



PUC-SP

**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo**  
**PUC-SP**

Giuliana Pasqualotti Barbin Torelli

O Papel do Agente de Garantia em Operações Estruturadas de Financiamento no Brasil

São Paulo

2022

Giuliana Pasqualotti Barbin Torelli

O Papel do Agente de Garantia em Operações Estruturadas de Financiamento no Brasil

Dissertação apresentada à Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como parte dos requisitos para conclusão do curso de graduação em Direito, sob a orientação do prof., dr. Fernando de Oliveira Marques.

São Paulo

2022

Sistemas de Bibliotecas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo -  
Ficha Catalográfica com dados fornecidos pelo autor

Torelli, Giuliana Pasqualotti Barbin  
O Papel do Agente de Garantia em Operações  
Estruturadas de Financiamento no Brasil /  
GiulianaPasqualotti Barbin Torelli. -- São Paulo:  
[s.n.], 2022.  
46p ; cm.

Orientador: Fernando de Oliveira Marques.  
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) --  
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo,  
Graduação em Direito, 2022.

1. Direito Bancário e Financeiro. 2. Operações  
Estruturadas de Financiamento. 3. Agente de  
Garantia. 4. Contratos. I. Marques, Fernando de  
Oliveira. II. Pontifícia Universidade Católica de São  
Paulo, Graduação em Direito. III. Título.

CDD



À comunidade da Pontifícia Universidade  
Católica de São Paulo pelo apoio permanente.

## AGRADECIMENTOS

Árdua tarefa é transmitir, em palavras, a minha gratidão e carinho por certas pessoas que passaram pela minha vida ao longo dos cinco anos no curso de Direito na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, pois foram inúmeras as lições de vida, os debates calorosos, o envolver político e o apoio nos momentos de fraqueza. Aqui demonstro os meus mais sinceros agradecimentos a algumas das pessoas que fizeram parte do início de minha trajetória acadêmica e profissional e que ajudaram a semear quem me tornei hoje, que apesar de permanecer em mudança constante, guarda na memória cada conversa, risada, lamento e história vivida.

Gostaria de iniciar agradecendo meus amados pais, Marcia Pasqualotti Barbin Torelli e Jefferson Barbin Torelli pelo amor incondicional e incentivo constante na busca de aprendizado e desenvolvimento pessoal.

À minha irmã, Camila Pasqualotti Barbin Torelli pela parceria nos bons e maus momentos, por me impulsionar acadêmica e profissionalmente e por despertar em mim o desejo de ser uma pessoa melhor todos os dias.

À minha falecida e amada avó Terezinha Barbin Torelli pelas inspiradoras tardes de leitura e suporte constante.

Ao meu orientador, Prof. Doutor Fernando de Oliveira Marques por me auxiliar no processo de concretização deste trabalho.

Aos mestres da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, em especial, ao Prof. Doutor Márcio Pugliesi, que me aconselhou ao longo do curso e se tornou referência para mim.

Àquele que me auxiliou na escolha do tema, Eduardo Alves Lima, pelos conselhos, discussões e disponibilização de seletos materiais.

Por fim, aos meus queridos amigos que acompanharam minha trajetória e tornaram possível um ambiente de debates acalorados, de grande importância para minha formação intelectual e crítica.

Que ninguém se engane, só consigo a simplicidade através de muito trabalho. Enquanto eu tiver perguntas e não houver resposta continuarei a escrever.  
(LISPECTOR, 1996).

## RESUMO

Trata-se de estudo acerca do papel do agente de garantia em operações estruturadas de financiamentos no Brasil, a fim de produzir conteúdo crítico e informacional a respeito do tema. Buscou-se, através da análise das condições atuais das operações de financiamento estruturado no Brasil, do mercado de crédito brasileiro e das tendências dos arranjos contratuais modernos de tais operações, entender o cenário em que o agente de garantia está sendo inserido. Assim, foi possível indicar as condições e desafios de implementação do agente de garantia. A conclusão é de que não há qualquer empecilho para a atuação do Agente de Garantia no Brasil em operações estruturadas de financiamento, entretanto, a falta de previsão legal sobre determinados aspectos da atuação do Agente de Garantia culmina em insegurança jurídica, o que pode ser sanado através da aprovação do PL nº 4.188, que por sua vez, necessita ainda de certo aperfeiçoamento.

**Palavras-chave:** Direito Bancário e Financeiro; Operações Estruturadas de Financiamento; Garantias; Agente de Garantia; Contratos.

## **ABSTRACT**

This is a study about the role of the collateral agent in structured finance in Brazil, in order to produce critical and informational content. By analyzing the current conditions of structured finance in Brazil, the Brazilian credit market, and the tendencies of modern contractual arrangements of such operations, this thesis seek to understand the scenario in which the collateral agent is being inserted. Thus, it was possible to indicate the conditions and challenges for implementing the collateral agent. The conclusion is that there is no restriction to the role of the collateral agent in Brazilian structured finance, however, the lack of legal provision on certain aspects of the collateral Agent role, culminates in legal uncertainty, which can be remedied through the approval of PL No. 4,188, which still needs some improvement.

**Keywords:** Banking and Finance; Structured Finance; Collateral; Collateral Agent; Contracts.

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
BACEN	Banco Central do Brasil
CC	Código Civil
CF	Constituição da República Federativa do Brasil de 1988
CPC	Código de Processo Civil
EOAB	Estatuto da Ordem dos Advogados do Brasil
IGGs	Instituições Gestoras de Garantias
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
SPE	Sociedade de Propósito Específico
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Projeto de Lei
TCC	Trabalho de Conclusão de Curso

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>12</b>
<b>1. OPERAÇÕES ESTRUTURADAS DE FINANCIAMENTO</b> .....	<b>15</b>
1.1 Origem .....	15
1.2 Definição e Características .....	16
1.3 Desafios na Implementação de Operações Estruturadas de Financiamento .....	18
1.4 Crédito e Risco .....	19
1.1.1 Desempenho do Mercado de Crédito no Brasil .....	20
1.1.2 O Uso Crescente das Garantias em Operações de Financiamento .....	23
<b>2. AGENTE DE GARANTIA</b> .....	<b>27</b>
2.1 Definição e Funções .....	27
2.2 Poderes e Responsabilização do Agente de garantia .....	29
2.3 Mandato .....	31
<b>3. LEGALIDADE E LEGITIMIDADE ATIVA DO AGENTE DE GARANTIA NO BRASIL</b> .....	<b>33</b>
3.1 Legalidade do Agente de Garantia .....	33
3.2 Legitimidade Ativa do Agente de Garantia .....	35
3.3 Jurisprudência .....	37
3.4 Projeto de Lei nº 4.188/21 .....	39
<b>4. CONCLUSÃO</b> .....	<b>44</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>46</b>

## INTRODUÇÃO

A humanidade está inserida em um sistema autopoietico de comunicação, o que faz com que estejamos constantemente nos modificando, segundo os ensinamentos do sociólogo alemão Niklas Luhmann (1998)<sup>1</sup>. Trata-se de um sistema constantemente capaz de se reproduzir autonomamente. Assim, é de conhecimento comum que as inovações no mundo jurídico acompanham a evolução da sociedade e não o contrário. O Direito está constantemente se adaptando às exigências sociais advindas da autopoiese social e deste fenômeno surgiu o Agente de garantia.

Uma das formas de alavancar a economia de um país é através da concessão de crédito para aumentar o poder de compra da população e movimentar o setor privado da economia. Neste processo de fornecimento de crédito para a população e para as companhias, há toda uma rede de garantias que são concedidas pelos tomadores de crédito no intuito de diminuir os riscos da operação e melhorar as taxas de juros. Porém, isto induz esforço e tempo das instituições financeiras, para entender, gerir e promover a manutenção das garantias que lhes foram concedidas, o que poderia ser revertido no aprimoramento de seu *core business* através do desenvolvimento do papel do agente de garantia.

Quando se trata de operações estruturadas de financiamento, a concessão de crédito é muito custosa para as instituições financeiras e configuram ativos de alto risco, isto decorre principalmente de sua elevada complexidade, grande projeção temporal e da existência de grandes arranjos contratuais, que demandam manutenção constante. Assim, para mitigar os riscos, são estruturados arranjos contratuais assegurados por verdadeiros blocos de garantias.

É neste cenário que surge o Agente de Garantia, com a finalidade de facilitar a constituição, utilização, gestão, manutenção e complementação das garantias concedidas em operações de crédito. Porém, apesar de a figura do Agente de Garantia estar sendo frequentemente incluída na estrutura de operações de financiamento na atualidade brasileira, não há previsão legal que defina a sua atividade, o que fomenta uma série de questionamentos acerca de sua implementação.

---

<sup>1</sup> FEBBRAJO, Alberto, LIMA, Fernando Rister de Sousa. **Autopoiese**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). Tomo: Teoria Geral e Filosofia do Direito. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga, André Luiz Freire (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/152/edicao-1/autopoiese> Acesso em: 07 de novembro de 2022.

Em novembro de 2021, foi sancionado o Projeto de Lei nº 4.188 de 2021, que dentre outros assuntos, dispõe sobre o serviço de gestão especializada de garantias, o aprimoramento das normas sobre garantias e a definição do “Agente de Garantia” no Brasil, o que evidencia um avanço nos aspectos regulatórios das garantias e pode apresentar soluções para os poucos questionamentos acerca do papel do agente de garantia no Brasil.

Neste interim, o presente trabalho intenta apresentar as condições socioeconômicas e jurídicas para a implementação da figura do Agente de Garantia em operações estruturadas de financiamento, no país, através da análise dos (i) desafios de desenvolvimento desta espécie de financiamento, do (ii) crescente uso de garantias e das (iii) características e funções da figura do Agente de garantia, desenvolvendo o raciocínio crítico acerca das controvérsias jurídicas que podem surgir neste cenário.

## 1. OPERAÇÕES ESTRUTURADAS DE FINANCIAMENTO

### 1.1 Origem

A palavra “finanças” possui origem no idioma francês *finance*, cujo significado é “término de uma dívida, quitação”, que por sua vez originou-se do latim “*finis*”, aquilo que possui “fronteira, limite ou fim”. A própria etimologia da palavra “finanças” designa o seu objetivo: alcançar o fim de uma dívida através do cumprimento da obrigação principal, alcançando o *status quo ante* do vínculo jurídico transitório ao qual o devedor e o credor se obrigaram mutuamente.

Uma derivação da palavra “finanças” é a palavra “financiamento”, que exprime a relação em que um sujeito a partir da necessidade de obtenção de crédito adquire recursos de um ou mais entes para um investimento previamente acordado, estabelecendo condições de pagamento a médio ou longo prazo. Sua natureza jurídica é de mútuo e normalmente os sujeitos que promovem a concessão do crédito são instituições financeiras ou bancos públicos.

O financiamento mais conhecido é o habitacional, que no Brasil, possui especial apreço popular em decorrência do conhecido sonho da “casa própria”, compartilhado por muitos brasileiros, e que é parte de uma cultura fundada na crença de que deixar de ser inquilino e passar a ser proprietário de seu próprio imóvel corresponde a estabilidade financeira.

Entretanto, as modalidades de financiamentos são muitas e se distinguem principalmente pelas formalidades de cada espécie para estabelecer as condições contratuais, a forma de pagamento do crédito, quem pode figurar como credor ou devedor e o prazo de pagamento. Há em outra seara, por exemplo, modalidades de financiamento de ideias inovadoras a partir de investimentos em *startups* e empresas em estágios iniciais, com conteúdo inovador, como o *Venture Capital* e o *Private Equity*.

O desenvolvimento econômico de um país está diretamente relacionado aos incentivos governamentais, à redução de taxas de juros para determinadas linhas de crédito e às possibilidades de financiamento que são ofertadas ao setor privado, como no incentivo no desenvolvimento de novas tecnologias e nos setores de infraestrutura. Trata-se de um raciocínio constantemente desenvolvido pela economista Mariana Mazzucato, através de seus livros, palestras, artigos, *webnars* e vídeos<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> MAZZUCATO, Mariana (Canal: ffmspt). [IN]. **Pertinente: Estará o capitalismo condenado? Entrevista a Mariana Mazzucato.** YouTube, 22 de março de 2021. Disponível em: [https://youtu.be/ld\\_iAf9PZBA](https://youtu.be/ld_iAf9PZBA). Acesso em: 07 de novembro de 2022.

Neste sentido, faz-se de suma importância compreender como se desenvolvem as operações de financiamento que dão forma aos novos arranjos de investimento da atualidade e a presente tese tem por objetivo tratar especificamente das operações de financiamento de alta complexidade e que demandam um *modus operandi* específico que, apesar de ser amplamente difundido, no país, em sua história recente, é pouco explorado em trabalhos acadêmicos.

## 1.2 Definição e Características

Preliminarmente se faz necessário pontuar que o termo “operação estruturada de financiamento” não corresponde a uma modalidade de financiamento, mas a designação de um conjunto de operações, que por possuírem características semelhantes em sua estrutura, formam um nicho muito específico de financiamentos, isto é, são operações em que podem ser implementadas diferentes espécies de financiamento, mas se assemelham por estarem inseridas em condições equiparadas de risco e complexidade, a serem mitigados na construção de estruturas similares.

As operações estruturadas de financiamento surgiram a partir da necessidade de obtenção de crédito em larga escala para a realização de grandes investimentos, como a captação de recursos para importação e exportação e a implementação de projetos de infraestrutura, que, por essência, são de grande complexidade e alto risco. Outro pilar dessa espécie de financiamento é a necessidade de retribuição do crédito obtido em prazos mais longos, o que exige um verdadeiro estudo de viabilidade jurídica e contábil que perdure no tempo e reduza a maior quantidade de risco possível.

Essas operações de financiamento efetivam-se normalmente por meio da emissão de títulos de valores mobiliários como cédula de crédito imobiliário, certificado de recebível imobiliário, cédula de crédito bancário, certificado de recebíveis do agronegócio, letra de crédito do agronegócio, debêntures, dentre outros e, muitas vezes, contam com investimento estrangeiro e empréstimos sindicalizados. O que acaba exigindo um pacote de garantias para cobrir os riscos considerados na avaliação do projeto pelas instituições bancárias coordenadoras, sendo muitas vezes implementada a securitização dos ativos.

Uma espécie do grupo de financiamentos estruturados é o chamado *project finance*, uma modalidade especial de financiamento que deriva do direito anglo-saxônico cuja nomenclatura se manteve no idioma inglês e que tem como principal característica o ressarcimento do crédito concedido por uma ou mais instituições bancárias a partir do retorno financeiro advindo do próprio projeto a ser implementado, possuindo uma estrutura de garantias limitada (*limited*

*recourse*"). Assim, normalmente são constituídas Sociedades de Propósito Específico (SPE), com patrimônio segregado e responsáveis por implementar o projeto, que serão as proprietárias e emissoras dos ativos financeiros.

Devidamente definido por E.R. Yescombe<sup>3</sup>:

Project finance is a method of raising long-term debt financing for major projects through ‘financial engineering’ based on lending against the cash flow generated by the project alone; it depends on a detailed evaluation of a project’s construction, operating and revenue risks, and their allocation between investors, lenders, and other parties through contractual and other arrangements.

Eduardo Salomão Neto, por sua vez, distingue o *Project finance* de outros projetos de financiamento:

Em sentido amplo, muitos dos financiamentos corporativos têm em vista um projeto a ser desenvolvido pelo tomador, como aquisição de novas máquinas, a entrada em novo campo de atividades etc. Entretanto, quando se fala de financiamento de projetos, ou *Project finance* usando-se o idioma das finanças internacionais, algo mais se quer significar. (...).<sup>4</sup>

Esta espécie de operação estruturada de financiamento movimentou somas vultuosas de dinheiro no Brasil, que segundo o “Boletim de Financiamento de Projetos”<sup>5</sup> da ANBIMA, chegaram a R\$ 39 bilhões, em 2019 e demonstraram um crescimento de 6,1% em relação ao ano anterior.

Portanto, utilizando-se das palavras de E.R. Yescombe, compreender a “engenharia financeira” das operações estruturadas de financiamento, tal qual o *Project finance*, sua rede de garantias e o papel empregado por cada agente inserido nesta estrutura é de fundamental importância para um desempenho eficiente das operações estruturadas de financiamento no país, o que acaba refletindo diretamente na economia brasileira.

<sup>3</sup> YESCOMBE, E.R. **Principles of Project Finance**. 2 ed. Oxford: YCL Consulting, 2014. p. 1. Em tradução livre: O *Project Finance* é um método de obtenção de financiamento da dívida a longo prazo para grandes projetos através de "engenharia financeira", baseada em empréstimos contra o fluxo de caixa gerado apenas pelo projeto; depende de uma avaliação detalhada da construção de um projeto, riscos operacionais e de rendimento, e a sua repartição entre investidores, mutuantes, e outras partes através de disposições contratuais e outros documentos.

<sup>4</sup> NETO, Eduardo Salomão. **Direito Bancário**. 2 ed. ver. e ampl. São Paulo: Atlas, 2014. p. 345.

<sup>5</sup> **FINANCIAMENTO de projetos na modalidade *project finance* alcança R\$ 39 bilhões em 2019**. Boletim de Financiamento de Projetos, ANBIMA, 2020. Disponível em: <[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-financiamento-de-projetos/financiamento-de-projetos-na-modalidade-project-finance-alcanca-r-39-bilhoes-em-2019.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-financiamento-de-projetos/financiamento-de-projetos-na-modalidade-project-finance-alcanca-r-39-bilhoes-em-2019.htm)>. Acesso em: 12 de outubro de 2022.

### 1.3 Desafios na Implementação de Operações Estruturadas de Financiamento

O elevado grau de complexidade na implementação do projeto ou na captação dos recursos, o seu alto risco de retorno e influências externas como inflação, altas taxas de tributação nas operações, baixa ou nenhuma previsão legal sobre o tema e a elevada burocratização para recepção de investimento estrangeiro, no país, configuram um cenário de desafios para a implementação do financiamento.

A fim de trazer soluções para estes desafios apresentados, as estruturas destes complexos financiamentos foram sendo construídas com algumas particularidades, como: (i) grandes e complexos arranjos contratuais, (ii) a atuação de diversos agentes facilitadores, (iii) realização de extensas auditorias, (iv) financiamento simultâneo de um grupo de instituições financeiras (empréstimos sindicalizados) e/ou advindo de investimento estrangeiro, (v) um bloco de garantias (“*secured transactions*”).

As operações estruturadas de financiamento acabam sendo implementadas apenas se os riscos de retorno forem aceitos pelo ente responsável pelo investimento (“*Lender*”). Entretanto, estas operações contêm, por essência, um elevado risco (conforme item 1.4) para as instituições financeiras nacionais ou internacionais responsáveis pela concessão do crédito, por isso, é muito comum a realização de empréstimos sindicalizados, em que o risco é diluído entre as instituições e é instituído um coordenador líder (o banco responsável por coordenar os interesses gerais dele e dos demais credores).

Os arranjos contratuais dependerão da espécie de projeto ou objetivo do financiamento que se pretende implementar, para tornar mais visível, tomemos como exemplo a estrutura de um financiamento de *Project finance*. Nesta espécie de financiamento, poderá ter o compilado dos seguintes contratos: Contrato de Aporte de Capital (*Equity Support Agreement*), Contratos de Concessão (com o Poder Público), Contratos de Garantia, Contratos Bancários, Compra e Venda de Participação Societária (*Share Purchase Agreement*), Contratos de fornecimento de matéria prima (para implementação do projeto), entre outros.

Além disso, as soluções para os desafios nas operações estruturadas de financiamento são muitas vezes trazidas por alguns agentes envolvidos na operação, como agentes financeiros, escritórios de advocacia, empresas de auditoria e gestores de recursos de terceiros, cuja função é monitorar e tornar as etapas da operação mais eficientes e bem executadas, o que acaba sendo um bom investimento para as partes.

Portanto, é notório que os principais desafios na implementação das operações estruturadas de financiamento estão ligados ao risco encontrado pelo ente responsável por

conceder o crédito, podendo ser maior ou menor a depender da estrutura e tipo de projeto a ser implementado. A mitigação de riscos por meio da outorga de garantias é de extrema importância, pois garante a rápida obtenção do valor emprestado em caso de inadimplemento (“*default*”) e realoca o credor (“*creditor*”) para uma posição de “parte segurada” (“*secured party*”).

Porém, quando há um cenário com muitos credores, como em empréstimos sindicalizados, um complexo arranjo contratual e o elevado número de garantias, o intuito principal das garantias (de assegurar o credor) passa a ser ofuscado pela dificuldade de geri-las. Com isso, surgiu a figura do agente de garantia, a fim de realizar o serviço de gestão, manutenção e execução das garantias, para os credores, na operação de financiamento.

#### 1.4 Crédito e Risco

A fonte primária para deflagrar qualquer novo investimento é a obtenção de crédito, e assim como em nossas vidas privadas precisamos de crédito para satisfazer nossas necessidades, as empresas carecem de crédito para concretizar seus objetivos como instituição. Entretanto, há uma série de condições do projeto e da pessoa ou empresa que deseja obter o crédito que serão analisados para a tomada de decisão por parte da instituição financeira, normalmente atrelada à segurança de repagamento da dívida, contida na estrutura da operação.

Wolfgang Kurt Schrickel em seu livro “Análise de Crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos” explicou o racional utilizado pelas instituições financeiras para realizar a análise de crédito a fim de decidir por concedê-lo ou não e define crédito como “todo ato de vontade ou disposição de alguém de destacar ou ceder, temporariamente, parte do seu patrimônio a um terceiro, com a expectativa de que esta parcela volte a sua posse integralmente, após decorrido o tempo estipulado<sup>6</sup>.” (SCHRICKEL, 2000, p. 25).

A expectativa de retorno da parcela do patrimônio está estritamente relacionada à análise de crédito realizada pela instituição financeira. Neste sentido, o autor elenca algumas etapas para realização da análise de crédito: inicialmente através da compreensão do (i) motivo do empréstimo, (ii) seu prazo, (iii) a forma de amortização e, posteriormente, de análise dos riscos decorrentes da etapa inicial.

Nas operações estruturadas de financiamento, como exemplo o *Project finance*, o motivo do empréstimo normalmente será a implementação de um grande projeto que

---

<sup>6</sup> SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Análise de Crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 25.

demandará a concessão de um crédito de elevado valor, por isso, a operação deve ser compreendida com riqueza de detalhes, para que os riscos existentes em cada etapa de implementação possam ser identificados e dirimidos. Os prazos, pela própria característica deste segmento de operações, são de médios a longos, o que eleva o risco de mudanças externas ou internas à implementação do projeto, como crises, elevação nas taxas de juros, guerras ou pandemias. Por fim, a forma de pagamento dependerá de acordos comerciais e estará relacionada a possíveis vantagens econômicas no momento da concessão do crédito, como redução da taxa de juros de retorno ou isenção de certos impostos.

Schrickel afirma ainda que “o risco sempre estará presente em qualquer empréstimo. Não há empréstimo sem risco.”<sup>7</sup> (SCHRICKEL, 2000, p. 45), assim, a instituição financeira promove apenas uma análise de graduação e mapeamento deste risco, em cada etapa da operação, que necessita de financiamento. Por outro lado, o tomador do crédito será responsável por oferecer uma estrutura de garantias que amenize os riscos apresentados a fim de reforçar a segurança do retorno da parcela do patrimônio da instituição financeira que lhe será cedido.

### 1.1.1 Desempenho do Mercado de Crédito no Brasil

Segundo o compilado de estudos econômicos do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), “Financiamento do Desenvolvimento no Brasil”<sup>8</sup>, o Brasil, entre 2013 e 2015, no *ranking* internacional de profundidade financeira (*financial deepness*), que mede a parcela do crédito privado sobre o produto interno bruto (PIB), se situou em torno de 50% do PIB brasileiro, enquanto países como Chile e África do Sul, situaram-se em 70% e China, por sua vez, em torno de 120% (GOMES, 2009)<sup>9</sup>. Além disso, o IPEA previu que “no ano de 2015, entre 74 países no mundo, o Brasil ocupava a 53ª posição em capitalização das empresas no mercado de capitais, e o 27º lugar no número de empresas listadas em bolsa (359 empresas)”<sup>10</sup>.

---

<sup>7</sup> SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Análise de Crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 45.

<sup>8</sup> DE NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (Orgs.). **Financiamento do Desenvolvimento no Brasil**. v. 1. p. 8. Brasília: Ipea, 2018.

<sup>9</sup> DE NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (Orgs.). **Financiamento do Desenvolvimento no Brasil**. v. 1. p. 8. Brasília: Ipea, 2018. Apud: GOMES, D. M. **Escassez de crédito bancário no Brasil: comparação internacional e evidência recente**. Rio de Janeiro: FGV, abr. 2009.

<sup>10</sup> DE NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (Orgs.). **Financiamento do Desenvolvimento no Brasil**. v. 1. p. 8. Brasília: Ipea, 2018. Apud: COSTA, R. T. **Perspectivas e projeções para a economia e o mercado de capitais**. Revista RI, n. 204, jun./jul. 2015. Disponível em: <https://goo.gl/mFMKyY>. Acesso em 12 de outubro de 2022.

Os estudos de profundidade financeira do IPEA mostram um verdadeiro atraso do Brasil em relação à amplitude da concessão de crédito privado quando comparado a outros países de economias emergentes e em desenvolvimento, como Chile e África do Sul e evidenciam a discrepância entre seu índice com economias em estágio de alto desenvolvimento, como a China. Este cenário vem sendo observado por diversos estudiosos na área econômica e jurídica, a fim de identificar as causas do baixo índice de investimento nos setores da economia em relação ao PIB e prever algumas possíveis práticas para modificar este cenário e alavancar o país nos referidos índices.

Para tanto, os estudiosos responsáveis por compilar o “Financiamento do Desenvolvimento no Brasil” (IPEA) sugerem como principais causas do baixo índice de investimento no setor privado a elevação das taxas de juros e o aumento do custo de investimentos nos setores que mais dele necessitam, o que decresce seus índices de produtividade. Neste sentido, uma sugestão para elevação do PIB, prevista no referido estudo, é o investimento em setores de maior impacto sobre a produtividade, como infraestrutura, inovação e tecnologia, que são os setores alvo de operações estruturadas de financiamento.

Além do nível, o tipo de investimento é crítico para o crescimento da renda *per capita*. Não basta apenas aumentar o investimento em relação ao produto da economia, deve-se investir em ativos e atividades com maior impacto sobre a produtividade. No Brasil, recuperar e ampliar a infraestrutura, investir em inovação, ciência e tecnologia e educação depende de um mercado de crédito compatível com as necessidades de crescimento mais acelerado.<sup>11</sup>

Os autores preveem duas grandes frentes de atuação de um país para elevar a taxa de concessão de crédito privado e, por consequência, aumento do PIB:

- a) Em nível macroeconômico – redução das taxas de juros o que pode ser obtido através do ajuste fiscal de longo prazo, que estabilize a relação da dívida pública, em proporção do PIB. Do contrário, os empréstimos de longo prazo terão custo proibitivo, o que terminará em subinvestimento; e
- b) Em nível microeconômico – reduzir a incerteza regulatória no mercado de crédito, a fim de obter a redução do *spread* bancário.

---

<sup>11</sup> DE NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (Orgs.). Financiamento do Desenvolvimento no Brasil. v. 1. p. 8. Brasília: Ipea, 2018.

A fim de obter o aumento da produtividade brasileira, maiores índices de concessão de crédito e, por consequência, a elevação do PIB nacional, o primeiro capítulo do compilado apresentou ainda as principais restrições existentes hoje, no Brasil, e suas respectivas soluções, conforme abaixo:

O mercado financeiro brasileiro apresenta três restrições fundamentais: i) custo de participação no mercado de crédito, na forma de custos administrativos e outras exigências por parte do prestador; ii) custo de monitoramento do sistema, associados à inadimplência e ao spread; e iii) custo referente ao limite de endividamento, relativo às garantias. A primeira restrição afeta a margem extensiva (a quantidade de firmas que tomam crédito), enquanto as duas últimas afetam a margem intensiva (volume de crédito das firmas que já estão no mercado de crédito). Exercícios realizados pelo Ipea<sup>17</sup> mostram que a eliminação do custo de participação no mercado de crédito aumentaria o PIB per capita em 7%, via aumento da participação das firmas com crédito no mercado. Melhorias que afetem o custo de monitoramento gerariam um aumento do PIB per capita em 2,4% via redução do spread bancário. Contudo, o limite do endividamento é a maior restrição financeira, e que a redução das garantias nos empréstimos para níveis de países desenvolvidos elevaria o PIB per capita em 12%.<sup>12</sup>

O item (iii) custo do limite de endividamento está estritamente ligado à capacidade de retorno da garantia utilizada para assegurar a operação de crédito, que, no Brasil, não é alta devido principalmente ao seu elevado formalismo e burocrática execução. A redução de seu uso só é possível através da melhora nas regras de gestão e execução da garantia. Assim, reduzindo custos de manutenção e execução, menos garantias serão necessárias para assegurar um único investimento.

A fim de reduzir o uso das garantias tradicionais, gradualmente os arranjos contratuais e negociações entre os tomadores de crédito e as instituições financeiras têm se utilizado de novas espécies de garantias, para assegurar o empréstimo, que sejam mais simples e eficazes, muitas vezes sem a necessidade do formalismo característico dos contratos de garantias tradicionais, situação que será pormenorizada no Item 1.1.2 da tese.

Entretanto, para ocorrer uma redução significativa das garantias tradicionais deve haver não só uma predisposição do setor privado, mas também a coordenação de ações e mudanças regulatórias que simplifiquem o uso e execução das garantias, reduzam a assimetria de informação entre garantidor e garantido e fomentem o mercado privado de crédito.

---

<sup>12</sup> DE NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (Orgs.). Financiamento do Desenvolvimento no Brasil. v. 1. p. 8. Brasília: Ipea, 2018.

### 1.1.2 O Uso Crescente das Garantias em Operações de Financiamento

As garantias são responsáveis por contrabalancear eventuais situações de inadimplemento que possam surgir ao longo do repagamento da dívida adquirida e são de suma importância para as instituições bancárias pois possuem um caráter tangível, de fácil conversibilidade e autoliquidez, o que Schrickel chama de Colateral<sup>13</sup>:

O Colateral, tradução do termo inglês de idêntica grafia, significa a garantia. O Colateral deve ser, necessariamente, algo tangível. A capacidade de repagamento não pode ser tida como Colateral, eis que não é tangível, nem executável (em Juízo), e apenas resume uma expectativa sobre um evento potencial futuro, consoante certas premissas assumidas pelo banqueiro no passado. (SCHRICKEL, 2000, p. 55).

Uma forma ainda mais simplificada de compreensão do mecanismo de empréstimos bancários e a função das garantias ou “colaterais” se dá por meio da explicação de James Brook, em seu livro “Secured Transactions”<sup>14</sup>:

Another method developed in the commercial community by which Creditor can be given greater assurance of payment is the use by Debtor of some of his or her present wealth as collateral to secure, as we would say, the promise to perform. A particular piece of Debtor's property is put at risk to increase the pressure on Debtor to pay the debt. Debtor agrees with Creditor that should the obligation not be met this specific property will become directly available to Creditor and that Creditor can take whatever steps are necessary to seize the property, sell it if need be to realize its value, and then get what is coming to him or her out of that value. (BROOK, 2002, p. 8).

As garantias podem ser classificadas entre garantias pessoais, como o aval e a fiança, e garantias reais, como a cessão fiduciária de recebíveis, valores depositados em conta bancária garantia, o penhor e a alienação fiduciária de bem imóvel. As garantias pessoais possuem como fundamento a boa-fé do devedor<sup>15</sup>, criando um vínculo de confiança entre ele e o credor, por outro lado, as garantias reais vinculam o bem que está sendo dado em garantia ao bom

---

<sup>13</sup> SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Análise de Crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 55.

<sup>14</sup> BROOK, James. **Secured Transactions**. 2 ed. Nova Iorque: Aspen, 2002. p. 8. Em tradução livre: Outro método desenvolvido na comunidade empresarial através do qual o Credor pode ter maior garantia de pagamento é a utilização pelo Devedor de parte de seu atual patrimônio como garantia para assegurar, como diríamos, a promessa de cumprir (com sua obrigação de pagar). Uma determinada parte dos bens do Devedor é posta em risco para aumentar a pressão sobre o Devedor para pagamento da dívida. O Devedor concorda com o Credor que se a obrigação não for cumprida, este bem específico ficará diretamente à disposição do Credor e que o Credor pode tomar as medidas necessárias para apreender o bem, vendê-lo se necessário para, verificando o seu valor, obter o que lhe é devido.

<sup>15</sup> SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Análise de Crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 164.

desempenho do negócio<sup>16</sup>, de forma que o credor deterá um direito preferencial e absoluto sobre o bem objeto da garantia, decorrente da sub-rogação dos direitos de propriedade do bem ao credor, outrora propriedade do devedor, para que em caso de inadimplemento, o credor possa autonomamente executar a garantia para sanar a dívida.

É cediço que o instituto jurídico da garantia é tão antigo quanto o ato de contrair obrigações e uma de suas principais características é o formalismo dos contratos que lhe dão forma. Este formalismo decorre das determinações previstas na Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (“Código Civil”) quanto à forma dos contratos, as condições para outorga e condições de excussão.

É notória a preocupação do legislador com as regras previstas para a gerência e condições das garantias, principalmente no tocante às garantias reais, o que está extremamente relacionado ao endividamento da população e à destinação dos bens móveis e imóveis objeto das garantias reais.

É assegurada a execução da garantia quando preenchidos os requisitos previamente estipulados, de forma fácil e rápida pelo credor. Importante salientar ainda a existência de graus diversos de liquidez e conversibilidade dos diferentes tipos de garantias definidos legalmente o que é sempre observado pelo credor.

Estudos recentes vêm notando um elevado aumento do uso de garantias em operações comerciais e o jurista Héctor Alegria em seu artigo acadêmico “Las Garantías Abstractas (‘A Primera Demanda’ o a ‘Primer Requerimiento’)”, elencou as principais causas para o crescente uso das garantias<sup>17</sup>, sendo elas:

---

<sup>16</sup> SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Análise de Crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 164.

<sup>17</sup> ALEGRIA, Héctor. **Las Garantías Abstractas (“A Primera Demanda” o a “Primer Requerimiento”)**. Revista dos Tribunais, São Paulo, vol. 929/2013. p. 27 – 120. Mar / 2013. Em tradução livre: As restrições impostas ao crédito por regulamentos públicos ou decisões dos agentes financeiros; / a massificação do crédito, que leva à multiplicação de devedores desconhecidos e a um aumento do risco de insolvência; / a utilização de meios modernos de avaliação de riscos, classificações, registros de percurso e outras formas de avaliação e controlo de riscos; / o aumento da mobilidade territorial dos devedores e da sua riqueza (não necessariamente pessoas singulares), combinado com os meios de comunicação e de transferência de títulos; / a influência das agências de crédito; / em países que sofrem de inflação, a crescente volatilidade da riqueza, do crédito e das garantias; / o aumento dos privilégios, especialmente os relacionados com créditos fiscais, trabalho e certas entidades estatais; / a utilização crescente de garantias como garantia para os ativos das instituições financeiras; / o aumento dos processos de insolvência e falência (e a proteção especial que a legislação sobre insolvência ou os tribunais tendem a conceder nesta área, em benefício dos credores sem garantia ou da empresa insolvente); / a multiplicação de outras áreas de proteção legislativa que afetam o património dos devedores (proteção ambiental, defesa do consumidor, a própria lei de falências, etc.). Como se pode ver abaixo, muitas destas proteções são razoáveis; contudo, como efeito não intencional, criam uma exigência de maiores garantias para os sujeitos do crédito, o que torna necessário pensar em garantias mais eficazes, mais baratas e mais simples para benefício de todas as partes e da própria fluidez do crédito; / o critério generalizado entre os juristas de que a utilização de garantias (especialmente garantias reais, para proteger o "penhor comum dos credores") deve ser limitada.

las restricciones impuestas al crédito por regulaciones públicas o decisiones de los operadores financieros; / la masificación del crédito, que lleva a la multiplicación de deudores desconocidos y el aumento del riesgo de insolvencia; junto a ellos la recurrencia a medios modernos de evaluación de riesgos ratings, track records y otras formas de apreciación y control de riesgos; / la mayor movilidad territorial del deudor y de su fortuna (no necesariamente persona física), unida a los medios de comunicación y transferencia de valores; / la influencia de las centrales de riesgos; / en los países que sufren inflación, la mayor volatilidad de las fortunas, los créditos y las garantías; / el aumento de los privilegios, sobre todo los referidos a los créditos fiscales, laborales y de ciertos entes estatales; / la creciente afectación a garantías de los patrimonios de las unidades económicas; / el incremento de concursos y quiebras (y la especial tutela que, en esta materia, tienen tendencia a otorgar las leyes o los tribunales de concursos, en beneficio de los acreedores quirografarios o de la empresa concursada); / la multiplicación de otros ámbitos de protección legislativa que inciden sobre el patrimonio de los deudores (protección del medio ambiente, del consumidor, el mismo derecho concursal etc.). Como se advierte enseguida, muchas de estas protecciones son razonables; sin embargo, como efecto no querido crean una exigencia de mayor garantía respecto de los sujetos del crédito, lo que obliga a pensar en garantías más eficaces, más baratas y más simples en beneficio de todas las partes y de la misma fluidez del crédito; / el criterio difundido entre los juristas de que debe limitarse la afectación del patrimonio con garantías (especialmente reales, para proteger la “prenda común de los acreedores”).<sup>18</sup>

Assim, conforme previu o jurista, os efeitos dessas condições nas relações comerciais atuais, são (i) uma maior exigência de garantias, para as instituições que concedem o crédito, e (ii) que sejam mais eficazes e simples, a fim de reduzir o custo dos empréstimos.

Neste diapasão, foram sendo criados novos tipos de garantias pautadas na autonomia da vontade, tais como a cessão, o contrato de opção, as cartas de patrocínio e o fenômeno da subordinação, que não exigem o formalismo presente nas garantias tradicionais, pessoais e reais.

No que tange às operações estruturadas de financiamento, são incluídas em seus arranjos contratuais as diversas formas de garantia, formando verdadeiros blocos de garantias, cada qual com as suas próprias particularidades. Todas as garantias outorgadas nestes financiamentos instrumentalizam-se por contratos de garantia os quais contêm uma série de condições e deveres a serem observados pelos credores, requisitos para sua execução e regras de comunicação com a outra parte, que são de difícil observância por sua quantidade e complexidade da matéria.

O resultado das análises deste trabalho demonstra que a consolidação, manutenção e execução das garantias demanda uma dedicação especial, com elevado custo, que são ampliados, por exemplo, em empréstimos sindicalizados ou em operações com investimento estrangeiro. Assim, torna-se uma tarefa ainda mais árdua de ser executada, em primeiro lugar, pela multiplicidade de credores, e em segundo, pela própria falta de familiaridade deles com as

---

<sup>18</sup> ALEGRIA, Héctor. Las Garantías Abstractas (“A Primera Demanda” o a “Primer Requerimiento”). Revista dos Tribunais, São Paulo, vol. 929/2013. p. 27 – 120. Mar / 2013.

normas brasileiras e com o formalismo das garantias, que provavelmente é diferente do país de origem dos investidores estrangeiros.

A complexidade, a grande projeção temporal e os grandes arranjos contratuais com elevados custos de manutenção tornam as operações estruturadas de financiamento muito custosas e ativos de alto risco para as instituições financeiras que são consultadas para conceder o crédito. Por isso, uma série de condições mitigadoras desse risco são implementadas na operação, tais quais a outorga de diversas garantias, que dão aos credores acesso a todas as receitas relativas ao projeto, com preferência sobre terceiros, e possivelmente, o auxílio na gestão dos arranjos contratuais com a contratação de um “agente de garantia”.

A contratação do agente de garantia não possui previsão legal apesar de tratar de um ente que gerencia e auxilia o conjunto de credores a administrar e promover a manutenção das garantias, que como já analisado, possuem, em sua maioria, um exagerado formalismo. Por isso, torna-se evidente a importância do debate e aprofundamento teórico sobre o papel do agente de garantia em operações de tamanha sofisticação, quanto as operações de financiamento de grandes projetos de infraestrutura, operações de securitização, dentre outras.

## 2. AGENTE DE GARANTIA

### 2.1 Definição e Funções

A figura do agente de garantia, surgiu com o objetivo de realizar uma melhor administração das garantias em operações estruturadas de financiamento. Trata-se de um terceiro ente do financiamento, que auxilia a administração, manutenção e execução das garantias em prol dos credores que concederam o crédito da operação, e acaba auxiliando também na facilitação da comunicação e diminuição da assimetria entre credor e devedor (“Agente de Garantia” ou “Agente”).

O Agente de Garantia surgiu inicialmente em operações de financiamento em países com o sistema jurídico da Commonwealth, mais especificamente, nos Estados Unidos da América (EUA) e na Inglaterra, nos quais há maiores índices de concessão de crédito, o que consequentemente eleva a quantidade de operações de financiamento (em comparação ao Brasil) e a criatividade em suas estruturas.

Esta conjuntura acabou influenciando na criação de diversas figuras com o intuito de auxiliar os credores, atuantes nas operações estruturadas de financiamento, que demandam uma maior e mais eficiente administração que as demais. Foram surgindo então, figuras como o Agente de Garantia, o agente de administração e o agente de depósito. O “agente de administração” ou simplesmente “agente” atua em nome dos credores como administrador de todo o arranjo contratual do financiamento auxiliando, por exemplo, na observância dos eventos de vencimento antecipado (“*Covenants*”) e auxiliando o cumprimento de determinadas diligências. O “agente de depósito” é a instituição financeira na qual é aberta a conta corrente restrita ou a conta caução (“*Escrow Account*”) que receberá os créditos advindos de instrumentos financeiros da operação, como o pagamento das duplicatas, e é contratado através do “contrato de custódia”.

Estes sujeitos que atuam em operações estruturadas de financiamento são de suma importância, principalmente para os empréstimos sindicalizados, em que existe um grupo de credores que detém o poder de tomada de decisão e que devem tomá-la em conjunto, isto é, em sociedade. Assim, no âmbito das garantias, o Agente é responsável pela administração de todas as espécies de garantias concedidas em sede do financiamento e lhe são outorgados poderes efetivos para agir em nome dos credores.

O seu papel é desempenhado por pessoas jurídicas que já possuem prática com operações de financiamento e acabam oferecendo também o serviço de Agente de Garantia. Este Agente está sendo implementado há pouco tempo no Brasil, o que acaba acarretando

insegurança em sua contratação, por parte dos credores, principalmente quando há entre os eles instituições estrangeiras que não possuem largo conhecimento sobre a jurisdição brasileira.

As funções do Agente de Garantia são previamente determinadas pelos credores e variam em cada operação, mas normalmente incluem:

- (I) centralizar o recebimento de todos e quaisquer documentos, notificações e avisos relacionados às garantias da operação;
- (II) exercer, em nome dos credores, quaisquer direitos, prerrogativas ou privilégios decorrentes das garantias e previamente previstos nos contratos da operação;
- (III) mediante instrução dos credores, coordenar as providências necessárias para a propositura e defesa dos credores, em toda e qualquer demanda, ação, medida judicial ou administrativa, relacionada aos contratos de concessão de crédito, inclusive com relação às garantias, incluindo as medidas cautelares ou procedimentos de jurisdição contenciosa e voluntária necessários;
- (IV) coordenar aditamentos e registros das garantias, conferir assinaturas e poderes aos futuros aditamentos às garantias; e
- (V) repassar toda e qualquer nova informação que tenha recebido a respeito das garantias da operação para os credores.

Assim, para o desempenho de todas as funções exigidas pelos credores, o Agente de Garantia deve ser indenizado pelos custos de execução dessas demandas, devendo o Agente sempre enviar estas receitas aos credores.

Nota-se, portanto, que as funções do Agente de Garantia demandam um alto grau de diligência e de *accountability*, isto é, deve gerir e promover a devida manutenção dos contratos de garantia, bem como, prestar contas sempre que necessário ou em datas previamente estipuladas. Assim, o Agente deve ser capaz de detectar eventuais problemas que venham a surgir com as garantias e buscar dirimi-los o quanto antes.

A prática das diligências do Agente de Garantia elencadas acima acaba, muitas vezes, afetando terceiros. Um bom exemplo disso ocorre quando há a necessidade de solicitar a dispensa de determinada obrigação de um contrato preexistente à operação (“*Waiver*”).

Neste sentido, é de suma importância compreender os limites da responsabilidade do Agente de Garantia perante terceiros.

## 2.2 Poderes e Responsabilização do Agente de garantia

Os credores outorgam ao Agente de Garantia todos os poderes ordinários e especiais para que, em nome e por conta dos credores, ele pratique todos os atos e cumpra as atribuições que lhe são inculcadas através de um contrato que rege a sua relação com os credores, bem como, através dos demais contratos de crédito da operação. Portanto, o Agente de Garantia age, de forma exclusiva, em conta e em nome alheio a fim de exercer todos os direitos e pretensões extraídos das garantias outorgadas no âmbito do financiamento.

O Agente de Garantia atua em prol dos credores e no limite das atribuições por eles requisitadas, o que, no Brasil, toma forma através do instrumento do mandato, que pode ser escrito ou tácito, conforme art. 653 e ss. do Código Civil: “Art. 653. Opera-se o mandato quando alguém recebe de outrem poderes para, em seu nome, praticar atos ou administrar interesses. A procuração é o instrumento do mandato.”

As regras do Código Civil para o mandato preveem as suas condições gerais, as obrigações do mandatário, as obrigações do mandante e suas regras de extinção. No caso das operações estruturadas de financiamento, nas quais os credores contratam os serviços do Agente de Garantia, o Agente figura como “mandatário” e o conjunto de credores, como “mandantes”.

Merece destaque os ditames do Código Civil a respeito da responsabilização do mandatário sobre seus atos em prol do mandante, que está previsto no art. 667. O referido artigo prevê que o mandatário, quando atuar em nome do mandante e em seu prejuízo, por culpa ou excesso de poder, deve indenizar o mandante. Trata-se, portanto, de tema de suma importância para o desenvolvimento dos serviços do agente de garantia, uma vez que a incidência deste artigo pode causar grandes prejuízos financeiros a ele e aos próprios credores da operação.

Isto ocorre, pois quando as complicações da operação de financiamento não podem ser facilmente resolvidas dentro da própria operação, podem ser levadas a âmbito judicial, o que culmina em (i) um engessamento do projeto e do investimento obtido para sua realização, (ii) gerando maus precedentes ao mercado de crédito, (iii) elevando o risco, (iv) aumentando o custo do projeto, (v) aumentando o endividamento das companhias envolvidas e, a longo prazo, (vi) reduzindo investimento estrangeiro.

Portanto, pautado na liberdade negocial dos particulares de contrair as obrigações que desejarem, é considerada uma boa prática a realização prévia de uma delimitação da responsabilização do Agente de Garantia, através da inclusão de cláusulas limitadoras de sua responsabilidade no contrato de Agente de Garantia, como a cláusula de indenização.

A responsabilização do Agente de garantia deve, portanto, restringir-se à (i) responsabilidade ou despesa que decorrer de ato ou omissão praticado com culpa ou dolo pelo Agente de Garantia ou (ii) do não cumprimento de instruções ou outras diretrizes apresentadas pelos credores ao Agente de Garantia, salvo se a observância das instruções ou diretrizes for expressamente proibida por lei.

Outra cautela necessária ao Agente de Garantia, para evitar a sua responsabilização em sede de processos judiciais é a previsão contratual de separação e incomunicabilidade de seu patrimônio com aqueles previstos nas garantias, cujos proprietários fizeram como devedores.

Este tema já foi alvo, por muito tempo, de relevantes debates para as companhias securitizadoras, que foram réis de processos de execução para adimplir dívidas que não lhes pertenciam, enquanto não foi aprovada a Lei n° 14.430, de 3 de agosto de 2022, ou o “Marco Legal da Securitização”, que prevê a incomunicabilidade do patrimônio da securitizadora em suas operações, conforme art. 16 da referida lei.

Outro debate jurídico que pode surgir é a respeito da natureza jurídica do Agente de Garantia e sua classificação segundo o Código Civil. Questionamentos plausíveis de serem apresentados poderiam tentar enquadrar o Agente de Garantia como “comissário”, previsto nos art. 693 a 709, ou como “agente”, previsto nos art. 710 a 712, do Código Civil. Entretanto, esses questionamentos seriam facilmente resolvidos com a explicação de duas principais diferenciações entre esses institutos e o Agente de Garantia: primeiro, com relação ao objeto dos contratos e, segundo, às funções desempenhadas por cada sujeito.

O objeto do contrato de comissão é a compra e venda de determinados bens e o objeto do mandato corresponde à exigência de comprometimento do mandatário com a administração de uma pluralidade de negócios do mandante. A segunda análise diz respeito à atuação do comissário, que se dá sempre em nome próprio, enquanto o mandatário age por conta e em nome alheio, entendimentos explorados também por Fabio Kupfermann Rodarte<sup>19</sup> a respeito do agente de administração nas operações de *Project Finance*.

Art. 693. O contrato de comissão tem por objeto a aquisição ou a venda de bens pelo comissário, em seu próprio nome, à conta do comitente.

Art. 694. O comissário fica diretamente obrigado para com as pessoas com quem contratar, sem que estas tenham ação contra o comitente, nem este contra elas, salvo se o comissário ceder seus direitos a qualquer das partes.

---

<sup>19</sup> RODARTE, Fabio Kupfermann. **O papel do Agente no Project Finance**. Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura, São Paulo, vol. 5/2018. p. 77 – 105. Abr - Jun / 2018.

Quanto ao objeto do contrato de agência, existe uma clara necessidade de o agente assumir a obrigação de promoção do contratante, o que no caso do Agente de Garantia não ocorre, haja vista a necessidade exclusiva de administração do arranjo contratual das garantias da operação, o que não envolve a promoção dos credores. Nesta linha de raciocínio, o agente age em nome próprio, para executar os fins previstos pelo proponente, e não em nome alheio, como ocorre com o Agente de Garantia, que toma para si os direitos dos credores, através do mandato.

Art. 710. Pelo contrato de agência, uma pessoa assume, em caráter não eventual e sem vínculos de dependência, a obrigação de promover, à conta de outra, mediante retribuição, a realização de certos negócios, em zona determinada, caracterizando-se a distribuição quando o agente tiver à sua disposição a coisa a ser negociada.

Há ainda um terceiro argumento para afastar a comparação do Agente de Garantia do agente do art. 710, do CC, pois existe a previsão de que o proponente não pode constituir, ao mesmo tempo, mais de um agente, segundo art. 711, do CC. O que se fosse aplicável ao Agente de Garantia, impediria a realização de outros empréstimos ou financiamentos estruturados pelos credores, desacelerando o mercado de crédito e inviabilizando o uso da figura do Agente de Garantia.

### 2.3 Mandato

O mandato é uma espécie contratual extremamente utilizada pelas pessoas na prática cotidiana, cujo objeto é a outorga de poderes para que alguém pratique determinados atos em nome de outra pessoa. Trata-se de contrato consensual, típico, não solene, *intuito personae*, gratuito ou oneroso e unilateral.

Devido ao mandato ser consensual e não solene, ele se aperfeiçoa independentemente de forma especial, apenas com a simples manifestação de vontade das partes, o que está previsto pelo art. 656, do CC. Neste sentido, possuindo as características essenciais de um mandato e estando em conformidade com os art. 653 a 691, do CC, a espécie contratual se aperfeiçoa.

Neste sentido, o contrato do Agente de Garantia pode ser intitulado, redigido e formalizado da maneira que as partes desejarem, devendo apenas apresentar a designação e extensão dos poderes conferidos pelo mandante, o local, data, objetivo da outorga dos poderes e a qualificação do outorgante e outorgado, segundo o art. 654, §1º, do CC: 1º O instrumento

particular deve conter a indicação do lugar onde foi passado, a qualificação do outorgante e do outorgado, a data e o objetivo da outorga com a designação e a extensão dos poderes conferidos.

O fato de a relação de responsabilização do Agente de garantia se perfazer em forma de mandato permite que seus serviços sejam instituídos nos próprios contratos de crédito da operação de financiamento, desde que ele figure como parte, ou em contrato apartado, que por não ser típico, pode possuir nomes diversos como “Contrato de Agente de Garantia”, com a inclusão de “cláusula de mandato”. Estes contratos deverão conter, portanto, os deveres, funções, instruções, designação e extensão dos poderes conferidos pelos credores ao Agente de Garantia.

O Contrato de Agente de garantia deve ser celebrado entre todos os credores e o Agente de Garantia e deve conter algumas cláusulas em especial para assegurar o bom desempenho do negócio e dos serviços previstos, sendo elas: (i) Objeto; (ii) Mandato, que delimitará e indicará os poderes outorgados e como eles deverão ser exercidos; (iii) Despesas, que o Agente de Garantia possa incorrer e como ocorrerá o respectivo ressarcido pelos credores; (iv) Funções ou Atividades do Agente de Garantia; (v) Substituição, Destituição ou Renúncia do Agente de Garantia; (vi) Indenização, que regulará principalmente os limites da responsabilização do Agente de Garantia; (vii) Renúncia ou Novação, necessidade ou não de expressa manifestação de vontade dos credores de permanecer com o Contrato de Agente de Garantia; e (viii) Vigência.

Há ainda a necessidade de outorga de procuração *ad judicium*, fora do âmbito contratual acima previsto, a algum advogado ou escritório de advocacia especializado caso surja a necessidade de representação dos credores em juízo.

### **3. LEGALIDADE E LEGITIMIDADE ATIVA DO AGENTE DE GARANTIA NO BRASIL**

#### **3.1 Legalidade do Agente de Garantia**

Existe uma íntima ligação entre o Direito e a Economia, os quais, em muitos momentos, parecem até mesmo indissociáveis. Em realidade, uma das finalidades do Direito é garantir bases sólidas para a efetividade da chamada “ordem econômica”, e para isso, foram estabelecidos alguns preceitos fundamentais para solidificação da ordem econômica do país. Um dos preceitos previstos na Constituição Federal é o da livre iniciativa, previsto no art. 1º, IV da CF.

Art. 1º A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos:

IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa;

O princípio da livre iniciativa diz respeito à liberdade atribuída aos particulares para exercício da atividade econômica no país como bem entenderem. A importância deste princípio pode ser demonstrada até mesmo por sua posição no texto constitucional, logo no 1º artigo da CF, como um dos fundamentos de nosso Estado Democrático de Direito. A Constituição Federal aperfeiçoa este princípio ainda nos art. 5º caput e art. 170, caput e parágrafo único:

Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes;

Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:

Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.

Para garantir a livre iniciativa no país, foi editada a Lei da Declaração de Direitos de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019), a qual estabelece garantias de livre mercado e limitações à atuação estatal, com o intuito de definir o Estado apenas como agente normativo e regulador.

O Princípio da legalidade possui origem no Direito Romano e é considerado o princípio garantidor da liberdade dos indivíduos, pois assegura a autonomia da vontade e os direitos

individuais. Deste princípio decorre a ideia de que ninguém é obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa, senão em virtude de lei, conforme previsto no art. 5º, II da CF.

Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:  
II - ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei;

Desta feita, se não há lei que proíba ou reprima determinada conduta ao particular, este pode agir com livre arbítrio, assim, se não há lei que proíba a criação de um agente que administre as garantias em determinada operação de financiamento, este papel pode ser desempenhado livremente.

Da compreensão do princípio da livre iniciativa, norteador da atividade econômica brasileira, e em consonância com o princípio da legalidade, decorre a possibilidade de os particulares atuarem livremente na economia, desde que o objetivo traçado por eles não seja defeso por lei. Assim, pode o particular instituir um Agente de Garantia para auxiliar a administração das operações estruturadas de financiamento em seu nome.

Além da sólida base principiológica extraída da Constituição Federal, que dá fundamento à atuação das instituições que atuam como Agente de Garantia e aos credores que as contratam, há no direito brasileiro outros sujeitos que atuam no mercado de capitais que desempenham funções semelhantes para um conjunto de credores e que já são previstos expressamente por lei e regulados pela Comissão de Valores Mobiliários o que demonstra uma grande aceitação do mercado e do direito para a implementação desses entes nos arranjos contratuais, conforme prevê Fabio Kupfermann Rodarte<sup>20</sup>

O agente fiduciário, por exemplo, é um agente que atua em nome dos credores em operações de emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários (“CRI”), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”), securitizações e debêntures, e uma de suas funções é o dever de diligência na observância do correto pagamento das parcelas da dívida em nome dos credores, assim como, o Agente de Garantia.

O agente fiduciário pode ser uma instituição financeira ou companhia autorizada para esse fim segundo o BACEN e é expressamente mencionado nas leis nº 6.404/76, Lei nº 9.514/97, Lei nº 11076/04 e Lei nº 9514/76. Assim, fica demonstrado que o papel de um agente que atue em nome de um conjunto de credores já possui previsão legal no direito brasileiro, o

---

<sup>20</sup> RODARTE, Fabio Kupfermann. **O papel do Agente no Project Finance**. Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura, São Paulo, vol. 5/2018. p. 77 – 105. Abr - Jun / 2018.

que não seria de todo estranho ao sistema normativo a atuação de um Agente que administrasse garantias em nome de credores.

Apesar do amparo dos princípios constitucionais e a existência de agentes com a mesma finalidade no ordenamento jurídico brasileiro, a falta de previsão legal em conjunto com a imprevisível composição de precedentes na jurisdição brasileira, permanece uma insegurança jurídica para alguns temas, na atuação do Agente de Garantia em operações de financiamento no Brasil.

Esta situação evidencia um nítido esvaziamento da livre iniciativa no Brasil, pois o particular encontra-se limitado para a escolha da forma de organização de sua atividade, já que suas decisões são tomadas sob a égide de uma vontade futura do juiz ou do administrador, de caráter imprevisível.

Em contrapartida, é comum que bancos estrangeiros que desejam realizar investimentos no país requeiram os serviços do Agente de Garantia, pois a prática desta figura em outras jurisdições é extremamente comum, como nos EUA e na Inglaterra, além de desempenhar um papel de extrema utilidade para operação.

Então, quando informados a respeito das condições de implementação do Agente de Garantia em operações de financiamento, quanto à inexistência de previsão legal e insegurança jurídica a respeito do surgimento de possíveis decisões jurisprudenciais conflituosas, estes investidores ficam receosos e, muitas vezes, optam por não incluir o Agente de Garantia na estrutura do financiamento, o que eleva os riscos do projeto, por reduzir sua eficiência.

Resta demonstrado, portanto, que o Agente de Garantia é legalmente possível de ser implementado em operações estruturadas de financiamento, mas a falta de definição legal culmina em insegurança jurídica e na iminente possibilidade do surgimento de controvérsias judiciais questionando seu papel, o que prejudica o desempenho do mercado de crédito no país.

### **3.2 Legitimidade Ativa do Agente de Garantia**

Dentre as atribuições comuns do Agente de Garantia está ainda a coordenação da excussão da garantia, caso venha a configurar evento de vencimento antecipado, e a defesa de quaisquer interesses dos credores, em juízo ou fora dele. Mas para desempenhar estas funções, é necessário que o Agente de Garantia possua capacidade postulatória ou, legitimidade ativa para atuar em nome dos credores.

Quanto à capacidade postulatória, o Agente de Garantia é proibido de exercê-la, pois a capacidade de postulação a órgãos do judiciário e juizados especiais é conferida apenas a

peessoas físicas inscritas na OAB, isto é, que sejam capacitados para exercer a atividade da advocacia, conforme art. 1º, inc. I e art.3º, da Lei nº 8.906, de 04 de julho de 1994 (“EOAB”) e inclusive se exercidas por pessoa incapacitada, esta fica sujeita a sanções civis, penais e administrativas, conforme art. 4º do mesmo diploma legal.

Art. 1º São atividades privativas de advocacia:

I - a postulação a órgão do Poder Judiciário e aos juizados especiais;

Art. 3º O exercício da atividade de advocacia no território brasileiro e a denominação de advogado são privativos dos inscritos na Ordem dos Advogados do Brasil (OAB).

Art. 4º São nulos os atos privativos de advogado praticados por pessoa não inscrita na OAB, sem prejuízo das sanções civis, penais e administrativas.

No mesmo sentido, prevê o art. 103 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (“Código de Processo Civil”), que a representação, em juízo, de qualquer sujeito deve ser exercida por advogado regularmente constituído.

Por outro lado, a legitimidade ativa diz respeito à legitimidade para determinada pessoa física ou jurídica figurar como autor de demanda judicial, quebrando a inércia da jurisdição. A legitimidade ativa decorre do princípio da tutela jurisdicional, previsto no art. 5º, inc. XXXV da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 (“Constituição Federal”), prevendo que toda e qualquer ameaça de lesão a direito será apreciada pelo judiciário.

Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:

XXXV - a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito.

Entretanto, esta ameaça ou lesão deve ser a direito próprio, não podendo um terceiro exercer a legitimidade ativa em nome de outrem, conforme art. 18 do CPC. A única hipótese de ocupação do polo ativo de outra pessoa, prevista no art. 18, é através do instituto da substituição processual, conforme o parágrafo único do referido artigo.

Art. 18. Ninguém poderá pleitear direito alheio em nome próprio, salvo quando autorizado pelo ordenamento jurídico.

Parágrafo único. Havendo substituição processual, o substituído poderá intervir como assistente litisconsorcial.

O Agente que atua em prol de um conjunto de credores, entretanto, poderia atuar em juízo ativa ou passivamente a favor dos credores por dois meios distintos: (i) ser entendido como administrador de “ente organizado sem personalidade jurídica”, que possui a prerrogativa de atuar ativa ou passivamente a favor dos credores em juízo, conforme art. 75 do CPC: “Art.

75. Serão representados em juízo, ativa e passivamente: IX - a sociedade e a associação irregulares e outros entes organizados sem personalidade jurídica, pela pessoa a quem couber a administração de seus bens”;

Ou ainda, de forma mais simples, que seja outorgada procuração (art. 653, CC) aos credores para promover mais facilmente a excussão da garantia e, seja indicado o Agente de Garantia, no próprio instrumento, como seu representante. Nesta hipótese a procuração deve ser anexada aos contratos de garantia da operação de financiamento.

Portanto, o Agente de Garantia terá legitimidade ativa para atuar judicial ou extrajudicialmente em nome dos credores caso figure como administrador dos contratos de garantia ou receba esta atribuição através de procuração.

Neste sentido, aconselha-se aos credores (i) garantir a assinatura do Agente de Garantia nos contratos da operação, podendo até mesmo substituí-los em alguns; e, havendo a necessidade de ingressar em juízo para excussão de determinada garantia, que (ii) contratem escritório de advocacia especializado para patrocinar seus interesses em juízo, outorgando poderes ao Agente de Garantia para atuar em seu nome no processo. Cumprindo essas instruções, o Agente de Garantia obterá legitimidade ativa para exercer esta função em nome dos credores.

Importante ressaltar que após realizada extensa pesquisa jurisprudencial, não foi identificada nenhuma hipótese de questionamento da legitimidade ativa do Agente de Garantia para atuar em nome dos credores no desempenho das funções elencadas acima, até a presente data, conforme será melhor explorado no Item 3.3.

### **3.3 Jurisprudência**

Após vasta pesquisa jurisprudencial acerca do tema do Agente de Garantia, foram identificadas apenas três demandas judiciais que envolvessem a figura do Agente de Garantia no Brasil, até a presente data, e em nenhuma delas houve qualquer questionamento acerca da legalidade de seus atos.

As discussões que surgiram no judiciário se deram em sede de processos de recuperação judicial de empresas, mais especificamente no tocante ao tema da legitimidade ativa dos credores para praticar os atos pessoalmente após a constituição de um agente de garantias com poderes para excutir as garantias concedidas no âmbito das operações financeiras.

As discussões extraídas dos três casos precedentes concernem basicamente à (i) validade da excussão da garantia exercida por agente de garantia, sem comunicação ao devedor que a

concedeu, em que foi mantida a decisão do juiz de primeira instância, no sentido de desconsiderar necessária a comunicação ao devedor para excussão da dívida. Conforme ementa abaixo do Acórdão ao Agravo de Instrumento nº 2130635-40.2020.8.26.0000:

Agravo de Instrumento. Tutela cautelar antecedente de arbitragem. Alienação das ações da 'ativos agroindustrial' oferecidas como garantia. Indeferimento da tutela em primeiro grau. Alienação fiduciária. Possibilidade de excussão. Essencialidade afastada por esta c. Câmara em recursos interpostos na recuperação judicial da 'ativos investimentos', que, posteriormente, desistiu da sua recuperação judicial. Procuração outorgada ao credor, com amplos poderes para negociar as ações. Invalidez do documento que deverá ser decidida pelo juízo arbitral. O fato de parte do grupo estar em recuperação judicial não impede, em tese, a alteração do quadro societário e do controle acionário. Pacto comissório e marciano. Avaliação das ações realizada por terceiro isento. Indeferimento da tutela cautelar antecedente de arbitragem, mantido. Ausência dos requisitos ensejadores da medida. Recurso não provido.

E a respeito da (ii) legitimidade ativa dos credores para propor a execução da garantia quando constituído agente de garantia para fazê-lo em seu nome, ou seja, se subsiste a legitimidade dos credores para exercer seu direito de crédito pessoalmente. Os acórdãos dos únicos dois precedentes encontrados, convergiram para a conclusão de que subsiste o direito de o credor exercer seu direito de excutir a garantia pessoalmente, mesmo após outorgar poderes a um Agente de Garantia. Segundo o Acórdão proferido em sede do Agravo de Instrumento nº 2063842-85.2021.8.26.0000, da 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial:

Recuperação judicial. Decisão que indeferiu requerimento de fundo credor para excutir objeto de alienação fiduciária em garantia celebrada com a recuperanda. Agravo de instrumento do credor. Contrato que instituiu regime de garantias com ordem prioritária de excussão. Alienação fiduciária em garantia de imóvel da recuperanda que figurou como a última das garantias. Esvaziamento das garantias prioritárias (direitos creditórios e participações societárias) comprovado. Imóvel alienado em fidúcia para agente de garantias, terceiro, não para o credor. Agente que havia sido contratado pelas partes para administrar e excutir garantias em caso de inadimplemento e que nunca foi beneficiário da garantia, apesar de, formalmente, figurar como tal. Prova de que o credor é o beneficiário. O princípio da continuidade registral não pode ser óbice à efetiva excussão da garantia por seu verdadeiro titular. Precedente da 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial deste Tribunal. Reforma da decisão recorrida. Agravo de instrumento a que se dá provimento, com determinações, até mesmo no sentido de conciliar o que se delibera com plano de recuperação há pouco homologado, que é objeto de recurso de outro credor (AI 2130581-06.2022.8.26.0000).

E conforme Acórdão proferido na Apelação n.º 1083243-88.2015.8.26.0100:

EMBARGOS À EXECUÇÃO. Carta de fiança. 1. Ilegitimidade ativa dos credores para propor a execução. Não reconhecimento. Existência de agente de garantia local não retira dos credores a legitimidade de exercer seu direito de crédito pessoalmente. 2. Execução em face de empresas em recuperação judicial. Pretensão de extinção da ação. Não cabimento, pois o deferimento do processamento gera apenas a suspensão

das execuções individuais. Fato superveniente informando a homologação do plano. Irrelevância, no caso, pois a decisão ainda não transitou em julgado. Pedido, ademais, que sequer foi submetido ao juízo monocrático. Impossibilidade de apreciação nesta sede, sob pena de suprimir grau de jurisdição. 3. Sucumbência recíproca. Admissibilidade, tendo em vista que a execução foi proposta antes mesmo da homologação do plano. Exercício do direito de ação que deve ser resguardado. Embargos parcialmente procedentes. Recurso não provido.

Portanto, é possível afirmar que até a presente data não houve questionamentos judiciais acerca da legalidade do Agente de garantia ou mesmo quanto à sua legitimidade ativa para executar a dívida em nome dos credores que lhe concederam poderes para tal. O que garante uma maior segurança jurídica ao tema.

Desta forma, o Agente de Garantia em operações estruturadas de financiamento é perfeitamente aplicável, possível e não esbarra em ilegalidades, porém a falta de previsão legal a seu respeito ainda prevê certa insegurança jurídica no tocante a temas como a sua responsabilização e afetação de seu patrimônio para sanar dívidas advindas dos direitos decorrentes das garantias que administra, pondo em xeque a incomunicabilidade de seu patrimônio. O que causa riscos de crédito e a desaceleração de investimentos no país.

### **3.4 Projeto de Lei nº 4.188/21**

Recentemente, foi apresentado o Projeto de Lei nº 4.188 (“PL”), com o intuito de fomentar a economia brasileira no tocante à melhor distribuição e regulamentação das garantias para elevar os níveis de concessão de crédito no país. Dentre as mudanças trazidas pelo PL está a definição de um serviço especializado de gestão de garantias e toda uma regulamentação para a atuação das instituições praticantes destes serviços. Isto nada mais é do que a definição legal do Agente de Garantia e a regulamentação de seus serviços.

O PL nº 4.188 foi apresentado pelo Poder Executivo, em 25 de novembro de 2021 e continha a seguinte Ementa original:

Dispõe sobre o serviço de gestão especializada de garantias, o aprimoramento das regras de garantias, o resgate antecipado de Letra Financeira, a transferência de valores das contas únicas e específicas do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação, a exclusão do monopólio da Caixa Econômica Federal em relação aos penhores civis, a alteração da composição do Conselho Nacional de Seguros Privados, e altera a Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, a Lei nº 8.009, de 29 de março de 1990, a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil, a Lei nº 13.476, de 28 de agosto de 2017, a Lei nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973, a Lei nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015, a Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, e a Lei nº 14.113, de 25 de dezembro de 2020.

O Projeto de Lei propõe alterar e inovar a forma de tratamento e manutenção das garantias, e por isso, foi-lhe atribuído o epíteto de “Marco Legal das Garantias”. Podem ser identificados dois principais objetivos traçados pelo PL nº 4.188, que acabam convergindo para a facilitação da obtenção de crédito no país: o primeiro é ampliar a obtenção de crédito para as camadas da sociedade com um poder aquisitivo reduzido e o segundo é facilitar a constituição, gestão e manutenção de garantias em operações de financiamento.

Ao presente trabalho interessa principalmente o segundo objetivo do Marco Legal das Garantias, extraído dos Capítulos II e III do Projeto de Lei, inicialmente apresentado pelo Poder Executivo. O Capítulo II possui o escopo de definir e regulamentar o novo “Serviço de Gestão Especializada de Garantias”, bem como estabelecer as diretrizes legais daqueles que terão capacidade para exercer este serviço, as chamadas “Instituições Gestoras de Garantias”.

É de fácil percepção que o Serviço de Gestão Especializada de Garantias possui as mesmas finalidades dos serviços prestados pelo Agente de garantia, quando observada a redação do art. 2º do PL nº 4.188:

Art. 2º O serviço de gestão especializada de garantias tem como objetivo facilitar a constituição, a utilização, a gestão, a complementação e o compartilhamento de garantias utilizadas para operações de crédito contratadas com uma ou mais instituições financeiras por pessoas físicas ou jurídicas ou por entes despersonalizados dotados de capacidade jurídica. (grifos nossos)

As funções desempenhadas pelas Instituições Gestoras de Garantias (“IGGs”), por sua vez, estão previstas no art. 3º, §1º do PL e se adaptam perfeitamente às atividades desempenhadas pelo Agente de Garantia, em operações estruturadas de financiamento, conforme elencadas no Item 2.1, deste trabalho.

Art. 3º O serviço de gestão especializada de garantias será realizado por pessoas jurídicas de direito privado que atuarão como instituições gestoras de garantia.

§ 1º As instituições gestoras de garantia realizarão, isolada ou conjuntamente, as seguintes atividades:

- I - a gestão administrativa das garantias constituídas sobre bens imóveis ou móveis;
- II - a constituição, o encaminhamento a registro e o pleito à execução das garantias;
- III - o gerenciamento dos riscos inerentes ao serviço de gestão especializada de garantias;
- IV - a manutenção e o controle das operações de crédito vinculadas às garantias;
- V - a avaliação das garantias reais e pessoais;
- VI - a interconexão com as instituições financeiras; e
- VII - outros serviços autorizados em regulamento.

Os §2º e §3º do art. 3º preveem ainda, que o Conselho Monetário Nacional regulamentará seus serviços e o BACEN supervisionará e autorizará o exercício de suas atividades.

O §7º estabelece a responsabilização do Agente de Garantia perante os credores, os devedores e o prestador da garantia, o que acaba por ampliar o escopo de responsabilização mencionado no art. 667, do CC para o mandato o que pode ser prejudicial aos credores e demais entes envolvidos na estrutura do financiamento, conforme já exemplificado no Item 2.2 da tese.

O § 5º do art. 3º do PL prevê que a IGG “atuará em nome próprio e em benefício da instituição financeira, de acordo com os termos estabelecidos entre si”, e o art. 5º do PL define novo contrato típico ao Direito brasileiro, intitulado “Contrato de Gestão de Garantia”. Neste sentido, insta ressaltar, que não se faz necessária a inclusão da previsão legal do §5º do art. 3º, pois a atuação do Agente de Garantia, em nome dos credores, pode ser exercida através de instrumento típico já existente no Código Civil, o Mandato, o que acaba por excluir também a necessidade da previsão contida no art. 5º do PL, quanto à tipificação de novo contrato para estabelecer a relação entre o Agente de Garantia e os credores.

Art. 5º A contratação do serviço de gestão especializada de garantias ocorrerá por meio de instrumento público ou particular denominado contrato de gestão de garantias, a ser firmado entre a instituição gestora de garantia e a pessoa física ou jurídica prestadora da garantia.

O §1º do art. 5º estabelece ainda requisitos essenciais para o novo “Contrato de Gestão de Garantia”, o que em decorrência da liberdade pactual prevista no direito brasileiro, não são necessários de tipificação, uma vez que dizem respeito a elementos essenciais para estas espécies de transações.

§ 1º O contrato de gestão de garantias de que trata o caput deste artigo deverá contemplar, no mínimo:

I - a titularidade;

II - a natureza;

III - as condições de garantia;

IV - os serviços prestados;

V - o valor máximo de crédito que poderá ser vinculado às garantias prestadas;

VI - o prazo de vigência do contrato;

VII - os tipos de operações de crédito que poderão ser autorizadas pelo prestador da garantia;

VIII - a descrição das garantias com a previsão expressa de que abrangerão todas as operações de crédito autorizadas;

IX - a previsão de que o inadimplemento de quaisquer das operações de crédito e de financiamento autorizadas pelo prestador das garantias possibilitará à instituição gestora de garantia, independentemente de aviso ou interpelação judicial, considerar vencidas antecipadamente as demais operações vinculadas às garantias previstas no

contrato, hipótese em que se tornará exigível a totalidade da dívida para todos os efeitos legais;  
 X - a forma de distribuição do produto de eventual execução da garantia entre os credores por ela garantidos;  
 XI - as regras aplicáveis à assembleia de credores de que trata o inciso II do parágrafo único do art. 9º desta Lei; e  
 XII - outros requisitos estabelecidos em regulamento editado pelo Conselho Monetário Nacional.

O art. 8º do PL dispõe que o Agente de Garantia possuirá necessariamente patrimônio separado e incomunicável com relação às garantias a serem geridas no escopo de seu trabalho e aos direitos que delas possam decorrer. Esta previsão é de demasiada importância para evitar execuções judiciais que tenham como alvo a obtenção do pagamento da dívida a partir dos bens do Agente.

Art. 8º Os direitos correspondentes às garantias e o produto da execução da garantia recebido por instituição gestora de garantia decorrente do contrato de que trata o art. 5º desta Lei, os seus frutos e os seus rendimentos constituem patrimônio separado e incomunicável, observado que:  
 I - não integram o patrimônio da instituição gestora de garantia;

Além da incomunicabilidade do patrimônio, o PL previu também, em casos de recuperação judicial da IGG (ou Agente de Garantia), a não comunicação de seu patrimônio com o patrimônio objeto das garantias que gere. Desta forma, a lei garante a não afetação das operações em que está envolvido caso o Agente ingresse em recuperação judicial.

Art. 9º A decretação de regime especial, recuperação judicial ou extrajudicial, falência, liquidação judicial ou qualquer outro regime de recuperação ou de dissolução da instituição gestora de garantia não prejudicará a efetividade das garantias constituídas no âmbito do contrato de gestão de garantias.

O Capítulos III do PL, por sua vez, inseriu uma série de novas regras em Leis já existentes sobre garantias, no direito brasileiro, e dentre as principais mudanças podemos extrair duas: (i) a possibilidade de uma mesma garantia poder ser outorgada a mais de um credor ou para garantir mais de um contrato de financiamento e (ii) a alteração do Código Civil, para inserção do “Capítulo XXI - Do Agente de Garantia” e do art. nº 853-A, e instituição de novo contrato típico, o “Contrato de Gestão de Garantias”.

São duas importantes mudanças para o cenário econômico e jurídico brasileiro, pois a possibilidade de reuso ou uso concomitante de uma garantia para assegurar mais de um financiamento proporciona um aumento significativo da possibilidade de aquisição de crédito no país, seja para pessoas jurídicas ou para pessoas físicas. Isto possibilitará uma verdadeira

reestruturação legal da forma de utilização das garantias no país, alcançando novos e mais seguros parâmetros regulatórios no mercado de crédito, reduzindo o *spread* bancário, conforme discutido no Item 1.1.1.

No tocante à inclusão de definição do Agente de garantia no Código Civil há uma série de particularidades nos parágrafos do art. 853-A, como (i) a indicação de seu compromisso de dever fiduciário para com os credores, (ii) regras de assembleia de credores, (iii) regras de pagamento aos credores e (iii) a incomunicabilidade do patrimônio do Agente de Garantia com os valores obtidos pela excussão da garantia, que ainda deverão ser repassados aos credores, pelo prazo de 180 dias.

Particularidades estas, de suma importância para garantir o bom desempenho dos serviços do Agente de Garantia e impedir que ele não fique sujeito a decisões judiciais descabidas em sede, por exemplo, de execuções judiciais, nas quais o juiz poderia determinar o bloqueio de bens e ativos, da pessoa jurídica ou instituição financeira, do Agente de Garantia.

Atualmente o PL encontra-se “aguardando despacho” no Plenário do Senado Federal, desde de 10 de agosto de 2022, o que provavelmente foi em decorrência da proximidade das eleições em outubro de 2022.

Conclui-se, por fim, que no tocante ao Agente de Garantia, o PL não trará nenhuma inovação à sistemática que já é realizada na prática do mercado financeiro, nem mesmo poderá afetar negócios jurídicos passados, devido à possibilidade exclusiva de produzir efeitos *ex nunc*. Todavia, pode ser considerada uma normativa que atesta e assegura as relações já existentes, dirimindo questionamentos jurídicos que podem vir a surgir.

Entende-se ainda que a normativa é extremamente positiva para a economia e para o melhor desempenho do mercado de crédito por esclarecer temas passíveis de configurarem no bojo de controvérsias judiciais.

A presente tese entende por bem a aprovação do PL nº 4.188/21, observadas as críticas apontadas ao longo deste Item 3.4., a respeito da inserção de novo contrato típico e ampliação da responsabilização do Agente. A aprovação do PL trará uma série de inovações regulatórias importantes para a modernização e simplificação do uso das garantias, além de diminuir incertezas no papel do Agente de Garantia no Brasil, além disso, pode influenciar a elevação do PIB brasileiro e o investimento em diversos setores da economia, conforme explorado no Item 1.1.1 do presente trabalho, através da obtenção da redução da assimetria de informação entre garantidor e garantido e fomentando o mercado privado de crédito.

#### 4. CONCLUSÃO

As operações estruturadas de financiamento possuem muitos desafios para sua implementação, haja visto o (i) elevado grau de complexidade na implementação de seus projetos ou na captação de recursos, (ii) o seu alto risco de retorno e (iii) influências externas como inflação, altas taxas de tributação nas operações, baixa ou nenhuma previsão legal sobre o tema e a elevada burocratização para recepção de investimento estrangeiro, no país.

Então, a fim de trazer soluções para este cenário, as estruturas destes complexos financiamentos foram sendo construídas com algumas particularidades, como: (i) grandes e complexos arranjos contratuais, (ii) a atuação de diversos agentes facilitadores, (iii) realização de extensas auditorias, (iv) financiamento simultâneo de um grupo de instituições financeiras (empréstimos sindicalizados) e/ou advindo de investimento estrangeiro e (v) um bloco de garantias.

Quanto aos aspectos externos, estudos de profundidade financeira do IPEA mostram um verdadeiro atraso no Brasil em relação a amplitude da concessão de crédito privado com relação a outros países de economias emergentes e em desenvolvimento, tendo como principais causas: a elevação das taxas de juros e o aumento do custo de investimentos nos setores que mais dele necessitam, o que decresce seus índices de produtividade.

Neste sentido, os estudos do IPEA sugerem que para elevação do PIB devem ser realizados investimentos em setores de maior impacto sobre a produtividade, como infraestrutura, inovação e tecnologia, que são os setores alvo de operações estruturadas de financiamento. Para que este objetivo seja alcançado, o Instituto sugere como solução, a redução das taxas de juros e diminuição do spread bancário, o que pode ocorrer através da realização de mudanças regulatórias que simplifiquem o uso e execução das garantias.

As garantias concedidas no âmbito da operação de financiamento, por sua vez, são de suma importância para mitigar os riscos e diminuir os custos da operação para os tomadores de crédito. Entretanto, a sua consolidação, manutenção e execução demandam uma dedicação especial, muitas vezes, com elevado custo, que são ampliados, por exemplo, em empréstimos sindicalizados ou em operações com investimento estrangeiro.

É neste cenário que o Agente de Garantia exerce seu papel, a fim de auxiliar nas diversas funções extraídas dos contratos da operação de financiamento, em especial, dos de garantia. Suas funções concentram-se em, em prol dos credores, (I) centralizar o recebimento de documentos, notificações e avisos (II) exercer quaisquer direitos, prerrogativas ou privilégios decorrentes das garantias; (III) coordenar as providências necessárias para a propositura e

defesa em toda e qualquer demanda, ação, medida judicial ou administrativa; (IV) coordenar aditamentos e registros das garantias; e (V) repassar toda e qualquer nova informação que tenha recebido a respeito das garantias da operação.

Entretanto, não existe hoje, no país, definição legal do Agente de Garantia, o que culmina em insegurança jurídica e na iminente possibilidade do surgimento de controvérsias judiciais questionando o seu papel, como ocorreu no caso de agentes com responsabilidades semelhantes, no passado, como com as companhias securitizadoras e com o agente fiduciário.

As possíveis controvérsias elencadas na tese dizem respeito à responsabilização do Agente de Garantia, à necessidade de incomunicabilidade de seu patrimônio, à natureza jurídica de seu contrato (mandato ou outra espécie contratual) e à sua legitimidade ativa para atuar em demandas judiciais em prol dos credores.

Os questionamentos, todavia, não foram alvo de controvérsias judiciais até o presente momento e podem ser solucionados através do sistema jurídico atual, conforme demonstrado. O que se defende na presente tese é a definição de uma maior segurança jurídica na atuação do Agente de Garantia quanto à delimitação de seus poderes, limitação de sua responsabilização e à previsão de incomunicabilidade de seu patrimônio, o que pode ocorrer através da elaboração de lei específica.

Para tanto, hoje, está em tramitação no Congresso Nacional o Projeto de Lei nº 4.188/21, que apesar de definir o Agente de Garantia e seus serviços, não evidencia nenhuma inovação à sua atuação já presente nas operações financeiras, nem mesmo poderá afetar negócios jurídicos passados, devido à possibilidade exclusiva da norma produzir efeitos *ex nunc*. Todavia, pode ser considerada uma norma que atesta e assegura as relações já existentes, dirimindo questionamentos jurídicos futuros. Além disso, traz uma série de inovações na própria regulamentação das garantias no Brasil, haja vista a inovadora permissão de concessão de uma mesma garantia para assegurar uma pluralidade de financiamentos, trazida pelo PL.

A aprovação do PL trará uma série de inovações regulatórias importantes para a modernização e simplificação do uso das garantias, além de diminuir incertezas no papel do Agente de Garantia no Brasil. Com isso, poderá influenciar na elevação do PIB brasileiro e o investimento em diversos setores da economia, conforme demonstrado no presente trabalho.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALEGRIA, Héctor. **Las Garantías Abstractas (“A Primera Demanda” o a “Primer Requerimiento”)**. Revista dos Tribunais, São Paulo, vol. 929/2013. p. 27 – 120. Mar / 2013.

BROOK, James. **Secured Transactions**. 2 ed. Nova Iorque: Aspen, 2002. p. 8.

DE NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (Orgs.). **Financiamento do Desenvolvimento no Brasil**. v. 1. p. 8. Brasília: Ipea, 2018.

DE NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (Orgs.). **Financiamento do Desenvolvimento no Brasil**. v. 1. p. 8. Brasília: Ipea, 2018. Apud: GOMES, D. M. **Escassez de crédito bancário no Brasil: comparação internacional e evidência recente**. Rio de Janeiro: FGV, abr. 2009.

DE NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (Orgs.). **Financiamento do Desenvolvimento no Brasil**. v. 1. p. 8. Brasília: Ipea, 2018. Apud: COSTA, R. T. **Perspectivas e projeções para a economia e o mercado de capitais**. Revista RI, n. 204, jun./jul. 2015. Disponível em: <https://goo.gl/mFMKyY>.

DE NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (Orgs.). **Financiamento do Desenvolvimento no Brasil**. v. 1. p. 8. Brasília: Ipea, 2018.

DE NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (Orgs.). **Financiamento do Desenvolvimento no Brasil**. v. 1. p. 8. Brasília: Ipea, 2018.

FEBBRAJO, Alberto, LIMA, Fernando Rister de Sousa. **Autopoiese**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). Tomo: Teoria Geral e Filosofia do Direito. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga, André Luiz Freire (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/152/edicao-1/autopoiese>

**FINANCIAMENTO de projetos na modalidade *project finance* alcança R\$ 39 bilhões em 2019**. Boletim de Financiamento de Projetos, ANBIMA, 2020. Disponível em: <[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-financiamento-de-projetos/financiamento-de-projetos-na-modalidade-project-finance-alcanca-r-39-bilhoes-em-2019.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-financiamento-de-projetos/financiamento-de-projetos-na-modalidade-project-finance-alcanca-r-39-bilhoes-em-2019.htm)>. Acesso em: 12 de outubro de 2022.

LISPECTOR, Clarice. **A hora da estrela**. Rio de Janeiro/São Paulo: Record, 1996.

MAZZUCATO, Mariana (Canal: ffmspt). **[IN] Pertinente: Estará o capitalismo condenado? Entrevista a Mariana Mazzucato**. YouTube, 22 de março de 2021. Disponível em: [https://youtu.be/ld\\_iAf9PZBA](https://youtu.be/ld_iAf9PZBA). Acesso em: 07 de novembro de 2022.

NETO, Eduardo Salomão. **Direito Bancário**. 2 ed. ver. e ampl. São Paulo: Atlas, 2014. p. 345.

RODARTE, Fabio Kupfermann. **O papel do Agente no Project Finance**. Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura, São Paulo, vol. 5/2018. p. 77 – 105. Abr - Jun / 2018.

RODARTE, Fabio Kupfermann. **O papel do Agente no Project Finance**. Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura, São Paulo, vol. 5/2018. p. 77 – 105. Abr - Jun / 2018.

SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Análise de Crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 25.

SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Análise de Crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 55.

SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Análise de Crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 164.

SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Análise de Crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 164.

YESCOMBE, E.R. **Principles of Project Finance**. 2 ed. Oxford: YCL Consulting, 2014. p. 1.