra, mediante a constituição de uma empresa de propósito específico — a *project finance company* — concebida para isolar o empreendimento dos demais ativos dos empreendedores e operar o controle do *cash flow*, tal como uma *exerrow account* desvinculada das empresas participantes. Em virtude também dessas características, é dada primazia, nesse tipo de financiamento, às chamadas *guaranties contractuais*, ou seja, aos acordos operacionais conjuntos (*joint operating agreements*), que definem as regras e os perfis de todos os participantes envolvidos no projeto, bem como a uma série de cessões em bloco de posições contratuais, com vista a minimizar os riscos da operação.²

¹ "Project finance" is a term used to reference a model of private financing, where the repayment of financing funds is mainly dependent on the financed project itself. It is the financing of a particular economic unit in which the lender is satisfied to look initially to the cash flows and earnings of that economic unit as the source of funds from which a loan will be repaid and to the assets of the economic unit as a collateral for the loan" (Peter K. Newitt & Frank Fabozzi, *Project Finance*, 6th ed., 1995, p. 7).

² Scott Hoffmann. A practical guide to transactional project finance: basic concepts, risk identification and contractual considerations, 45 *Business Lawyer* 181 (1989).

⁹ Cf. Ernst Forsthoff, *Lehrbuch des Verwaltungsrechts*. Munique: Beck Verlag, 1973, p. 70; Lucia Valle Figureiredo, *Curso de direito administrativo*, 2. ed. São Paulo: Malheiros, 1995, p. 46.

1.4. Dentre esses riscos inscrevem-se os inerentes à implantação ou expansão da planta industrial e à operacionalidade da unidade econômica, como os riscos relacionados com o fornecimento de matéria-prima e a demanda de seus produtos, que podem comprometer o fluxo de caixa do empreendimento. Todos esses contratos, somados aos de natureza financeira, societária e securitária, que completam o quadro, são *contratos coligados*, ou seja, contratos que, tendo uma causa econômica comum ou nuclear, formam uma estrutura complexa e interligada que instrumentaliza e compõe — sob o ângulo jurídico — a operação de *project finance*.

1.5. Essa estrutura contratual pode revestir as mais diversas formas, variando os instrumentos de acordo com a natureza do empreendimento. A montagem de um *project finance* é demorada porque deve ser feita sob medida, caso a caso. Segundo o escopo do projeto, existem vários esquemas contratuais relacionados a tais financiamentos, sendo os mais significativos os chamados contratos BOT (*Build-Operate-Transfer*), quando o projeto visa à construção, gestão e entrega final do empreendimento, como ocorre nos investimentos confiados a concessionárias de serviço público, e os contratos BOO (*Build-Operate-Owned*), em que não se prevê a transferência final da obra, permanecendo o negócio com os seus empreendedores, e que são utilizados em todos os setores em que exista uma perspectiva segura de receita capaz de garantir, por si só, o pagamento do financiamento.³

1.6. Os financiamentos de projeto podem ainda ser *non recourse*, quando o reembolso se baseia exclusivamente no fluxo de caixa do projeto, ou *with recourse*, quando os financiadores compartilham também do empreendimento, através de participação societária. Para viabilizá-los deve-se ainda montar um seguro-garantia, que não se limite ao *bid bond* (seguro do licitante) nem ao *performance bond* (seguro do executante), mas inclua outras modalidades como a garantia de desembolso de recursos e a garantia de retenção de recursos, representada por um percentual do valor do contrato a ser pago no final da operação.

1.7. A técnica do *project financing*, com essas variantes, surgiu e amadureceu na experiência financeira anglo-saxônica, sempre tendo como idéia central a de que a garantia desse financiamento é a rentabilidade do projeto, o que, segundo Mario Miscali,⁴ significa uma verdadeira “revolução copêrnica” na cultura financeira tradicional, pois os esquemas de financiamento sempre estiveram ancorados no princípio cardenal de

³ “These are usually long-term complex transactions requiring special financing techniques, globally known as project finance, that involve a multiplicity of parties and different project forms. They may take the form of Build-Operate-Transfer (“BOT”), Build-Own-Operate (“BOO”), Build-Own-Operate-Transfer (“BOOT”), Build-Own-Lease-Transfer (“BOLT”), or Build-Rent-Transfer (“BRT”) to name only a few” (Ningta Nassar, *Project Finance*, 23 *Fordham Int'l Law Journal* 60 (2000)).

⁴ *The Project Financing: I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Turim: UTET, 1998, t. I, p. 733.

que a garantia de toda operação de crédito empresarial repousa nas empresas financiadas, na medida em que não se financiam investimentos, mas investidores. No *project financing*, repita-se, ocorre justamente o contrário: a garantia do financiamento reside no projeto, não nas empresas empenhadas no investimento.

1.8. Pois bem, é nesse contexto especial que se insere o projeto de financiamento da G. S.A.

2. O projeto de financiamento da G. S.A.

2.1. A G. S.A. foi constituída, em 26 de maio de 1998, como uma *joint venture* entre a Thyssen Krupp Stahl, AG (“TKS”) e a Companhia Siderúrgica Nacional (“CSN”), tendo por objeto “construir, operar e manter” (i) um Centro de Serviços de Produtos Siderúrgicos, (ii) uma linha de galvanização por imersão a quente, (iii) linhas de solda a laser para a produção de blanquetes soldados, voltados para a produção automobilística, (iv) fornecimentos em tempo certo (*just in time*) para a indústria automobilística e (v) promoção (*marketing*) e vendas dos produtos da Companhia e de terceiros, incluindo acionistas, para a indústria automobilística (cláusula quarta do Estatuto).

2.2. Na mesma data, as partes celebraram um *Shareholders' Agreement* (Acordo de Acionistas), vinculando a totalidade das ações da Companhia. Uma cópia do Acordo foi arquivada na sede social, para os fins do art. 118 da Lei de Sociedades Anônimas. Nesse Acordo, ficou convenionado que a empresa seria financiada através de (i) *equity investments*, a serem realizados pelos acionistas na proporção de suas participações (51% para a CSN e 49% para TKS), e de (ii) financiamentos bancários, em volume correspondente a 70% do investimento total, estimado em US\$ 250 milhões.

2.3. A G. é, portanto, uma *project financing company*, atuando num financiamento de projeto do tipo denominado BOO (*Build-Own-Operate*), onde TKS e CSN figuram como os empreendedores (*sponsors*).

2.4. A fim de financiar a construção, manutenção e operação das plantas e os custos do projeto, os *sponsors* se comprometeram não só a realizar contribuições proporcionais às respectivas participações acionárias, de acordo com o *Sponsors' Support Agreement* e o *Contingency Facility Agreement* (cujo conteúdo será detalhado mais adiante), mas também a firmar uma série de contratos interligados que compõem um amplo *project financing* — o Projeto G. — tendo como documento central o *Common Terms Agreement* (“CTA”).

2.5. Nesse CTA, figuram como financiadores o Kreditanstalt für Wiederaufbau (“KfW”) e o Unibanco — União de Bancos Brasileiros S.A. (“Unibanco”), este último agindo também como agente financeiro do Finaime e do BNDES e agente coordenador dos contratos de abertura de crédito celebrados com o KfW e com o próprio Unibanco. Datado de 23 de agosto de 1999, assinam esse contrato, de um lado, a G. S.A. e seus acionistas, CSN e TKS, e do outro, os bancos financiadores, o Kreditanstalt für

Wieraufbau e o Unibanco. A lei aplicável é a lei alemã e o foro escolhido, Frankfurt sobre o Meno.

2.6. Em síntese, o CTA dispõe, em quinze seções sucessivas, das matérias a seguir relacionadas. Assim, além (i) do capítulo inicial das definições, trata das (ii) condições prévias para o saque das quantias relativas aos contratos de abertura de linha de crédito (*facilities*) acima referidos, objeto do projeto, (iii) das hipóteses de pagamento antecipado e resilição do financiamento, (iv) das declarações e garantias relativas à representação e competência da G. (*representations and warrants*); (v) das obrigações de fazer e não fazer (*positive and negative covenants*) assumidas pela G. junto aos bancos (KfW, Unibanco e cessionários); (vi) do seguro sobre os ativos, direitos e atividades relacionados com o empreendimento; (vii) do orçamento do projeto; (viii) das hipóteses de inadimplimento e suas consequências; (ix) dos custos e das indenizações; (x) dos adiantamentos, renúncias e cisões; (xi) de assuntos vários relativos à celebração, publicidade, transparência e moeda utilizada na operação, (xii) das cessões e transferências de posições contratuais; (xiii) das notificações; (xiv) da lei aplicável e jurisdição; e (xv) do modelo financeiro ou *business plan* adotado no projeto.

2.7. Em garantia do cumprimento das obrigações assumidas pela G. no CTA, foram celebrados diversos contratos, que são listados anexos, em dois blocos distintos, o primeiro abrangendo as garantias contratuais relativas ao investimento, e o segundo, as garantias individuais dos *sponsors*. Entre as garantias contratuais relativas ao investimento, são incluídos vários instrumentos, tais como: penhor do patrimônio de afetação, contratos de administração de contas e caução de títulos, caução de ações, cessão de direitos contratuais, hipotecas e promessas de hipotecas, cessão de posições contratuais em garantia, penhor mercantil de equipamentos e estoques, caução e promessa de caução de propriedade intelectual, caução de apólices de seguro, cessão de bens e caução de quotas de fundo de investimento. Entre as garantias individuais prestadas pelos *sponsors*, incluem-se as fianças, assim como a assunção da obrigação de solidariedade, subsidiariedade e contingenciamento.⁵

⁵ Entre os contratos de garantia relativos ao empreendimento financiado são listados no CTA os seguintes contratos (i) *Security Agreement*; (ii) *Account Management and Pledge Agreement*; (iii) *Share Pledge Agreement*; (iv) *Assignment of Contractual Rights*; (v) *Form of Public Deed of Mortgage*; (vi) *Security Assignment Agreement (Supply Contract)*; (vii) *Promise to Grant Mortgage*; (viii) *Promise to Grant Mercantile Pledge of Equipment and Inventory*; (ix) *Promise to Grant Pledge of Intellectual Property*; (x) *Form of Security Assignment Agreement*; (xi) *Form of Mercantile Pledge of Equipment*; (xii) *Form of Pledge of Inventory*; (xiii) *Form of Pledge of Intellectual Property*; (xiv) *Form of Pledge of Insurance Policies*; (xv) *Form of Assignment of Other Property*; (xvi) *Form of Pledge of Quotas of Investment Fund*.

Entre as garantias oferecidas pelos *sponsors*, são listados no CTA: (i) *CSN Sponsor's Guarantee*; (ii) *TKS Sponsor's Guarantee*; (iii) *Sponsors' Subordination Agreement*; (iv) *Sponsors' Support Agreement*; (v) *Contingency Facility Agreement*.

2.8. Vejamos alguns desses contratos de garantia, que interessam ao desate das questões formuladas na consulta, a começar pelo *Security Agreement*, que é o instrumento básico. Por meio desse contrato, a G. e as suas acionistas, CSN e TKS, dão em garantia – por meio de penhor, cessão e transferência – aos bancos financiadores (KfW e Unibanco) todo o acervo bonitário, presente e futuro, empregado no empreendimento financiado, estabelecendo, assim, um verdadeiro *patrimônio de afetação*, destacado dos patrimônios individuais dos empreendedores, para servir de respaldo ao investimento (*collateral security*), no qual a coesão dos bens é obtida objetivamente mercê a unidade de fim do projeto (*project assets*). Forma-se, desse modo, um “patrimônio separado”, destacado dos patrimônios dos empreendedores.

2.9. Dessa maneira, é instaurada convencionalmente a segregação de todos os direitos contratuais ou creditícios, bens móveis e imóveis, tangíveis e intangíveis, relacionados com o projeto, assim como os bens e direitos que vierem a ele se incorporar, incluindo (i) todos os contratos relacionados ao projeto que forem celebrados pela G., exceto os chamados *Project Agreements* sujeitos à lei alemã (entre eles o próprio CTA e o chamado *Offtake Agreement*, ou seja, o contrato que contingencia a demanda de seus produtos); (ii) os direitos concernentes ao *Supply Contract*, ou seja, o contrato que garante o abastecimento de matéria-prima (anexo ao CTA); (iii) os bens imóveis integrantes do empreendimento, que serão objeto de hipoteca em favor dos financiadores; (iv) recebíveis; (v) títulos; (vi) equipamentos; (vii) estoques (incluindo combustível) e direitos e ações relacionados; (viii) propriedade intelectual; e (viii) apólices de seguro (*Article 2.1 Collateral*).

2.10. Nesse mesmo contrato (*Article 2.2*), os acionistas da G. se comprometem a dar em garantia todas as ações de sua titularidade na sociedade (inclusive bônus de subscrição, debêntures e partes beneficiárias), garantia essa que seria implementada através da celebração do Contrato de Caução de Ações (*Share Pledge Agreement*), também catalogado no CTA. Nesse contrato, a CSN e a TKS caucionam em favor do Unibanco e do KfW a totalidade das ações e outros títulos de emissão da G., em garantia das obrigações, assumidas pelos devedores pignoratícios (G. e acionistas) no CTA e nos *Facility Agreements*, relativamente às linhas de crédito que lhes foram abertas pelos bancos. Ainda de acordo com esse contrato, ocorrendo qualquer uma das hipóteses de inadimplimento previstas no CTA (cláusula 8.2), poderão os credores pignoratícios dar início à venda judicial ou extrajudicial das ações e demais títulos, bastando obter uma avaliação prévia do preço por meio de uma empresa internacional de auditoria.

2.11. Em adiantamento à constituição do penhor em favor dos bancos de todo o patrimônio vinculado ao empreendimento, o contrato institui também, na cláusula 3 do *Security Agreement*, várias outras garantias adicionais (*further assurances*), dentre as quais aquela que consiste na atribuição ao Unibanco de poderes para exercer, na qualidade de *Security Agent*, todos os direitos e ações que a G. seja titular com relação aos contratos vinculados ao projeto e que venham a ser cedidos aos bancos (*Assigned*

Agreements), caso não sejam cumpridos no prazo pactuado, nem ratificados na forma admitida pelo CTA.⁶

2.12. São considerados *Assigned Agreements* (ou seja, contratos sujeitos a cessão e transferência, segundo dispõe a cláusula 1 do *Security Agreement*) os contratos referidos na cláusula 2.1(a) do mesmo instrumento, vale dizer: (i) o *Supply Contract*, (ii) todos os contratos relacionados com o projeto, exceto os *Project Agreements* sujeitos à lei alemã (dentre eles, o CTA e o *Offtake Agreement*); e (iii) e as garantias contratuais e legais relativas às obrigações assumidas por terceiros nos contratos citados, incluindo os contratos de fornecimento *turnkey* de unidades industriais relacionadas com o empreendimento.

2.13. O reconhecimento no Direito⁷ da possibilidade da sucessão singular de todas as relações emergentes de um contrato, mercê a *cessão contratual*, cria, aqui, um mecanismo de garantia adequado ao modelo de financiamento que tem a sua atenção voltada mais para o empreendimento do que para as empresas que o desenvolvem.⁸ Daí por que, após alinhar os contratos do projeto suscetíveis de cessão, dispõe a citada cláusula 2.1(a) que, transferidos tais contratos a título de garantia aos financiadores, e ocorrendo inadimplemento, o Unibanco, na sua condição de *Security Agent*, poderá exercer os direitos e ações de que a G. dispõe, passando a figurar na relação como se fora a parte de quem tomou o lugar.⁹

⁶ “Article 3.3(d): ‘If an Event of Default shall have occurred and be continuing, and has not remedied within the cure period specified in the Common Terms Agreement in addition to the rights set forth in Article 3.4, the Security Agent may (i) enforce all remedies, rights, powers, and privileges of the Borrower under any and all of the Assigned Agreements and (ii) to the extent permitted by the terms and provisions of such Assigned Agreements, substitute itself or any nominee of trustee of the Security Agent in lieu of the Borrower as party to any of the Assigned Agreements and notify the obligor of any rights thereunder (the Borrower hereby agreeing to deliver any such notice at the request of the Security Agent) that all payments and performance under the relevant Assigned Agreement shall be made or rendered to the Security Agent or such other person as the Security Agent may designate.’”

⁷ Depois que o Código Civil italiano deu pioneiramente assento a essa figura negocial (arts. 1.406-1.410).

⁸ Cf. Carlos Alberto da Mota Pinto, *Cessão da posição contratual*. Coimbra: Almedina, 1982, p. 453 e ss.

⁹ “Article 2.1 (a) Agreements. [...] including, without limitation: (i) all rights of the Borrower to receive moneys due and to become due under or pursuant to the Assigned Agreements, (ii) all rights of the Borrower to receive proceeds of any insurance, bond, indemnity, warranty or guaranty with respect to the Assigned Agreements, (iii) all claims of the Borrower for damages arising out of or for breach of or default under the Assigned Agreements, and (iv) all rights of the Borrower to terminate, amend, supplement, modify or waive performance under the Assigned Agreements, to perform thereunder, and to compel performance, including the exercise of all remedies thereunder; and, to the extent not including in the foregoing, all proceeds, products, offsprings, rents, revenues, issues, profits, royalties, income, benefits, accessions, additions, substitutions, and replacements of and to any and all of the foregoing.”

Assim, em relação a esses contratos, ao Unibanco é dado o poder de agir, inclusive cobrar, à vista da ocorrência de um “evento de inadimplemento”.

2.14. Com base nesse mecanismo de cessão contratual, várias outras garantias foram igualmente pactuadas no CTA, como já apontado, como o *Assignment of Contractual Rights* (Cessão de Direitos Contratuais), através do qual a G. cede ao KfW todos os direitos decorrentes do *Offtake Agreement* (Contrato de Consumo), do *Contingency Facility Agreement* (Abertura de Crédito de Contingência) e demais contratos regidos pela lei alemã. Em todas essas pactuações, ocorrendo inadimplência, o KfW – da mesma forma como o Unibanco nos demais contratos – poderá exercer todos os direitos decorrentes dos instrumentos cedidos.

2.15. Também com base na técnica da transmissão em bloco das relações emergentes do contrato, é arrolado pela CTA o *Security Assignment Agreement* (*Supply Contract*). Trata-se de um contrato de garantia, por meio do qual a G. cede ao KfW e ao Unibanco, em garantia do cumprimento das linhas de crédito abertas por esses bancos, todos os direitos decorrentes do *Supply Contract* (Contrato de Fornecimento), que ela mantém com a CSN e a TKS. Note-se que essa cessão – como aliás todas as outras cessões acima descritas – foi pactuada sob condição suspensiva (*condition precedent*), dependendo a sua eficácia da ocorrência de uma das hipóteses de inadimplência (*events of default*) previstas na cláusula 8.2 do CTA, já citada.

2.16. Com efeito, em conformidade com a cláusula 2 do contrato em pauta, ocorrendo um dos eventos de inadimplência descritos na cláusula 8.2 do CTA, operar-se-á a cessão aos bancos dos direitos da G. sobre o *Supply Contract*, podendo oscessionários (KfW e Unibanco) substituir a G. no exercício desses direitos. A eficácia da cessão em pauta subordina-se, portanto, a uma condição suspensiva, nos termos do art. 118 do antigo Código Civil brasileiro (art. 125 do Código atual).¹⁰ Ademais, cumpre observar que a cláusula 12 do *Security Assignment Agreement* (*Supply Contract*) prevê também que as obrigações assumidas pela G. – e cedidas aos financiadores – estarão sujeitas a *execução específica*, nos termos do art. 461 e seus parágrafos do Código de Processo Civil brasileiro.¹¹ Esse contrato é regido pela lei brasileira e tem foro eleito na cidade de São Paulo (cláusula 14).

¹⁰ “2. The assignment hereby created shall be subject to the condition precedent of the occurrence of an Event of Default (hereinafter referred to as the ‘Condition Precedent’). [...] The parties hereby recognize that the Condition Precedent should be defined pursuant to the terms of Article 118 of the Brazilian Civil Code.” O art. 118 tinha a seguinte redação: “Subordinando-se a eficácia do ato à condição suspensiva, enquanto esta não se verificar, não se terá adquirido o direito, a que ele visa”.

¹¹ *Ad litteram*: “12. This assignment and the rights and obligations of the parties hereunder shall be governed by and construed in accordance with the laws of the Federative Republic of Brazil. The parties acknowledge and agree that each and every obligation assumed or that may be imputed hereunder in connection with the assignment are subject to specific performance, in accordance with, inter alia, Article 461 and its paragraphs of the Brazilian Code of Civil Procedure”.

2.17. Além dessas várias hipóteses de cessão contratual, o CTA, através de inúmeros outros contratos, prevê também a constituição de direitos reais de garantia sobre os bens envolvidos no empreendimento. No *Security Agreement*, que procura instituir um patrimônio separado voltado exclusivamente para o projeto, todos esses contratos são previstos no *Article 2.3*, e arrolados em *schedules* anexos, como referidos à constituição do patrimônio afetado. Assim, no item 2.3(b) desse contrato, a G. prometeu hipotecar, em 90 dias, o imóvel onde se localiza a fábrica em Porto Real, bem como todos os demais imóveis que venham a ser adquiridos após a assinatura da promessa (item 2.3(c)(i)) (*promise to grant mortgages*). Por esse mesmo contrato, a G. se comprometeu também a dar em penhor mercantil os equipamentos e estoques, envolvidos no projeto, que já possuía ou que vier a possuir (item 2.3(c)(ii) e (iii)) (*promise to grant mercantile pledges of equipment and inventory*).

2.18. Ao lado dessas garantias constituídas sobre o projeto, existem aquelas oferecidas diretamente pelos *sponsors*, envolvendo os seus patrimônios particulares. Assim, a CSN e a TKS, em contratos distintos, prestam fiança para garantir as obrigações assumidas pela G. nos diversos contratos de financiamento firmados com o KfW e o Unibanco, bem como as linhas de crédito do BNDES e do Finaime, abertas por intermédio do Unibanco (CSN *Sponsors' Guarantee* e TKS *Sponsors' Guarantee*). As fianças decorrem de exigência do CTA e garantem o valor financiado de forma proporcional à participação societária dos respectivos fiadores, conforme princípio já comentado. Ambas as fianças têm a mesma estrutura, com a diferença de que a garantia prestada pela CSN se rege pela lei brasileira e a firmada pelo TKS, pela lei alemã. Advirta-se que, pela lei alemã, mesmo que não ajustada a solidariedade, a fiança não é considerada uma obrigação acessória, mas principal.

2.19. Instia ainda observar que a CSN e a TKS se comprometeram a responder por 30% do projeto, mediante participações societárias e linhas de crédito, através do *Sponsors' Support Agreement* e pelo *Contingency Facility Agreement*. Por esses contratos, a CSN e a TKS abriram uma linha de crédito para a G., na proporção de suas participações no capital da G., disponibilizando a importância de US\$ 20 milhões, sob a forma de aporte societário ou empréstimo.

2.20. Por fim, cumpre notar que, por meio do *Sponsors' Subordination Agreement*, firmado entre CSN, TKS, G. e Unibanco (este na qualidade de *Security Agent*), as partes estabeleceram que todas as *junior liabilities* (ou seja, as obrigações da G. para com os acionistas, decorrentes dos contratos acima mencionados) são consideradas subsidiárias (subordinadas) em relação às chamadas *senior liabilities*, ou seja, as obrigações da G. para com os financiadores. Quer dizer, as obrigações devidas aos acionistas somente poderão ser salgadas após o pagamento das obrigações devidas aos bancos financiadores. Excepcionam dessa regra os pagamentos devidos pela G. aos acionistas em razão do *Supply Contract* e do *Technical Agreement* (este celebrado com a TKS), conforme disposto na cláusula 5.1.1(g) do CTA, bem como o pagamento dos honorários dos diretores, nos termos do Acordo de Acionistas.

2.21. Criada uma *special purpose company* (SPC) para isolar os bens envolvidos no empreendimento e operar o controle do fluxo de caixa da atividade, e montado um complexo sistema de garantias contratuais tendo por fulcro a própria atividade desenvolvida, foi implantado com a G. um articulado *project finance*, baseado na ideia nuclear de que a rentabilidade da unidade econômica deve ser a verdadeira garantia do financiamento. A análise do arcabouço contratual do projeto G. evidencia, aliás, que a operação foi concebida, toda ela, de forma a viabilizar economicamente o empreendimento. É sob esse prisma que devem ser interpretados o *Supply Contract* e o *Offtake Agreement*, que são instrumentos-chave do negócio, como a seguir se verá. Com efeito, a equação econômico-financeira do projeto se estrutura através da consolidação das duas pontas do processo produtivo: acesso assegurado à matéria-prima e garantia de venda da produção.

3. O *Supply Contract* e o *Offtake Agreement*

3.1. Vejamos o primeiro contrato. O contrato de fornecimento (*Supply Contract*) celebrado entre os *sponsors*, na qualidade de fornecedores, e a G., como compradora, é peça fundamental da arquitetura do financiamento do projeto, já que tem por escopo garantir à *joint venture* o acesso às matérias-primas básicas para a sua produção, adquirindo-as diretamente dos acionistas e a um preço cuja fórmula encontra-se preestabelecida. Trata-se de um contrato de fornecimento do tipo *through-put*, ou seja, com capacidade de vazão predefinida, mediante o qual os *sponsors* se comprometem a entregar à G., nas quantidades, prazos e termos adrede estabelecidos, as matérias básicas necessárias para que o projeto gere uma produção cuja rentabilidade será suficiente para pagar os serviços do empréstimo.¹²

3.2. Como o próprio preâmbulo faz referência, o *Supply Contract* já estava previsto na Cláusula 6 (*purchase policy*) do Acordo de Acionistas, firmado em 26 de maio de 1998 entre TKS e CSN, através do qual as partes se comprometem a ajustar, em bases equitativas (*on an arm's length basis*), a compra de matéria-prima (bobinas e blankets) necessária para a sua linha de galvanização por imersão a quente (*hot*

¹² *Garanzia sul rischio di fornitura*. Il contratto di fornitura tra utilizzatore e fornitore deve avere condizioni molto bene definite in termini di prezzo e di indicizzazione; deve specificare in dettaglio le conseguenze nelle ipotesi di forza maggiore che impediscono la fornitura oppure di diminuzione della domanda di fornitura rispetto agli accordi assunti. La garanzia può essere ottenuta mediante la stipulazione di clausole di *take or pay*, con le quali l'utilizzatore dell'impianto si impegna ad effettuare pagamenti periodici per tutta la durata del contratto quale corrispettivo per l'ottenimento di un prodotto o di un servizio. Il pagamento sono di ammontare sufficiente per il rimborso del debito relativo al finanziamento del progetto che fornisce il servizio o il prodotto e per coprire i costi operativi del progetto stesso; il pagamento deve essere incondizionato cioè anche nelle ipotesi in cui il servizio non venga fornito" (Mario Miscali. *Il Project Financing*. Op. cit., p. 748).

dip galvanizing line). E, nesse sentido, dispõe sobre (i) a quantidade de mercadoria que deve ser fornecida por cada empreendedor, (ii) a fórmula do preço e (iii) o modo de entrega da mercadoria.

3.3. Em conformidade com a cláusula 1 do *Supply Contract*, a CSN se compromete a fornecer 75% e a TKS 25% dos pedidos anuais de bobinas de aço a frio (*cold rolled full hard coils*), feitos pela G., para empregar na sua linha de galvanização. Esses produtos devem corresponder às especificações constantes do G. Standard A-001, anexado ao contrato. O preço a ser pago pela G. aos seus dois fornecedores já vem predefinido nas fórmulas constantes da cláusula 2.1 do contrato, que tomam por base os valores praticados no mercado internacional de aço. Segundo essas fórmulas, a determinação do preço de fornecimento obedece ao seguinte mecanismo. O preço inicial deverá ser proposto, a cada semestre, pela administração da G., sendo o preço final determinado no trimestre subsequente, através de um acerto de contas face aos preços efetivamente praticados entre as partes. As diferenças que forem constatadas, a maior ou a menor, serão honradas, com aplicação do ICPM e acréscimo de juros *pro rata* de 1% ao mês (*deficiency obligations*).

3.4. Ficou também acertado nesse contrato que a matéria-prima deverá ser entregue nos termos e condições combinados e pagos pela G. 30 dias do recebimento. Se, por qualquer razão, os fornecedores (CSN e TKS) não estiverem em condições de fornecer a matéria-prima solicitada, cabe a eles informar imediatamente à G., a quem caberá decidir se efetua a compra de terceiros, ou se insiste no fornecimento pelos *sponsors*. Em caso de interrupção de fornecimento, a G. somente iniciará qualquer pleito judicial contra a CSN e TKS, se houver evidente diferença entre o preço praticado por terceiros e o preço ajustado no contrato. De qualquer forma, desde que autorizadas, a CSN e a TKS poderão adquirir de terceiros a matéria a ser fornecida à G.

3.5. Como ser observa, o objetivo da prévia fixação das quantidades e das fórmulas do preço no *Supply Contract* é o de evitar que a produção da G. passe pelo risco das interrupções, com longas negociações entre as partes. Ou que as interrupções ocasionais de fornecimento possam afetar a economia do empreendimento e comprometer o fluxo financeiro do projeto.

3.6. Esse contrato de fornecimento é regido pela lei brasileira e tem foro de eleição na cidade do Rio de Janeiro. Já o contrato de demanda ou consumo — o *Offtake Agreement* — é governado pela lei alemã, sujeito à arbitragem junto à Câmara Internacional do Comércio ("ICC"), a ser instaurada na cidade de Dusseldorf, Alemanha, sem recurso ao Judiciário. Esse instrumento, celebrado entre a G. e a Thyssen Krupp Stahlunion GmbH ("TKSU"), afiliada ao Grupo ThyssenKrupp, garante à G. que, feita a oferta nos termos e nos prazos estabelecidos no contrato, a TKSU terá a obrigação de adquirir parte da produção da G. que não tiver sido absorvida pelo mercado.

3.7. O objeto desse *Offtake Agreement* é a compra e venda de bobinas galvanizadas por imersão a quente, produzidas pela G. e destinadas à indústria automotiva e a utensílios domésticos (*home appliances*), ficando certo e ajustado na cláusula 2.1 que até 30% da capacidade anual de produção, estimada em 350.000 toneladas, deverá destinar-se à indústria automotiva para as partes protegidas contra a corrosão (*exposed parts*). Nesse sentido, o contrato define, em sua cláusula 2.2, as metas de produção anual da G., a partir de sua instalação em 2001. Essas previsões de produção lastream o *Financial Model*, anexo ao CTA. Na cláusula 3 (*offer commitment*), a TKSU obriga-se a apresentar à G. proposta firme de aquisição da mercadoria não comercializada com terceiros, num volume trimestral equivalente a um quarto de 85% da capacidade anual da G., limitada em 300.000 toneladas. Ou seja, a TKSU assume o compromisso de adquirir um volume de até 75.000 toneladas de mercadoria por trimestre.

3.8. Na cláusula 4 do contrato, é estabelecido o mecanismo de implementação dessa obrigação (*offtake mechanism*). De acordo com o avençado, em caso de retração de venda no mercado, a G. deverá oferecer à TKSU, até o limite acima apontado, o produto em tela, mediante notificação. Recebida a notificação, a TKSU deverá fazer oferta, por escrito, da quantidade e do preço da mercadoria que se abalança adquirir. Segundo o disposto na cláusula 6, o preço que deverá prevalecer será aquele praticado pelo TKSU no mercado internacional, FOB Rio (Incoterms 1990), com a redução de uma margem de 4% (*offer price*).

3.9. Com se observa, ao lado do *Supply Contract*, que garante o acesso à matéria-prima por preço competitivo, o *Offtake Agreement* garante o escoamento da produção. Completa-se, dessa forma, o ciclo econômico, que possibilita à G. produzir na sua capacidade máxima e obter a rentabilidade prevista no projeto de forma a gerar os recursos necessários ao pagamento do financiamento.

4. A consulta

4.1. Fixados esses pontos, transcrevemos a seguir a consulta que nos foi formulada:

1. Analisando a estrutura da operação montada pela G., os acionistas e os bancos financiadores, seria correto afirmar que a existência do contrato de fornecimento (*Supply Contract*) e do contrato firme de compra (*Offtake Agreement*) tem por escopo garantir o acesso à matéria-prima pela G. e o escoamento da sua produção?

2. Existe no contrato de fornecimento (*Supply Contract*) qualquer restrição quanto à destinação final do aço produzido pela G. com a matéria-prima adquirida por meio do contrato? Existe alguma restrição à venda da produção realizada com essa matéria-prima para a TKSU, utilizando-se do *Offtake Agreement*? A eventual existência de restrição, se existisse, seria coerente com o escopo da operação estruturada visando aos interesses da G. e dos bancos financiadores?

3. Levando-se em conta as seguintes disposições contratuais:

- A) No *Schedule 1* do *Supply Contract* há a seguinte disposição:
Scope

This G. Standard A-001 specifies requirements for cold rolled full-hard coils to be processed in a continuously hot-dip galvanizing line in the thickness range of 0.4 to 1.6 mm and in the width range of 900 to 1850 m. It must be possible with the following specified cold rolled material to fulfill the requirements of the coated material concerning tolerances acc. EN 10143 and surface quality acc. EN 10142 and 10147, including unexposed and exposed applications.

- B) No Anexo I do *Offtake Agreement*, que especifica o material a ser vendido pela G., consta, no final, a seguinte observação:

Application: Automotive industry (exposed and unexposed parts)

Home Appliance

Seria correto afirmar que a conjugação dos dois documentos acima citados permitiria concluir que a produção de aço pela G. se destina para outros setores que não apenas para o setor automotivo, especialmente para o setor denominado de linha branca (*home appliance*)?

4. Considerando os compromissos assumidos pela G. com seus credores, teria ela o direito de exigir o fornecimento pela CSN e Thyssen, nos termos do *Supply Agreement*, de matéria-prima suficiente e necessária para o cumprimento das metas de produção anual estabelecidas no *Offtake Agreement*?

5. Tomando-se por base o conjunto de contratos que compõem a operação financeira, especialmente à luz do disposto na cláusula 5.2.1(c) do *Common Terms Agreement*, estaria a G. obrigada a exercer os direitos relativos ao *Offtake Agreement* no caso de existir produção excedente? (ou seja, o exercício desses direitos seria mera faculdade da G. ou obrigação decorrente do CTA?) E estaria a G. obrigada a produzir em escala máxima mesmo sem possuir pedidos anteriores de venda, baseada no exercício do *Offtake Agreement*?

6. O não exercício do *Offtake* pela G. constituiria inadimplemento contratual nos termos do CTA (Cláusula 5.2.1(c))?

7. Seria lícito a CSN deixar de cumprir uma obrigação assumida por ela em algum dos contratos celebrados, integrantes da operação (*financial* ou *operational agreements*) com base em disposição do Acordo de Acionistas da G.? Exemplificando, a CSN poderia deixar de cumprir sua obrigação no *Supply Contract*, com base em alguma disposição do Acordo de Acionistas?

5. Respostas aos quesitos da consulta

5.1. Respondendo ao primeiro quesito da consulta, podemos repetir o que já foi dito nas linhas anteriores. A análise da operação montada para o projeto G. demonstra que a sua estrutura acompanha o modelo de financiamento denominado *project finance*, cuja garantia básica reside no fluxo de caixa do empreendimento financiado, e não nos ativos individuais que os empreendedores possam oferecer aos seus credores. A grande diferença desse tipo de financiamento em relação às operações de crédito tradicionais é que ele se apóia, fundamentalmente, na viabilidade econômica do projeto e na sua capacidade de gerar os recursos necessários para saldar o débito decorrente do mútuo aberto pelos financiadores.

5.2. Curial é, assim, que, nesse esquema financeiro, se procure garantir, por via contratual, o acesso do empreendimento às suas fontes de matéria-prima e o escoamento dos seus produtos no mercado, de forma a assegurar a rentabilidade do projeto. É o que ocorre no caso em exame. O contrato de fornecimento (*Supply Contract*) e o contrato de venda de suas mercadorias (*Offtake Agreement*) têm por fim assegurar rentabilidade à *joint venture*, a fim de que esta possa honrar integralmente as linhas de crédito abertas pelos financiadores.

5.3. Com efeito. Como já foi analisado, a CSN e a TKS, através do *Supply Contract*, obrigaram-se a fornecer, respectivamente, 75% e 25% da matéria-prima anualmente necessária à G. para a sua linha de galvanização, estimada em 350.000 toneladas por ano, tendo a TKSU (coligada da TKS) se comprometido, através do *Offtake Agreement*, a comprar a produção da G. que não seja absorvida pelo mercado (*excess volume of the merchandise*) até o limite de 75.000 toneladas por trimestre, o que significaria adquirir 85% da capacidade anual de produção da *joint venture* (cláusula 3.1). Havendo produção não comercializada, instaura-se o processo de venda da G. à TKSU da produção excedente pelo preço que vem praticando no mercado, com a aplicação de um desconto (*trading margin*) de 4% (cláusula 6.1).

5.4. Nesse sentido, cumpre dizer, passando ao segundo quesito da consulta, que, no *Supply Contract*, não se prevê nenhuma restrição quanto à destinação final das mercadorias produzidas pela G. com a utilização da matéria-prima entregue pela CSN e TKS. O contrato estabelece tão-somente a obrigação de essas duas empresas fornecerem bobinas e plaquetas de aço à G. condicionada à obediência do procedimento de requisição de fornecimento e de cálculo de preço, na forma pactuada (sobre exigir que esse fornecimento se faça "em bases equitativas"). Apenas observa que a TKS estará desobrigada do compromisso de fornecer a sua parcela de 25% de aço à G., caso haja restrição de importação do produto no Brasil, por força da regulamentação do Mercosul (cláusula 1.2.2).¹³

¹³ "1.2.2 [...] TKS, however, shall be exempted from its 25% supply obligation in case of and as long as there is a restrictive Brazilian/Mercosul import regulation."

5.5. Do mesmo modo, o *Offtake Agreement* não impõe à G. qualquer ordem de restrição à venda de suas mercadorias, produzidas com a matéria-prima fornecida pela CSN e TKS, para a TKSU. Até pelo contrário, dispõe o contrato que a TKSU estará habilitada a vender a mercadoria adquirida da G. em todos os mercados do mundo, sem exclusividade, apenas excluídos os países do Mercosul. Reserva, porém, para a G. a *faculdade* de, na proteção de seus interesses, bloquear as aquisições da TKSU que se destinem a ser exportadas para certas atividades (Cláusula 5).¹⁴

5.6. Exceção a essas hipóteses típicas, porém, não existe no contrato de fornecimento qualquer restrição quanto à destinação final do aço galvanizado produzido pela G. com a matéria-prima adquirida da CSN e da TKS. Nem existe restrição de qualquer espécie quanto à venda da mercadoria produzida pela G. com essa matéria-prima para a TKSU, com fundamento no *Offtake Agreement*. Na realidade, a eventual existência de restrições desse naipe comprometeria o próprio objetivo da operação estruturada. A finalidade de toda a operação em exame é a de permitir que a G. mantenha a produção dentro de sua capacidade máxima, sem o risco de fracassar na venda de suas mercadorias e, por consequência, não conseguir gerar o retorno suficiente para saldar o financiamento. Ou seja, o modelo foi adotado exatamente para que produção e venda se ajustassem, garantindo à *joint venture* um fluxo financeiro suficiente para fazer frente às obrigações assumidas com os bancos, conforme previsto no *financial model*.

5.7. Daí também por que, passando ao terceiro quesito da consulta, podemos igualmente dizer que nenhuma restrição existe, seja no *Supply Contract*, seja no *Offtake Agreement*, quanto à *destinação setorial* do aço galvanizado vendido pela G. à TKSU, podendo tanto abrangar aço apto a ser utilizado no setor automotivo como para ser utilizado em outros setores. Nas duas disposições contratuais reproduzidas na consulta — uma pertencente ao *Supply Contract* e outra ao *Offtake Agreement* — há expressa referência à utilização do aço produzido pela G. seja no setor automotivo, seja em outros ramos, como na chamada “linha branca” (quer dizer, dos utensílios domésticos).

5.8. O contrato é, como se sabe, um todo orgânico, cujo conteúdo, posto que integrado por várias peças, configura-se como uma unidade. Daí prevalecer o critério sistemático de interpretação de suas cláusulas e anexos, que leva em conta o sentido resultante do complexo contratual, ou seja, aquilo que o Código Civil italiano qualificou de “interpretazione complessiva delle clausole” (art. 1.363).¹⁵ Fenômeno semelhante ocorre

na chamada união ou coligação de contratos, quando os vários instrumentos, embora autônomos, se condicionam, reciprocamente, em sua existência e validade, formando um todo, que também impõe uma exegese sistemática. É o que deve prevalecer na leitura das disposições reproduzidas na consulta, referentes aos dois contratos.

5.9. Com efeito, no *Supply Contract*, os *sponsors* (CSN e TKS) se comprometeram a fornecer bobinas de aço usinadas a frio (*cold rolled full hard coils*) à G. para a sua linha de galvanização por imersão a quente (*hot dip galvanizing line*), de acordo com a especificação G. Standard A-001, anexada ao contrato como Schedule 1 (cláusula 1.1). Em todo o texto contratual, não se encontra qualquer imposição relativamente ao destino final a ser dado à mercadoria produzida pela G. com o produto que lhe foi fornecido. Na realidade, o contrato apenas especifica o tipo de material a ser entregue. Na passagem transcrita na consulta, o Schedule 1 acentua que o padrão A-001 G. exige que as bobinas de aço a serem submetidas ao processo de galvanização devem ter espessura, extensão, qualidade de superfície e grau de tolerância a revestimentos determinados, suscetíveis inclusive de aplicação de agentes protetores (*including unexposed and exposed applications*).

5.10. Já no *Offtake Agreement*, há referência expressa às atividades a que se destinam as mercadorias vendidas. O objeto do contrato é, como vimos, a venda das bobinas galvanizadas, produzidas pela G., para a TKSU, nas medidas e nas especificações constantes do Anexo 1. No trecho reproduzido na consulta, registra-se expressamente que essa mercadoria se destina à indústria automotiva (com ou sem proteção) e à indústria de utensílios domésticos (*home appliance*). Observe-se que, na cláusula 2.1 do contrato, constava também que até 30% da capacidade de produção da GalvaSud, estimada em 350.000 toneladas por ano, seria produzida com proteção (*exposed*) e destinada à indústria automotiva.

5.11. Lícito é, portanto, concluir que a conjugação dos dispositivos citados nos permite dizer que os contratos coligados prevêem expressamente a possibilidade de a produção de aço galvanizado a quente pela G. e a sua venda à TKSU não estarem apenas orientadas para o setor automotivo, mas voltadas também para outros setores, notadamente para *home appliance*.

5.12. Essa noção de que tanto o contrato em si como a coligação de contratos constituem um sistema, onde todos os componentes se inter-relacionam, também se faz presente nos demais quesitos da consulta. Segundo a lição de Ennecerus,¹⁶ na coligação de

¹⁴ “5. *Territory. Exclusivity.* 5.1 BUYER is entitled to sell MERCHANDISE purchased under this Agreement on a non-exclusive basis in any market of the world, subject, however, to the exclusion of the present countries of Mercosul at the time of concluding this Agreement as well to clause 5.2 hereunder: 5.2 In order to protect its existing interests SELLER is entitled to exclude from BUYER’s acquisition activities concerning MERCHANDISE certain nominated export customers as outlined (or mutually updated from time to time) as per Annex 3.”

¹⁵ Como se sabe, a realidade jurídica criada por um contrato pode compreender créditos, débitos, direitos potestativos, sujeições, deveres laterais de comportamento, exceções, expectativas,

ônus etc. Esses diversos vínculos, emergentes no mesmo contrato, se estruturam num quadro orgânico, com relações de interdependência e complementaridade. Em suma, constituem um sistema (outros preferem falar em “processo”, para acentuar sua funcionalidade). Cf. Guido Alpa et al. *L’interpretazione del contratto*. Milão: Giuffrè, 1983, p. 224 e ss. O mesmo se dá com a união de contratos (cf. Orlando Gomes. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 1973, p. 117).

¹⁶ Ludwig Ennecerus. *Treatado de derecho civil*. derecho de obligaciones. Trad. esp. de Gonzalez y Alger. t. II, p. 138. L. Gasparoni. *Collegamento e concessione tra negozi*. Riv. Dir. Comm., t. I, p. 357, 1955.

contratos (a que denomina de união por dependência, para diferenciar da mera configuração externa ou instrumental), os contratos foram celebrados pelas partes contratantes “como formando um todo”. Nesse caso, um contrato depende do outro de tal modo que cada um, isoladamente tomado, seria desinteressante para os contratantes, se não relacionado com os outros. Nessa rede de vínculos contratuais, eles não se fundem e conservam, cada um, a individualidade própria; mas, embora autônomos, se condicionam reciprocamente em sua existência e validade. Em síntese, cada um é a causa do outro, formando essa trama de contratos *uma unidade econômica* com uma única causa determinante. No caso, todos esses contratos foram implementados com a finalidade de viabilizar economicamente a operação G., calcado na garantia da matéria-prima suficiente e necessária para que o empreendimento mantenha a sua capacidade de produção e de comercialização dos seus produtos, na forma projetada.

5.13. Daí por que podemos dizer (respondendo ao quesito 4 da consulta) que a G. tem não só o *direito* como também o *dever* de comprar da CSN e da TKS a matéria-prima (bobinas de aço usinadas a frio) suficiente e necessária para o cumprimento das metas anuais de produção e vendas de galvanizados de 350.000 toneladas, previstas no *Offtake Agreement*. Esse direito-dever está, de resto, expressamente previsto na cláusula 1.1 do *Supply Contract*, que trata do objeto do contrato:

“1.1. The SELLERS (CSN e TKS) agree to sell and have the obligation to supply the BUYER (G.) and the BUYER (G.) agrees to purchase and has the obligation to buy from the SELLERS (CSN e TKS) cold rolled full hard coils (hereinafter referred to as “FHC”) according to the specification G. Standard A-001 attached hereto as Schedule 1”.

5.14. Esse direito-obrigação da G. de comprar da CSN e TKS a matéria-prima (*input product*) suficiente e necessária para o cumprimento das metas de produção máxima, previstas no *Offtake Agreement* (cláusula 2.2), se explica na medida em que a operação de financiamento do projeto foi montada com base numa equação econômica cujos pilares de rentabilidade se assentam na garantia representada pela execução desses dois contratos, que asseguram ao empreendimento o suprimento de matéria-prima e o escoamento da totalidade da produção.

5.15. É pela mesma razão que podemos também dizer que, havendo “produção excedente” de bobinas galvanizadas (ou seja, produção sem demanda), a G. tem a *faculdade* como também o *dever* de fazer valer os seus direitos decorrentes do *Offtake Agreement*, promovendo o escoamento de sua produção. O exercício do *Offtake Agreement* não constitui, portanto, mera faculdade da G., mas também obrigação. Daí também por que podemos dizer que a G. está obrigada a produzir na escala máxima anual (350.000 tpy) prevista no *Offtake Agreement* (cláusula 2.2), mesmo sem possuir pedidos nesse volume. Também aqui esse direito-dever deflui da equação econômica montada para garantir o projeto financeiro. Para que a operação

planejada funcione, força é que se assegure ao empreendimento uma rentabilidade que propicie os recursos para o pagamento do financiamento. A viabilidade do projeto se baseia, portanto, nessa capacidade de produção e nesse volume de vendas por ano.

5.16. Considerando a relevância da equação econômica do empreendimento, para o projeto financeiro, os acionistas assumiram todos os riscos resultantes da eventual inadimplência por parte da G. dos contratos por ela celebrados, através das várias garantias prestadas, anexas ao CTA. Nesse sentido, dispõe o CTA, no capítulo dos *covenants*, em suas cláusulas 5.2.1(a)(iv) e 5.2.1(c),¹⁷ que a mutuária G. operará e manterá a planta industrial de acordo com os *project agreements* e os *project permits*, sendo que, no que toca aos primeiros, deverá observar e exercer todos os direitos de que é titular, por força dos contratos que pactuou. Assim, em caso de discordância da G. na exigência do fiel cumprimento do *Supply Contract* e do *Offtake Agreement*, comprometendo a equação em pauta, há previsão expressa no *Security Agreement* (cláusula 3.3), e em outras avenças, autorizando a substituição da mesma pelo *Security Agent* (o Unibanco), em virtude das cessões contratuais, habilitando-o a exigir o cumprimento das obrigações assumidas pela CSN, TKS e TKSU.

5.17. Ficam assim respondidos os quesitos 5 e 6 da consulta. Resta a última e derradeira indagação. Seria lícito a um dos *sponsors* (CSN e TKS) deixar de cumprir alguma obrigação por ele assumida nos contratos, de natureza financeira ou operacional, integrantes da operação, com base em disposição do Acordo de Acionistas da G.? Poderia, por exemplo, a CSN deixar de cumprir sua obrigação no *Supply Contract*, com base em alguma disposição do pacto parassocial? A pergunta se justificaria (sustentasse) porque o Acordo de Acionistas, em algumas disposições (cláusulas 7 e 8), parece estabelecer a exclusividade na destinação da produção da G. para o setor automotivo, submetendo, de qualquer forma, a venda de seus produtos a outros ramos à concordância da CSN. Ademais, a cláusula 4(c) do Acordo vedaria a prestação de garantias individuais dos sócios às obrigações da G., enquanto o projeto financeiro engloba garantias, reais e fiduciárias, dadas pela G. e pelos seus acionistas.

5.18. Em primeiro lugar, cumpre dizer que as cláusulas 7 e 8 do *Shareholders' Agreement* da G. (datada de 26 de maio de 1998) estabelecem apenas prioridade – mas não a exclusividade – na destinação da produção para o setor automotivo, condicionando a venda a outros setores “no mútuo acordo entre as partes”.¹⁸ Ora, esse “mútuo acordo” entre as signatárias do Acordo se exteriorizou

¹⁷ “5.2.1(a)(iv). [the Borrower will] operate and maintain the Plant in accordance with the Project Agreements and the Project Permits, and in accordance in all material respects with all applicable laws and regulations.”

¹⁸ “5.2.1(c) Project Agreements: the Borrower will observe, and exercise all of its rights under the Project Agreements.”

¹⁹ “Clause 7. The production of the Coil Galvanizing Line and of the Steel Service Center will be automotive oriented. It is agreed that, with the aim of using 100% capacity of the production

no *Supply Contract*, celebrado na mesma data (26 de maio de 1998), e no *Offtake Agreement*, celebrado pela G. em 23 de agosto de 1999, em decorrência de decisão tomada pelos acionistas e manifestada pela empresa no CTA, firmado também nessa mesma data. Nesses contratos, como se observou, foi expressamente prevista venda do produto da G. para indústrias não-automotivas.

5.19. No que toca às garantias individuais prestadas pelas acionistas da G. em favor da empresa, desrespeitando a proibição constante do Acordo de Acionistas,¹⁹ é suficiente ponderar que se trata, aqui, de uma alteração contratual por manifestação de vontade das suas únicas partes. Afinal, nada obsta que os contratantes introduzam, de comum acordo, modificações no conteúdo de todo contrato, quando são os próprios pactuantes do instrumento original. Quem pode o mais, pode o menos. Irrelevante que não se tenha promovido a modificação formal do pacto parassocial, já que, ao menos entre as partes sinalatárias, será plenamente válida e eficaz. Assim, com base no Acordo de Acionista, não seria lícito a CSN forrar-se do cumprimento dos contratos integrantes do *project financing* analisado, muito menos do *Supply Contract*, por ela expressamente pactuado.

5.20. É o nosso parecer, s.m.j.

São Paulo, 24 de dezembro de 2003

A COMPETÊNCIA DA ADMINISTRAÇÃO PARA A CELEBRAÇÃO DE CONVENÇÃO ARBITRAL

SUMÁRIO: 1. Consulta. 2. A competência da administração. 3. A convenção arbitral. 4. Conclusões.

1. Consulta

1.1. O Professor Ary Oswaldo Matos Filho nos honra com a seguinte consulta, formulada em nome da TCP, TC, TNCP e A. Celular S.A., doravante identificadas apenas como "consultantes".

1.2. Em síntese, as companhias consultantes são todas sociedades por ações de capital aberto, controladas indiretamente pela N Participações S.A. A N, por sua vez, é controlada, através de um acordo de acionistas, por Fundos de Previdência Privada, pelo OF e pelo OM Esses controladores entendem que as companhias consultantes lhes são devedoras de uma importância representativa, que decorreria do fato de que tinham contribuído significativamente para o incremento das mesmas e, em contrapartida, sofrido um vultoso dano financeiro em razão dos desentendimentos existentes entre os acionistas que compõem o bloco de controle e entre estes e os sócios minoritários de N.

1.3. Pela alegada perda, os controladores pretendem receber reparação das próprias consultantes, a ser decidida e quantificada através de procedimento arbitral, a ser levado a efeito em New York.

1.4. Tendo em vista as dúvidas relativas aos poderes que a lei outorga aos administradores das companhias consultantes para a instauração de procedimento arbitral para decidir esse eventual litígio, assim como as circunstâncias de fato e de direito que cercam a questão acima sucintamente exposta, pergunta-se:

A diretoria das companhias consultantes teria competência para instaurar a arbitragem cogitada, a despeito de não existir disposição estatutária ou deliberação assemblear, ou mesmo decisão do conselho de administração, autorizando a adoção de tal modalidade de solução de controvérsias?

O compromisso arbitral constitui ato de gestão típico de administração?

Qual a natureza jurídica do compromisso arbitral? Caso seja contratual, e tendo em vista que o acordo de acionistas da controladora N (cláusula terceira, item 3.1) condiciona todos os negócios entre as sociedades consultantes, por ela controladas, e os seus acionistas, à prévia aprovação por parte do conselho de administração da N, mediante voto qualificado, seria essa aprovação requisito de validade e eficácia desse compromisso?

Caso a competência para que a diretoria das companhias consultantes possa celebrar compromisso arbitral dependa da existência de previsão estatutária nesse sentido, seria

units, other market will be targeted as well upon mutual understanding of the parties." "Clause 8. The Company shall have as its purpose, among others, the performance of activities in the automotive industry primary [...] "c) Any sales made by the Company to the non-automotive sector within the territory shall be in mutual agreement with CSN."

¹⁹ "Clause 4 – Financing of the Company. [...] c) Under no circumstances the Shareholders shall guarantee the financial obligations of the Company."