

Financiamento Societário, Covenants e Responsabilidade dos Credores – Qual o papel da Teoria da Agência aplicada aos Covenants na responsabilidade dos Credores-Financiadores?

DR. DIOGO COELHO*

SUMÁRIO: *Introdução. Covenants. Lealdade no Direito das Sociedades. Possíveis soluções de responsabilização do credor financiador pelos comportamentos abusivos. Posição adoptada.*

Introdução

“There is no easier way for a company to escape the burden of a debt than to pay out all of its assets in the form of a dividend, and leave the creditors holding an empty shell”

BLACK (1976)

Neste artigo visaremos, sobretudo, estudar uma das matérias que mais importância tem para a corporate finance e que maior complexidade reveste, sobretudo devido à circunstância de ser um tema de intersecção clara e profunda dos conhecimentos de corporate governance e corporate finance.

Pretendemos explorar a teoria da agência aplicada aos covenants, bem como o regime destes últimos e a que título deverão ser responsabilizados os credores que os exigiam, caso criem danos à sociedade financiada.

¹ Este trabalho foi realizado pelo autor no decorrer do 4.º ano do Curso de Direito da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

De facto, como refere Ana Perestrelo de Oliveira, para o estudo da corporate finance tem especial interesse o tema dos possíveis conflitos entre os interesses dos *insiders* face aos interesses dos *outsiders*¹, na medida em que os *outsiders* têm claras assimetrias informativas face aos *insiders*, sendo que estes dispõem de informação privada sobre assuntos exógenos na altura da contratação e não dispõem de meios para monitorizarem comportamentos potencialmente capazes de afectar o respectivo investimento. Deve reconhecer-se, como aconselha a citada autora, que os *insiders* não agem, necessariamente, no melhor interesse dos investidores²⁻³⁻⁴. Simplesmente, os credores antecipam tais comportamen-

¹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, Almedina, 2015, pp. 19-20.

² ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual ...*, p. 20. Avança a autora que o incentivo dos *insiders* para actuar em desconformidade com os interesses dos financiadores pode advir de diversos factores: esforço insuficiente (os administradores, muitas vezes, não se empenham satisfatoriamente na redução de custos, além de que, não raro, estão envolvidos em múltiplas actividades, que não permitem que se dediquem às actividades para que foram designados), investimentos excessivos (em detrimento dos accionistas), estratégias de perpetuação no cargo (exemplo disso é a utilização, pelos administradores, de manipulação de resultados, utilização de contabilidade criativa, a assunção de riscos excessivos para procurar a recuperação da empresa a todo o custo, a resistência a tomadas de controlo que poderiam ser benéficas, etc.) e a procura de benefícios privados (isto é, de vantagens que não são partilhadas pelos accionistas, o que se traduz, no fundo, no desvio indirecto de bens societários em favor dos administradores).

³ Quanto à teoria da agência, PAULO CÂMARA, refere que esta apresenta maior relevo heurístico que hermenêutico, mostrando-se a teoria operante na detecção de situações em que o conflito de interesses apresenta probabilidade intensa, mas a valia aplicativa para a concreta descoberta de soluções aplicativas dos problemas de agência revela-se, afinal, limitada; ver: PAULO CÂMARA, “Conflito de Interesses no Direito Financeiro e Societário: Um Retrato Anatômico”, in *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um Balanço a partir da Crise Financeira*, Almedina, 2010, p. 39. O autor considera que para haver um verdadeiro conflito de interesses se torna necessário existir relevo material, no sentido da existência de dano para uma das partes que seja provocado pela situação de conflito. Ora, nos nossos casos, como veremos adiante, se pode ser verdadeira a asserção de que poderão existir danos, não deixa de ser menos verdade que os “danos alternativos” poderão ser bastante superiores.

⁴ JOÃO SOUSA GIÃO, “Conflitos de Interesses entre Administradores e os Accionistas na Sociedade Anónima: Os Negócios com a Sociedade e a Remuneração dos Administradores”, in *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um Balanço a partir da Crise Financeira*, Almedina, 2010, pp. 223-227. Defende o autor que, por via de regra, fala-se de risco moral quando, no decorrer de uma relação contratual duradoura, uma das partes, abusando da sua vantagem informativa, não cumpre ou cumpre defeituosamente, a sua prestação, confiando que as assimetrias informativas verificadas dificultem a detecção do seu incumprimento. Ora, como realça o autor, entramos no problema de agência quando a obrigação assumida pela parte que beneficia da vantagem informativa consista na defesa dos interesses da contraparte, que lhe terá sido confiada. O comitente só conseguirá contrariar esta situação se optar por suportar os custos adicionais de implementação de mecanismos de controlo. Quanto à teoria da agência mais estreitamente ligada à corporate governance, importa notar, com JOÃO CUNHA VAZ, *A Regra de Não Frustração da OPA e a Aquisição do*

tos oportunistas por parte dos administradores, atribuindo um preço à dívida em conformidade (ou seja os credores, nas suas decisões respeitantes ao crédito, consideram e calculam esta possibilidade), sendo que os accionistas pagam *ex ante* (quando a dívida é emitida) qualquer expropriação levada a cabo *ex post*. Na medida em que os accionistas suportam os custos de agência da dívida, têm incentivos para minimizar os custos do financiamento, acordando nas restrições típicas dos covenants.⁵

Segundo Jensen e Meckling, se ambas as partes dum contrato de financiamento actuarem com racionalidade económica, existem boas razões para acreditar que o agente não irá actuar sempre no interesse do principal, sendo que o principal pode limitar estas situações, estabelecendo incentivos apropriados para o agente e incorrendo em custos de monitorização de forma a limitar a actuação do agente que tenha potencialidade para o prejudicar⁶. Avançam ainda os autores que, de qualquer das formas, é, em princípio, impossível para o prin-

Controlo, Dissertação de Doutoramento (não publicada; disponível na Internet), Coimbra, 2011, p. 41, que da separação entre propriedade e controlo resulta que os gestores dispõem de muito mais informação que qualquer accionista, o que por sua vez, tem como consequência os denominados custos de agência: os custos de monitorização suportados pelo principal para controlar/fiscalizar o agente; os custos realizados pelo agente para assegurar ao principal que a gestão se subordinará aos seus interesses, ou seja, que este não actuará de forma prejudicial e que, se assim for, terá de compensá-lo; e os custos residuais decorrentes das decisões contrárias aos interesses dos principais que não puderem ser evitadas na sua totalidade, isto é, que resultem da diferença entre a decisão tomada pelo agente e aquela que seria maximizadora do bem-estar do principal. Na verdade, devido à assimetria informativa, o principal é incapaz de assegurar que aquele cumpre integralmente a prestação a que se obrigou, excepto se decidir suportar os custos adicionais de uma implementação de mecanismos de controlo. O autor relembra, contudo, as vantagens da separação entre capital e controlo: se, por um lado, permite aos accionistas participarem nos lucros da actividade da sociedade sem despenderem tempo com a gestão e sem terem aptidão para tal, por outro, permite que profissionais da gestão possam concretizar projectos viáveis; permite ainda a repartição dos riscos inerentes à actividade empresarial, permitindo o desenvolvimento dos mercados de capitais e a consequente repartição dos custos de financiamento. Por seu turno, FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade”, in *Direito das Sociedades em Revista*, Outubro, 2014, ano 6, Vol. 12, Semestral, p. 232, relembra que quando se cava o fosso entre quem investe, seja em capital próprio, seja em capital alheio, e quem gere ou controla a sociedade, a assimetria informativa aumenta, levando não só a custos de monitorização, mas também de ligação, que correspondem aos incentivos que são dados aos próprios administradores para reduzirem os custos de agência e ocorrerão ainda, e provavelmente, perdas residuais resultantes da actuação da administração que, apesar de cobertos os restantes riscos, for contrária aos interesses dos investidores.

⁵ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores e o governo societário: deveres de lealdade para os credores controladores?”, in *Revista de Direito das Sociedades*, n.º 1, Almedina, 2009, p. 105.

⁶ JENSEN E MECKLING, “Theory of firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, in *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n.º 4, p. 5. Disponível em www.ssrn.com

cipal e para o agente não terem custos para assegurar que o agente vai tomar as decisões ótimas do ponto de vista do principal, ou seja, ambos vão incorrer em custos positivos com monitorização, e existirão, ainda assim, divergências entre as decisões do agente e aquelas decisões que maximizariam o “bem-estar” do principal⁷.

É nesta sequência de raciocínio que surgiu a teoria do *financial contracting*, enquanto concepção de um esquema de incentivos para os *insiders* que melhor alinhe os interesses destes com os dos *outsiders*⁸, que podem revestir diversas formas, entre as quais, a da monitorização através de covenants. De tal forma assim é que se tem reconhecido que a distinção entre financiamento interno e financiamento externo já não é tão profunda em resultado das amplas possibilidades de influência que, em virtude dos contratos celebrados, o credor adquire sobre a sociedade⁹. Assim sendo, importa atender não apenas ao controlo sobre a sociedade adquirido através do capital da própria sociedade (controlo accionista), mas também ao controlo que pode surgir através da aquisição da respectiva dívida.

Covenants

Desde logo, importa atentar nas diferenças entre credor e sócio. Com Francisco Pinto da Silva poder-se-á dizer que aquele, para além de não ter participação orgânica como têm os sócios, a sua remuneração é fixa, ao contrário do que sucede com a posição de sócio, cuja posição faz com que esteja sujeito ao risco da actividade da empresa e é o último a receber o seu investimento em caso de liquidação¹⁰. Assim sendo, é natural que ocorram conflitos. Repa-

⁷ JENSEN E MECKLING, “Theory of firm ...”, p. 6.

⁸ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual*, ..., p. 21. É neste contexto que a autora realça a ideia de que os financiadores clássicos, que adoptavam uma postura eminentemente passiva, são, agora, substituídos pelos novos credores que, mesmo que desligados da gestão corrente, podem nela interferir, determinando mudanças nos órgãos de gestão, alterações na estratégia de investimento, entre diversas outras medidas.

⁹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual* ..., pp. 24–25. Esta situação é mais usual, como denota a própria autora, nos casos de *leveraged finance*, ou seja, de financiamento com fundos superiores aos considerados normais para a sociedade, gerando uma dívida também superior e implicando um risco elevado, com custos acrescidos. É mais do que evidente que este potencial poder que a dívida de alto risco concede tem bastantes virtualidades. A sociedade precisa de dinheiro, o que cria um universo de oportunidades para o investidor, que encontra nos pedidos de financiamento adicional amplas oportunidades para tomar o controlo de sociedade.

¹⁰ FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários ...”, p. 234–235.

re-se que aos credores, a quem apenas importa a solvabilidade da sociedade, na medida em que a sua remuneração é fixa, serão mais avessos ao risco do que os accionistas, cuja remuneração varia na medida do valor da empresa, sendo que, por isso mesmo, num momento financeiro complicado, os accionistas terão mais incentivos para tomar decisões de investimento mais arriscadas, uma vez que terão pouco mais a perder em caso de fracasso, mas muito a ganhar em caso de sucesso, colhendo todos os proveitos daí resultantes; já para os credores os resultados elevados que daí possam resultar são indiferentes, na medida em que a sua remuneração é fixa, enquanto o insucesso dessa decisão representará a perda de parte ou da totalidade do seu investimento¹¹. Percebe-se, desta forma a necessidade de protecção dos credores, sendo uma das vias possíveis a aposição de covenants¹².

Note-se que, seguindo a concepção de Joana Pereira Dias, os covenants, ou mais amplamente, as cláusulas de garantia e segurança, ao contrário das tradicionais garantias pessoais ou reais que actuam como garantias como um meio ou como objecto de satisfação, este tipo de cláusulas, pelo contrário, integram, ainda assim, a noção ampla de garantia na medida em que funcionam como meios de pressão, porque a satisfação do credor carece da colaboração do devedor¹³.

Pela importância que a posição recíproca das partes neste tipo de estrutura contratual reveste, cabe referir que na maior parte dos casos os denominados covenants, objecto do presente estudo, apesar de poderem ser celebrados com qualquer credor, por regra, são celebrados com os designados “credores fortes”¹⁴, nomeadamente as instituições de crédito.

¹¹ FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários ...”, p. 235. Para além de aos credores em nada beneficiar a distribuição de bens aos accionistas.

¹² Note-se, contudo, que isto poderá ter como consequência um risco de desaproveitamento de boas oportunidades de valorização da empresa ou mesmo de desvalorização, em dissonância com o interesse dos accionistas em maximizar os seus lucros.

¹³ JOANA PEREIRA DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das clausulas de garantia e/ou segurança: a pari passu, a negative pledge e a cross default”, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, Vol. IV, Novos Estudos de Direito Privado, Almedina, 2003, pp. 1019-1020. Isto é, funcionam, como defende a autora, como importante meio de pressão para compelir ao seu cumprimento, e isto, sobretudo, pelas gravosas consequências que para o devedor resultam da sua violação, *maxime*, com a possibilidade de exigibilidade antecipada ou de vencimento imediato, consoante os casos, reforçando-se a tutela do credor. Nisto consiste o seu “plus”. Visa-se, mais do que garantir o cumprimento, prevenir, isso sim, a insolvência do devedor.

¹⁴ A doutrina propõe designações diversas, distinguindo, nomeadamente, entre: i) credores fortes, cujos créditos provêm de responsabilidade contratual, e fracos, cujos créditos têm origem no instituto da responsabilidade delitual; e ii) adjusting e non-adjusting creditors, incluindo nos segundos os credores que não alteram, de acordo com o risco inerente ao devedor, os termos nos quais concedem crédito. O mais adequado parece ser adoptar o critério de distinção entre credores fortes e

Poder-se-á começar por referir que o financiamento externo ocorre por contrapartida de uma remuneração fixa, esperada em determinado momento. Ora, como é facilmente perceptível, este tipo de financiamento tem inerente o risco de crédito, o qual decorre da possibilidade da sociedade financiada se tornar incapaz de fazer face às responsabilidades assumidas, no momento da maturidade das mesmas. Tal circunstância poderá ocorrer, não apenas pela possível ineptidão dos “donos” da sociedade de criar riqueza, mas também pelos conflitos de interesses que estão inerentes à relação entre aqueles e os credores da sociedade¹⁵. Importa, por outro lado, referir que quando aumenta o risco de crédito, tal tem como consequência a diminuição do valor do activo, uma vez que se torna necessário, para a entidade credora, constituir provisões, implicando tal situação uma perda do valor para o financiador, uma vez que a valia do seu activo diminui pelo facto de o risco que lhe está subjacente aumentar e a remuneração deixar de ser suficiente para o compensar. Outro factor, tal como já foi acima referido, é o de a empresa financiada aumentar o risco dos seus investimentos, com a angariação de nova dívida ou com cláusulas apostas aos novos contratos de financiamento. Repare-se, que como nota Ilgen Malitz, a posição dos credores é tanto mais vantajosa quanto menor o risco que lhe estiver subjacente, uma vez que a sua remuneração é fixa, não variando em função dos resultados da empresa, e que um maior risco do investimento implica o aumento do risco do crédito¹⁶. Quanto à contracção de dívida, os resultados

fracos que resulta quer do montante do crédito, quer das garantias que cada um detém. Ver, por todos, MARIA FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a Desconsideração da Personalidade Jurídica*, Teses, Almedina, Coimbra, 2009, p. 169, nota n.º 152; e SUSANA AZEVEDO DUARTE, “A responsabilidade dos credores fortes na proximidade da insolvência da empresa: a celebração de acordos extrajudiciais e a tutela dos credores fracos”, in *Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2013, p. 187.

¹⁵ GEORGE TRIANTIS e RONALD DANIELS, “The Role of Debt in Interactive Corporate Governance”, in *University of California Law Review*, Vol. 83, 1995, p. 1077-1080 (acesso através do site www.ssrn.com).

¹⁶ ILLEN MALITZ, *The Modern Role of Bond Covenants*, The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, pp. 4-9. O autor refere de forma mais pormenorizada que os accionistas da empresa terão, em teoria, um maior interesse do que os credores em que a empresa invista em projectos mais arriscados, de modo a que os resultados gerados com os mesmos permitam que a sua própria remuneração seja mais elevada, depois de satisfeitos os direitos dos credores da empresa, sendo que, à medida que a empresa se aproxima da insolvência, este conflito de interesses assume contornos mais gravosos, pois, como resultado da realização de investimentos arriscados, a empresa poderá ter ganhos suficientes para se reabilitar e os accionistas poderão voltar a ver as suas participações valorizadas e lucros distribuídos e, em caso de perdas, os accionistas não perderão mais do que perderiam em caso de insolvência, pois a sua responsabilidade é limitada. Por outro lado, os credores poderão ver a sua expectativa de reaver, parcial ou totalmente,

gerados pela empresa alvo de financiamento deixarão de servir apenas para reembolsar o credor originário, passando a satisfazer ainda o direito de crédito inerente à dívida angariada, sendo que as repercussões de tal facto são ainda maiores caso a nova dívida tenha um menor grau de subordinação ou mais garantias reais, obrigando a empresa financiada a reembolsar o capital ao novo credor antes de o fazer em relação ao credor originário¹⁷. Foram estes factos¹⁸ que fizeram com que se começasse a sentir a necessidade de estipular covenants anexos aos contratos de financiamento, criando, não só, obrigações de prestação de contas, de reporte de informação e inibição de certos comportamentos, mas também o direito de resolução do contrato ou de vencimento antecipado da obrigação de pagamento de capital e juros, em caso de incumprimento de tais obrigações.

Outra situação que poderá criar um conflito de interesses é a possibilidade de os credores serem detentores não só de dívida, mas também de outras posições em relação à empresa financiada como *credit default swaps* ou *equity short sales*, surgindo, de tal forma, interesses contraditórios dentro das posições do mesmo credor face a um mesmo devedor¹⁹. Ora, tal circunstância aliada às faculdades conferidas por uma situação de incumprimento e a consequente ameaça de resolução do contrato ou de exigência de vencimento antecipado da obrigação de pagamento, poderá criar situações de perigo para a sociedade financiada, que poderá ver o respectivo credor destruir-lhe valor e levá-la, em última instância, à insolvência.

os montantes investidos frustrada, por as perdas com tal investimento deteriorarem ainda mais o valor da empresa.

¹⁷ JENSEN E MECKLING, “Theory of firm: ...”, p. 345-347. Os autores referem que apesar da angariação de nova dívida ser prejudicial para os credores, os accionistas e administradores da empresa poderão ser incentivados a fazê-lo por existirem oportunidades de investimento em projectos com um *Net Present Value* positivo e estes necessitarem de financiamento, além de que tal aumentará os seus resultados, o que implica, à partida, uma maior distribuição de dividendos ou um aumento do valor das participações dos accionistas. Por fim, o investimento através de capital alheio será mais vantajoso para os accionistas, na medida em que estes não terão que efectuar entradas de capital adicionais.

¹⁸ JOANA PEREIRA DIAS, “Contributo ...”, p. 886, defende ainda que também é motivo da existência deste tipo de cláusulas a tentativa de superação das dificuldades práticas resultantes da plurilocalização dos negócios internacionais e o problema, inerente, da lei aplicável. Avança ainda a circunstância de, com este tipo de cláusulas, se visar flexibilizar o peso do formalismo inerente às tradicionais garantias de cumprimento e sua onerosidade. Além de poder nem sequer existir um terceiro interessado em constituir uma garantia real a favor da entidade que pretende financiar-se.

¹⁹ JONATHAN LIPSON, *Controlling Creditor Opportunim*, 2010, disponível em http://works.bepress.com/Jonathan_lipson/, pp. 21-22.

De forma sintética, Bradley e Roberts identificam cinco fontes de conflitos entre os accionistas/administradores e os credores financiadores: (i) distribuição de dividendos, na medida em que, se é atribuído um valor às obrigações assumindo que a empresa vai manter a sua política de dividendos, o seu valor reduz-se devido à inesperada distribuição dos mesmos (ou, então, por redução do investimento ou pela venda de dívida); (ii) constituição de novas garantias: se às obrigações é atribuído um preço assumindo que dívida da mesma prioridade ou superioridade não vai ser gerada, o valor das garantias dos credores financiadores vai reduzir-se pelo facto de tal dívida ter sido contraída; (iii) substituição de activos: o valor do capital próprio dos accionistas aumenta e o valor das garantias dos credores financiadores diminuem quando a empresa substitui projectos de alto risco por projectos de baixo-risco; (iv) subinvestimento: quando uma porção substancial do valor da empresa é composto por oportunidades de investimento futuro, uma empresa com obrigações de risco pendentes pode ter incentivos para rejeitar projectos com valor líquido presente positivo, se o benefício em aceitar tais projectos aumenta o valor dos credores financiadores; (v) investimento excessivo: retenção de fluxos de caixa para financiar projectos com um valor presente líquido negativo²⁰⁻²¹.

²⁰ Também a este propósito, ROSS, WESTERFIEL E JAFFE referem que, nomeadamente quando a empresa endividada recebe um empréstimo, podem ocorrer incentivos para assumir riscos elevados, sendo motivadas a optar por projectos com maior potencial de lucros, mesmo quando a esses projectos esteja associado um maior risco pois, na medida em que a remuneração dos credores é pré-fixada, caso o projecto seja bem-sucedido, a maior parte dos lucros reverterá a favor dos accionistas e, caso fosse mal sucedido, tendo como consequência a insolvência da empresa, seriam os credores a assumir esse risco, já que uma parte substancial do dinheiro investido na empresa era proveniente dos credores. Apontam ainda o eventual problema do sub-investimento quando os accionistas da empresa com um alto nível de endividamento se apercebem que a realização de bons projectos de investimento acaba por beneficiar os credores, uma vez que os retornos acabarão por ser capturados principalmente pelos credores, sob a forma de pagamento de juros de dívida. Mencionam ainda a já referida estratégia de “esvaziamento da propriedade”, através do pagamento de dividendos extraordinários ou outro tipo de distribuições em situações de dificuldade financeira, deixando menos activos na empresa para os credores. Realçam, contudo, que os investidores tendem também a, previamente à decisão de investir/não investir, avaliar a reputação da empresa e dos seus administradores, o seu histórico de pagamentos, sendo tais custos de avaliação da empresa target computados no valor do juro que esta deverá remunerar ao investidor externo; ver: ROSS, WESTERFIEL E JAFFE, *Corporate Finance*, 10th edition, pp. 347-349. FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários ...”, pp. 235-236, nota de rodapé 16. Também este autor enumera os seguintes riscos: (i) diluição do crédito, pela contracção ulterior de empréstimos por parte da sociedade devedora; (ii) alienação de activos ou a sua transferência para os accionistas, com prejuízo da garantia dos credores; (iii) sub-investimento, nos casos em que a situação líquida da sociedade é negativa e os accionistas não têm, por isso, incentivo para aproveitar oportunidades de investimento cujo retorno potencial não seja suficiente para tornar

Estas são as razões pelas quais Jensen e Meckling defendem que, na medida em que os interesses dos accionistas costumam prevalecer na estrutura societária, e que os interesses dos credores serão, normalmente, contrários aos dos accionistas, a empresa acaba por se transformar num palco em que se encontram interesses contraditórios²².

Os covenants surgiram como tentativa de resolução destes problemas²³, quer de protecção do credor (em especial dos designados credores “fortes”), quer facilitando, por essa mesma razão, o acesso ao crédito por parte das sociedades financiadas, com uma remuneração menos onerosa²⁴.

positiva a situação líquida da sociedade e reverta, assim, exclusivamente, para os credores; e (iv) substituição de activos e investimentos de risco: a aplicação de proveitos resultantes da alienação de activos em investimentos arriscados. Por seu turno PAULO CÂMARA, “O regime jurídico das obrigações e a protecção dos credores obrigacionistas”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. IV, Coimbra, Coimbra Editora, 2003, p. 325, realça a alteração da política de investimentos ou do objecto social, com maior risco para a sociedade ou deixando de realizar investimentos previstos, endividamento ulterior com garantias especiais sobre o património social e a política de distribuição de dividendos.

²¹ BRADLEY e ROBERTS, “The structure and pricing of Corporate Debt Covenants”, 2004, pp. 4-5. Uma das formas que é apresentada para reverter parcialmente estes custos de agência é a de estipular dívida convertível, fazendo com que as actividades que aumentam o risco façam aumentar, por essa via, o valor da opção de conversão e isto teria como consequência a diminuição dos ganhos dos accionistas/administradores pelo facto de quando enveredam por projectos de alto risco transferirem parte dos ganhos para os convertíveis dos credores financiadores, o que reduz os incentivos para serem escolhidos projectos de alto risco com valor líquido presente negativo. Ver: JENSEN E MECKLING, “Theory of firm ...”, pp. 30-32.

²² JENSEN E MECKLING, “Theory of firm ...”, pp. 345-358.

²³ Abordando este problema adoptando uma outra perspectiva do mesmo, SUSANA AZEVEDO DUARTE, “A responsabilidade dos credores fortes na proximidade da insolvência da empresa: a celebração de acordos extrajudiciais e a tutela dos credores fracos”, in *Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2013, p. 192. Entende a autora que os acordos extrajudiciais ou informais visam obter a satisfação do crédito, sem que haja qualquer intervenção do tribunal, procurando, assim, obstar à declaração de insolvência e garantir a continuidade da empresa, além de evitarem os comportamentos oportunistas dos gerentes/administradores da insolvente. Consubstanciam, ainda, um processo mais célere e menos dispendioso e que, para além disso, evita que a sociedade seja catalogada, perante o mercado, como estando insolvente, o que acarretaria a sua desvalorização e poderia comprometer a sua possibilidade de recuperação

²⁴ Importa, no entanto, não esquecer a advertência feita por JENSEN E MECKLING, “Theory of firm: ...”, pp. 45-46. Estes autores referem que para que possam proteger os credores, os covenants deveriam ser incrivelmente detalhados e cobrir a maioria dos aspectos da empresa. Contudo, os custos envolvidos na elaboração de tais covenants, de os fazer cumprir e a reduzida rentabilidade (esta última, na medida em que ocasionalmente, os mesmos limitam a margem de manobra dos administradores para tomar opções óptimas quanto a certas questões), não são custos a que podemos chamar de “normais”. De facto, na medida em que a gestão é um processo contínuo de tomada de decisões, torna-se quase impossível especificar completamente todas as condições sem

Existem diversos tipos de *covenants*²⁵, a saber²⁶: (i) cláusulas relativas ao fornecimento de informação, que exigem ao devedor a entrega de cópias dos documentos de prestação de contas e outros documentos relevantes para a monitorização da actividade da sociedade, bem como a comunicação de eventos relevantes; (ii) cláusulas tendentes a garantir a solvência da sociedade, *maxime* garantindo que esta é capaz de pagar imediatamente a dívida, o que implica que os bens excedam, razoavelmente, as responsabilidades e que exista solvência também em sentido contabilístico; (iii) cláusulas que proíbem a distribuição de bens sociais; (iv) cláusulas que visam preservar a identidade da sociedade devedora durante a vigência do empréstimo; (v) cláusulas que proíbem a alteração da estrutura da propriedade da empresa e, bem assim, no caso de recuperação informal da empresa, cláusulas que determinam modificações ao nível do órgão de gestão; (vi) cláusulas que impedem a constituição de novas garantias; finalmente (vii) cláusulas que implicam o vencimento da obrigação em caso de incumprimento, incluindo este o não pagamento da dívida ou a violação de outra obrigação contratualmente estabelecida com o credor, valorando-se frequentemente também comportamentos das filiais, no caso da sociedade devedora ser uma *holding*²⁷.

Do ponto de vista empírico, verifica-se, após análise do estudo de Bradley e Roberts, que existe uma relação negativa entre a saúde financeira da sociedade e a presença de *covenants* nos contratos de empréstimo, sendo que quanto pior é a sua situação financeira mais provável será encontrarmos *covenants* neste tipo de acordos, além de que, quanto menor a dimensão da sociedade e quanto mais elevado o rácio de alavancagem, maior a probabilidade de encontrarmos este tipo de cláusulas contratuais²⁸. Por outro lado, sociedades com maior probabilidade de entrarem em insolvência, com menos activos ou menos dinheiro em

que os credores financiadores acabem, na verdade, por exercer funções de gestão. Se bem que, os autores citados acabam por admitir que, na verdade, os credores acabam por não incorrer em tais custos, pois eles são considerados aquando da negociação do preço da dívida, em especial, dos juros.

²⁵ Que poderão ser positivos (obrigar a empresa a praticar determinados actos), ou negativos (obrigando-a a abster-se da prática de determinados actos).

²⁶ Enumeração fornecida por ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...” pp. 103-104.

²⁷ Como refere ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “ Os credores ...”, p. 104, por vezes atribui-se relevância a situações de incumprimento cruzado, surgindo, assim, hipóteses em que o incumprimento de outras obrigações financeiras da sociedade (perante terceiros) permite considerar que houve incumprimento do *covenant* (cláusula *cross-default*). Cabe apenas referir, pela importância que este último tipo de cláusulas tem para o nosso estudo, que o vencimento antecipado não é automático, pelo que, por regra, o credor poderá optar por exigir o pagamento antecipado ou exigir outro tipo de comportamentos por parte da sociedade alvo do financiamento.

²⁸ BRADLEY e ROBERTS, “The structure ...”, 2004, pp. 15-16.

caixa, estarão mais aptas ou predispostas a incluir covenants que restrinjam a distribuição de dividendos²⁹.

Ora, o acesso à informação por parte do credor financiador dá-lhe a possibilidade de, através da monitorização da empresa, aperceber-se dos incumprimentos por parte da sociedade financiada. Perante um incumprimento, poderá ter dois tipos de reacção: ou exige o vencimento antecipado da obrigação ou, por outro lado e como será mais usual, porque também mais benéfico, ameaça fazê-lo, como forma de interferir na tomada de decisões da empresa e, assim, extrair da situação condições mais vantajosas para a sua posição. Desta forma, a empresa financiada, por norma, cederá, com medo do vencimento antecipado do pagamento, às exigências feitas pelo credor controlador. Até porque, além de poder não ter meios para satisfazer o vencimento antecipado da obrigação, a empresa financiada ficará prejudicada a nível de mercado devido ao facto de a existência de tal antecipação da obrigação poder levar a que seja emitido um aviso para o mercado, podendo até levar a que os restantes credores exijam, também, o vencimento antecipado das suas obrigações. Pode, ainda, ocorrer, após esse tipo de situações, que a empresa financiada passe a ter mais dificuldade em financiar-se no mercado³⁰.

A verdade é que, como realça Daniel Fischel, neste tipo de situações, poderão ocorrer comportamentos oportunistas por parte do credor³¹, como é o

²⁹ BRADLEY e ROBERTS, “The structure ...”, 2004, p. 6. Estes autores realçam, ainda (p. 10) que os credores financiadores racionais vão antecipar o potencial comportamento oportunista por parte dos administradores e atribuir ao preço da dívida o valor correspondente a esse preço, sendo que, quando os accionistas/administradores se apercebem disso vão ter incentivos para minimizar esses custos superiores, e uma maneira de o fazer é, de acordo com a teoria da agência aplicada aos covenants, a de apor covenants aos contratos de financiamento, garantindo, de tal forma, ao credor financiador que não irá ser expropriado dos seus interesses após a emissão da dívida. Consequentemente, o credor financiador estará disposto a pagar mais por um contrato de empréstimo que inclua covenants, enquanto, pelo menos (para as sociedades financiadas), os custos das restrições impostas pelos covenants forem menores que o aumento dos frutos da emissão de dívida. Os autores (pp. 17-18) referem, por último, que a predisposição de uma sociedade para enveredar por projectos de risco é especialmente grande quando a sociedade espera entrar em incumprimento quanto ao contrato de financiamento, se não fizer nada para o impedir, sentindo-se a sociedade induzida a enveredar por projectos com valor activo líquido presente negativo se o potencial de ganho/recompensa for grande o suficiente. Além do mais, serão, sobretudo, as sociedades pequenas, muito endividadas, vulneráveis e com significativas assimetrias informativas que incluirão, tendencialmente, mais covenants aquando da celebração de contratos de financiamento.

³⁰ É também imaginável um circunstancialismo em que, devido à especialidade da relação estabelecida entre empresa financiada e credor, aquela se sinta desinteressada em obter um novo crédito junto a outro *player* no mercado.

³¹ DANIEL FISCHER, “The Economics of Lender Liability”, in *Yale Law Journal*, vol. 99, 1989, p. 135 (disponível em: www.ssrn.com). O autor defende o oportunismo como sendo aquele tipo

caso da nomeação de um administrador, não para supervisionar o processo de decisão da empresa (como possivelmente acordado no *covenant*), mas sim para pressionar o conselho de administração e emitir instruções para este. Na verdade, neste tipo de situações apenas formalmente as decisões seriam da autoria do conselho de administração, na medida em que na prática quem tomaria essas mesmas decisões seria o credor financiador. Neste tipo de situações, tal como se irá referir abaixo, existe o perigo (também apontado aos sócios controladores) de se desvirtuar a distribuição de competências dentro da sociedade, o que levará a que o credor, neste caso, tome decisões imputáveis à sociedade sem, contudo, estar vinculado ao seu fim. Poder-se-á ainda conjecturar uma situação em que, tendo o credor uma carteira de investimentos heterogénea, poderá sentir-se motivado a controlar o poder de decisão da empresa alvo do empréstimo de forma a agravar a sua situação financeira, alvejando a deterioração do valor do crédito, maximizando, por essa forma, a rentabilidade das suas outras posições, nomeadamente no que concerne a instrumentos financeiros derivados³². Iremos abordar o modo pelo qual deverá ser responsabilizado o credor financiador neste tipo de situações na última parte deste estudo.

Lealdade no Direito das Sociedades

Quanto à lealdade, em geral, pode dizer-se, seguindo Menezes Cordeiro, que há lealdade na actuação de quem aja de acordo com uma bitola correcta e previsível, sendo que, perante uma pessoa leal, o interessado dispensa a sua confiança³³, ou seja, a relação de lealdade envolve uma relação de confiança na qual, o pólo activo – aquele que suscita a confiança – é, precisamente, o indivíduo leal. O autor reconhece, contudo, que a lealdade tem menos potencialidade de aplicação nas sociedades anónimas, em especial, porque elas surgiram num ambiente pouco propício à confiança interindividual, sendo que a própria designação destas sociedades vai, também, nesse sentido³⁴. Neste contexto, Car-

de comportamentos que ocorrem sempre que uma parte pretende obter, às custa da outra, um benefício não contemplado pelo acordo inicial, explícita ou implicitamente, ou quando o credor tenta renegociar para obter melhores termos e condições mas não tem fundamento para tal.

³² GEORGE TRIANTIS E RONALD DANIELS, “The Role of Debt ...”, pp. 1097-1098. Poder-se-á ainda pensar numa hipótese em que o credor, sendo-lhe mais vantajoso renegociar o empréstimo, nomeadamente quanto à taxa de juro, faça exigências sem fundamento, sendo tal exigência fruto da mera pressão face a uma empresa vulnerabilizada, implicando, tal situação, uma redução do valor da empresa e, de forma consequente, uma desvalorização dos restantes *stakeholders*.

³³ MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades I – Parte Geral*, Almedina, 2011, p. 450.

³⁴ MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades I – Parte Geral*, Almedina, 2011, p. 454-455.

neiro da Frada realça que sendo reconduzida a lealdade à boa-fé é exigido, para a aplicação da mesma, que entre os sujeitos exista uma relação especial, sendo que, fora desse contexto, a ordem jurídica somente exige dos membros a necessidade de adopção de uma conduta que não seja danosa para as posições alheias que ela protege³⁵.

Além do mais, a lealdade dos sócios está intimamente ligada com o seu próprio *status* enquanto sócios, falando o último autor citado no “exercício de participações sociais de acordo com a boa-fé”^{36/37}. Coutinho de Abreu acrescenta que nas sociedades comerciais justifica-se a existência de um dever de lealdade devido à natureza da sociedade enquanto instrumento para a consecução de determinado fim ou a satisfação de interesses sociais, salvaguardando, contudo, que o dever é mais intenso nas sociedades de pessoas do que nas de capitais, devido à existência de uma maior autonomia nestas últimas^{38,39}.

No que concerne à importância da boa-fé e, em especial, da lealdade no mundo das sociedades comerciais, surgiu uma interessante concepção da mesma, questionando os fundamentos clássicos e visão tradicional que se tinha do conceito, encabeçada por Cassiano Santos. O autor refere que o relevo da boa-fé, ou, ao menos, o seu relevo autónomo, está obviamente associado à relação de proximidade social entre os sujeitos, tendo-se transformado ou perdido a sua

³⁵ CARNEIRO DA FRADA, *Contrato e Deveres de Protecção*, Coimbra, Separata do Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, vol. 38, 1994, pp. 229–237. Em sentido, aparentemente, contrário, JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflitos de Interesses entre Accionistas nos negócios celebrados entre a Sociedade Anónima e o seu Accionista Controlador”, in *in Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um Balanço a partir da Crise Financeira*, Almedina, 2010, p. 136. Defende o autor que não é necessária uma relação de confiança, considerando o anonimato accionista que está subjacente às sociedades anónimas, e o facto de não ser por isso que se deixa de aplicar o princípio da lealdade neste tipo de sociedades, salvaguardadas as devidas diferenças para as sociedades de pessoas.

³⁶ MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades I—Parte Geral*, Almedina, 2011, p. 469.

³⁷ JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflitos ...”, in *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um Balanço a partir da Crise Financeira*, Almedina, 2010, p.129. Este autor também realça que o dever de lealdade decorre da participação social do sócio o que, nos casos por nós apresentados, *não ocorre*, na medida em que o *credor financiador não é detentor de uma participação social*. Este ponto é da mais elementar importância para o nosso estudo.

³⁸ COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, p. 285.

³⁹ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, 2014, p. 313. Este autor tem, quanto a este aspecto, uma posição mais eclética, na medida em que considera que o tipo de sociedade não tem mais do que uma natureza indiciária no que toca à importância dos deveres de lealdade. Deve-se, na visão deste autor, ter em conta o tipo de sociedade, mas também, e sobretudo, o tipo de sócio em causa (se é controlador, maioritário, desinteressado, etc.).

relevância na transição para a economia mercantil⁴⁰⁻⁴¹. O autor entende que não faz sentido fundamentar algum dever de boa-fé do sócio na sua posição na estrutura da sociedade, dado que a relação entre os sócios não é directa, mas é, em menor ou maior medida, mediada pela estrutura societária⁴². Refere ainda que as correntes que defendem dever estar o sócio (em especial, o controlador) sujeito a deveres especiais de boa-fé pela potencialidade que a sua posição tem de causar danos à sociedade, estão baseadas numa matriz liberal que vê na sociedade uma espécie de mercado, nos sócios os concorrentes e na situação estável de domínio um monopólio susceptível de pôr em risco o livre jogo do concurso de vontades – no caso, a realização do interesse social. Contudo, na opinião do autor, subjacente está uma desconfiança relativamente ao grande accionista, presumido suspeito de intentar a instrumentalização da sociedade em seu proveito, com prejuízo para os interesses dos demais sócios, ao contrário do

⁴⁰ CASSIANO SANTOS, *Estrutura Associativa e Participação Societária Capitalística – Contrato de Sociedade, Estrutura Societária e Participação do Sócio nas Sociedades Capitalísticas*, Coimbra Editora, 2006, p. 529.

⁴¹ Em sentido contrário, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, p. 128, nota de rodapé n.º 73, defendendo que, pelo contrário, a função da boa-fé encontra no Direito Comercial e Societário, um espaço privilegiado de actuação, atendendo à incapacidade das normas juspositivas para enfrentarem, em cada momento, todos os problemas suscitados nestes ramos do Direito. Deve relevar, não a situação de confiança entre os sujeitos (que, muito provavelmente, não existirá), mas sim, para fundamentar, em especial, o princípio da lealdade (entre os sócios, pelo menos), o dever de prossecução do fim social ou o poder de influência do sócio. Para a autora, a boa-fé releva nas situações em que se relacionam, de modo específico, duas pessoas, sendo que o *status socii*, importa, em si e por si, essa relação específica, justificando que sobre todo o sócio, independentemente da participação que detenha, recaiam deveres de lealdade que, em concreto, são feitos actuar com vista a balizar o exercício do poder de ingerência que a relação especial cria, daí que seja, sobretudo, perante as hipóteses em que a posição de sócio cria uma relação de controlo que os deveres de lealdade maior relevo obtêm. Afirma a autora, por último, que não se trata de fundar no contrato a relação social especial, mas sim de colocar esses deveres no âmbito da posição social complexa. Neste sentido, MENEZES CORDEIRO, *Da Boa-Fé no Direito Civil*, Almedina, 2015, 6.ª reimpressão, p. 1255. Repare-se que, aludindo à participação social, se seguíssemos este raciocínio até aos seus limites lógicos, a verdade é que um terceiro (no nosso caso, um credor), não sendo detentor de uma participação social (sendo, por essa mesma razão um *terceiro*), não faria sentido imputar-lhe estes deveres de lealdade. Contudo, como veremos mais à frente, a autora não retira estas conclusões.

⁴² CASSIANO SANTOS, *A Estrutura ...*, p. 537. Até porque, na concepção do autor, a sociedade é um instrumento de realização de interesses dos sócios relativos à actividade económica – sede na qual não há, em geral, vinculações a atender interesses alheios, salvo no quadro das relações pré-contratuais ou contratuais. Por isto, não é o exercício da actividade, mas o recurso à estrutura colectiva que pode, então, justificar deveres especiais, e apenas na medida em que desse recurso resultem mais do que meros interesses gerais relativos à intervenção na actividade económica, directamente ou por intermédio de sociedade – mas deveres esses que, em todo o caso, têm como sujeito a própria sociedade.

pequeno accionista (e sócio), cujos objectivos presumidamente se identificam com os interesses da sociedade ou, pelo menos, não colidem, assim, com os interesses (relevantes) dos outros sócios⁴³.

Contra esta concepção, avança o autor que as premissas em que se baseiam tais correntes são manifestamente ideológicas e não jurídicas, nada as demonstrando na realidade, nem sendo claro, na realidade, que o ordenamento societário tenha partido de tais modelos. E, seguramente, ele não vale no Direito português: o CSC não conferiu um relevo específico à relação de domínio, mesmo quando (situação mais grave à partida, por supor, em potência, uma interpenetração de estruturas similares e de interesses com a mesma natureza) o sócio dominante é uma sociedade⁴⁴. Ana Perestrelo de Oliveira vem discordar desta posição dizendo que a apontada desconfiança face ao grande accionista é fundada do ponto de vista jurídico e comprovada jurisdicionalmente, ao menos nos casos em que o sócio dominante é uma empresa prossequindo interesses próprios, distintos e potencialmente em conflito com os da sociedade participada⁴⁵. Quanto ao argumento do autor referente às relações de domínio, avança a autora que a ausência de uma disciplina normativa específica para a simples relação de domínio apenas reflecte a visão do legislador português segundo a qual o poder de influência faltaria neste caso, de tal maneira que não haveria que associar ao seu exercício um regime especial de responsabilidade, até porque, quando o legislador reconhece o referido poder de influência, prevê, efectivamente, um regime em que a correlação poder-responsabilidade resulta ine-

⁴³ CASSIANO SANTOS, *A Estrutura ...*, p. 538.

⁴⁴ CASSIANO SANTOS, *A Estrutura ...*, p. pp. 539-540. O autor apresenta uma hipótese inversa à pressuposta pelas concepções que se criticam: o sócio dominante terá menos tendência, de facto, a instrumentalizar a sociedade, prejudicando os demais sócios, na medida em que é ele quem arrisca mais nas operações sociais – portanto, a possibilidade de perder o capital investido será um natural factor de compressão de intuítos extrassociais, e hipóteses (extremas) de abuso vão (ou devem) necessariamente cair não em proibições gerais de comportamentos mas em normas específicas relativas à violação das regras de controlo. Por outro lado, não se pode ignorar o efeito prático-jurídico pretendido com a criação da estrutura colectiva e com o particular modo de exercício que se intenta, desconsiderando-os sem mais (isto é, sem que se verifiquem situações excepcionais). O autor realça ainda que uma concepção contrária à por si sustentada levaria a que ou o sócio em geral (excepto o de maioria) ficaria exonerado de qualquer dever ou, então, no mínimo, impõe-se-lhe um dever geral aligeirado relativamente aos demais, sem que se vislumbre o fundamento para tal – o que, de todo o modo, supõe que a boa-fé não é geral ou não se aplica com igual intensidade a todos os sócios, podendo, no limite, alguns ficar praticamente desonerados. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA não concorda com esta posição, reforçando que devido ao carácter transversal da boa-fé, todo o sócio, pelo simples facto de o ser, vê a sua actuação limitada por deveres de lealdade, integrando o seu *status socii*; Ver: ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, p. p. 126.

⁴⁵ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, pp. 124-125.

quívoca, concluindo que o legislador andou mal ao ignorar o controlo exercido de facto e traçando, assim, um sistema incoerente, que acaba por desproteger os interesses em jogo⁴⁶.

Por fim, o autor realça uma ideia da maior importância dogmática. Refere que o cerne do acordo societário é a constituição de uma estrutura subjectiva colectiva, à qual o contrato assaca determinado fim ou fins – o chamado fim comum (comum na medida em que é estabelecido no contrato por todos e é transposto para estrutura em que todos participam formalmente). A colaboração entre os sócios, tal como se inscreve no contrato, reduz-se a este mesmo momento genético. Os sócios, individualmente considerados, não têm qualquer dever de cooperação ou colaboração relativamente à prossecução do fim comum, devendo essa prossecução competir à sociedade e não aos sócios e, assim, é a estrutura daquela que fica vinculada a prosseguir-lo, ao passo que os sócios têm mesmo aquilo a que alguma doutrina chama direito ao desinteresse: não haveria, sequer um dever de cooperação mínima na estrutura social⁴⁷. Não obstante, o autor reconhece que o facto de não haver uma relação contratual (ou pré-contratual) susceptível de justificar tal dever não é obstáculo ao seu reconhecimento. Argumento fundamental é, sim, o de que o sócio não tem uma relação pessoal com os demais sócios (em especial nas sociedades anónimas, em que existe uma forte autonomia sociedade/sócios), mas, têm, antes, uma relação directa com a estrutura, através da qual se estabelece a relação com os demais sócios, pelo que, as *expectativas* de um sócio apenas serão legítimas se forem relativas ao procedimento no quadro da estrutura (como membros da estrutura) e, portanto, o que cada um pode esperar é um comportamento correcto da organização⁴⁸⁻⁴⁹.

⁴⁶ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, pp. 125-126

⁴⁷ CASSIANO SANTOS, *A Estrutura ...*, p. 546. Esta ideia seria reforçada pela circunstância de a sanção prevista na lei para a violação do aclamado fim comum ser cominada no plano da sociedade, com a nulidade ou anulabilidade da deliberação.

⁴⁸ CASSIANO SANTOS, *A Estrutura ...*, pp. 555-557. Avança ainda o autor a ideia de que se o compromisso directamente assumido pelos sujeitos é apenas o de criar a estrutura subjectiva e de a dotar de capitais, e toda a relação ulterior é mediatizada por essa estrutura, no que concerne à prossecução e concretização dos interesses postos em comum, as vinculações são apenas essas mesmas: quaisquer outros vínculos não previstos, e que sejam criados por intervenção heterónoma, são susceptíveis de quebrar o equilíbrio suposto pelos indivíduos e impedem, assim, a optimização da solução societária.

⁴⁹ Em sentido contrário, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, p. 130. Refere a autora que, se é verdade que o interesse dos sócios só releva quando tem expressão social, isto é, quando se trata de interesse dos *sócios*, tal deve-se, contudo, à interferência do modo colectivo, pelo que não existe coincidência entre interesse do sócio individualmente considerado e interesse social.

Também Coutinho de Abreu parece defender que os sócios não têm o dever de lealdade positivo de prossecução do fim comum/interesse social. De facto, defende o autor que os direitos dos sócios são-lhes atribuídos no seu próprio interesse – são direitos subjectivos e não direitos-função ou poderes-função⁵⁰⁻⁵¹. Pedro Pais de Vasconcelos considera que esta visão não é neutra, tendo subjacente uma atitude restritiva e prudente, que considera que o sócio só está obrigado a entrar com o capital e, além disto, àquilo que a lei ou os estatutos previrem⁵². O autor entende, contudo, que também as omissões impostas pela lealdade poderão ser gravosas ou desproporcionadas, sendo que, aquilo que importa é adoptar cautelas gerais (e não só quanto à vertente positiva do dever de lealdade) para evitar concretizações imprevistas e excessivamente onerosas do dever de lealdade⁵³.

É com recurso a este princípio que alguma doutrina considera dever ser responsabilizado o credor que estipulou um covenant com a sociedade financiada e, em especial, os sócios controladores (já não terceiros)⁵⁴.

⁵⁰ COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, Almedina, 2015, pp. 282-283. O autor especifica esta sua ideia realçando que uma coisa é os sócios deverem actuar – procurando satisfazer os seus interesses – dentro do campo delimitado pelo interesse social (ou os interesses dos outros sócios ligados à sociedade), sem poderem, portanto, ultrapassar ou sacrificar estes outros interesses, outra coisa é os sócios deverem visar tão-só estes outros interesses e procurar satisfazê-los – funcionalizando assim o seu comportamento por específicas e superiores finalidades.

⁵¹ Também PEREIRA DE ALMEIDA vai neste sentido, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol. I, 2013, p. 70, referindo que existe, tão-somente um dever negativo de não criar danos ao interesse social/fim comum da sociedade. Em sentido contrário, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Participação ...*, pp. 325-333. Contudo, salvaguarda que não se deve exigir do sócio um altruísmo perfeito, concluindo que o interesse social tem ser respeitado, mas sem se esquecer o interesse (pessoal e económico) que levou o sócio a aderir ao projecto societário. O autor realça, posteriormente, que o sócio em causa deve colocar-se na posição típica da sociedade a que pertence e, nessa posição, discernir, encarando-se a si mesmo, qual ou quais são as expectativas que a sociedade razoavelmente pode ter em relação ao seu comportamento enquanto seu sócio, de acordo com a regra de ouro e o imperativo categórico, até porque são os sócios que, em modo deliberativo, concretizam o interesse social; cada um dos sócios, enquanto tal, tem o dever de ser leal ao interesse social assim concretizado.

⁵² PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Participação ...*, p. 333.

⁵³ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Participação ...*, p. 333.

⁵⁴ Também com similitudes com o nosso tema surge a problemática dos administradores de facto (na medida em que poder-se-ia colocar a hipótese de o credor que exigiu um covenant tornar-se, por essa via, administrador de facto da sociedade financiada). Como defende RICARDO COSTA, “Responsabilidade civil societária dos administradores de facto”, in *Temas Societários*, Coimbra, 2006, pp. 25, exige-se, para que se possa considerar alguém como administrador de facto, o exercício de uma influência duradoura e intensa sobre a administração por quem não é administrador *de jure*, devendo ser possível afirmar o exercício positivo de funções de gestão similares ou equiparáveis às dos administradores formalmente instituídos, com autonomia decisória e uma

De facto, este problema coloca-se porque, como salienta Teresa Anselmo Vaz, o interesse social não é susceptível de confundir-se com o interesse individual de cada um dos sócios, pelo que não deve a sociedade ser instrumentalizada de forma a prosseguir esses interesses individuais e egoísticos de cada um dos sócios, por essa instrumentalização se poder traduzir, na realidade, numa utilização não consentida pela finalidade da constituição da própria sociedade⁵⁵. Quanto à definição de accionista de controlo poder-se-á dizer que é aquele que, por força de especiais laços que o ligam a uma sociedade dita dependente, estará em condições de exercer sobre esta última uma influência dominante,

certa permanência e sistematicidade. Ora, não parece possível afirmar que alguns dos tipos de covenants anteriormente configurados tenham a virtualidade de conceder aos credores financeiros este tipo de poder pelo que afastamos, por regra, a possibilidade de considerar esse mesmo credor como administrador de facto. E isto mesmo estando de acordo com ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA quanto à desnecessidade da existência de uma aparência da qualidade de administrador, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Administrador de Facto: do conceito geral à sua aplicação aos grupos de sociedades e outras situações de controlo interempresarial”, in *A Designação de Administradores*, Almedina, 2015, p. 229-231. A nossa posição (quanto à insusceptibilidade de convocação da figura do administrador de facto para qualificar o credor financiador) é também sustentada na doutrina da última autora citada quando a mesma refere, e parece-nos que de forma acertada, que “sempre que os administradores de direito conservem a sua margem de liberdade de gestão, não obstante a obediência a determinadas directrizes ou políticas gerais definidas por terceiro e a instruções ocasionais, não deve convocar-se a figura do administrador de facto”. De facto, não basta a influência sobre a administração traduzida na fixação de parâmetros gerais de actuação, antes se requerendo uma *efectiva e intensa compressão da esfera de livre decisão* dos administradores de direito”, o que, nos casos típicos por nós retratados não tem potencialidade de ocorrer; ver ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Administrador de Facto ...”, p. 230-331. Além do mais, parece ser apenas relevante dar importância, neste tipo de situações e em discordância quanto à posição desta última autora quanto a este particular ponto, aos tipos de controlo tipicamente orgânicos (jus-societariamente organizados) e não a meros controlos económicos, posição que se justifica até por questões de previsibilidade e segurança jurídica. Em sentido aparentemente contrário ao nosso pode ver-se ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 2.ª edição revista e actualizada, Almedina, 2002, p. 508 e 517, quando refere que as participações no capital social, sendo embora o mais importante e utilizado instrumento de domínio intersocietário, não constitui certamente o único, sendo, igualmente, relevantes para este efeito outro tipo de instrumentos susceptíveis de criar relações de domínio, através da criação de uma situação de dependência económica.

⁵⁵ TERESA ANSELMO VAZ, “A Responsabilidade do Accionista Controlador”, in *O Direito*, Lisboa, a.128, n.º3-4 (Julho-Dezembro 1996), pp. 333-334. A autora refere também que tal posição de controlo de um dos accionistas pode prejudicar os credores sociais, dada a maior probabilidade de desrespeito da separação patrimonial e de colocação da sociedade em situação de insolvência. Também a este respeito, parece ser de entender que subjacente a estas limitações se encontra o intuito de preservar a autonomia da formação da vontade da sociedade perante influências violadoras das regras de repartição de competências entre os órgãos sociais.

orientando, com carácter permanente, os negócios societários⁵⁶. Ora, a principal forma de existir tal influência é através do poder dos accionistas elegerem os titulares dos órgãos de administração, o que, no nosso caso, não existe, devido à circunstância de o credor social não ter tal poder⁵⁷⁻⁵⁸.

⁵⁶ TERESA ANSELMO VAZ, “A Responsabilidade ...”, pp. 357-358. A autora realça alguns corolários legais do princípio de que os sócios controladores se devem abster de instrumentalizar a sociedade aos seus interesses, como é o caso da proibição de acordos parassociais que visem regular a conduta dos membros de órgãos sociais, em especial, da administração da sociedade (artigo 17.º/2 do CSC) e o artigo 373.º/3 do CSC que prevê, para as sociedade anónimas uma competência exclusiva da administração para as matérias de gestão, retirando aos accionistas, a não ser a pedido da administração, competência sobre este tipo de matérias.

⁵⁷ PAULA COSTA E SILVA, “Sociedade aberta, domínio e influência dominante”, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, ano 48, 1 e 2, 2007, pp. 47-48. Refere a autora que dominará a sociedade o accionista que, através dos direitos de voto inerentes à sua participação social, determinar a formação da vontade juridicamente relevante da assembleia, seleccionando quem gere a sociedade.

⁵⁸ Quanto à questão já aludida de os poderes de gestão estarem, nas sociedades anónimas atribuídos aos administradores, realça PEDRO MAIA, *Função e funcionamento do Conselho de Administração da sociedade anónima*, Coimbra, Coimbra Editora, 2002, p. 167, nota de rodapé n.º 229, que dessa forma, o legislador procurou satisfazer os interesses dos accionistas empresários em exercer o controlo da empresa societária. Ou seja, visou que o crescimento da empresa não implique a redução do domínio dos sócios empresários na sociedade anónima, além da necessidade de a sociedade anónima dispor de um órgão centralizado, profissional e independente dos accionistas, para prosseguir o interesse da sociedade. Contudo, como realça ENGRÁCIA ANTUNES, *Os direitos dos sócios da sociedade-mãe e direcção dos grupos societários*, Porto: Universidade Católica, 1994, pp. 129-130, no caso das chamadas decisões fundamentais devem as mesmas ser reservadas aos accionistas, enquanto credores residuais da sociedade, uma vez que o que está em causa já não é a gestão profissional do negócio, mas sim decisões fundamentais quanto ao investimento dos sócios, os quais à partida serão os mais bem posicionados para decidir. O problema é que a existência de um accionista de controlo e a existência do seu poder de voto, nomeadamente, quanto à eleição dos membros da administração, poderá subverter esta distribuição legal de competências. Além do mais, existe doutrina que fundamenta a intervenção da Assembleia Geral neste tipo de situações com base numa competência *ex bona fide*, remetendo a distribuição de competências para o campo do abuso de direito, no sentido de que, sempre que a marginalização dos accionistas, pela importância do tema em causa, configure abuso de direito por absoluta contrariedade ao sistema e às suas valorações, deverá considerar-se (ainda que implicitamente) tal competência entregue à Assembleia Geral. Neste sentido, MENEZES CORDEIRO, *SA: Assembleia Geral e deliberações sociais*, Lisboa, Almedina, 2007, p. 234 e ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de Sociedade e Deveres de Lealdade: por um critério unitário de solução do “conflito de grupo”*, Coimbra, Almedina, 2012, pp. 406 e ss.. Esta última autora reforça que são, por norma, actos que podem afectar profundamente a estrutura patrimonial da sociedade e os direitos sociais dos accionistas. Não obstante os óbices a este tipo de acordos (os covenants), como sejam o da independência da Administração, o da proibição de acordos parassociais sobre a actuação dos órgãos sociais, a verdade é que parece ser de seguir, com ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, a ideia de que, atendendo às vantagens económicas deste tipo de acordos já anteriormente sublinhadas, não se vê como defender, em termos pater-

Possíveis soluções de responsabilização do credor financiador pelos comportamentos abusivos

Ana Perestrelo de Oliveira defende que o controlo excessivo do credor sobre a sociedade aproxima-o, significativamente, do accionista controlador, transformando-o em *insider* e fazendo-o incorrer em deveres e responsabilidades equivalentes aos do verdadeiro e próprio controlador⁵⁹. Nos clássicos covenants, avança a autora, aquando das situações de incumprimento, o poder dos credores para renegociar o contrato e, conseqüentemente, o controlo da sociedade, faz com que estes ocupem uma posição central no governo societário, até porque as empresas que, por norma, incumprem este tipo de acordos estão já em situação económica difícil⁶⁰.

O que releva para esta autora é a posição funcional em que fica o credor controlador e a intensa susceptibilidade de influência sobre a gestão da sociedade que aquele adquire por via dos covenants⁶¹.

Contudo, a autora reconhece que este tipo de controlo exercido pelo credor/financiador não é reconhecido como fonte da relação de domínio à luz do Código das Sociedades Comerciais, pois, mesmo que se encontrasse preenchida uma das condições legais para que se possa dizer existir domínio, torna-se, suplementarmente necessário que esse domínio seja jus-societariamente organizado, traduzindo o tipo de conexão de que o Direito das Sociedades se ocupa, não relevando, para estes efeitos, o mero controlo económico⁶².

nalistas, uma genérica ilicitude dos covenants que importem, para o credor, poder de influência sobre a sociedade, parecendo, isso sim, dever entender-se que a sociedade deve decidir por si qual o seu melhor interesse e encontrar formas de protecção eficazes dos diversos interesses em jogo; ver: ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, p. 110. Por seu turno, FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários ...”, p. 241, refere que só será possível este tipo de interferências (em especial dos covenants) na gestão das sociedades se, paralela à da sociedade, houver uma vinculação dos accionistas, o que pode ser concebível em algumas sociedades anónimas com poucos accionistas ou com o capital pouco disperso, como é comum em Portugal.

⁵⁹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, p. 97.

⁶⁰ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, p. 102.

⁶¹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, p. 107.

⁶² ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, pp. 112-113. A autora, por motivos de unidade valorativa defende que, mesmo quando a situação não estivesse prevista na lei, caso existisse um perigo qualitativamente idêntico ao “perigo do grupo”, justificar-se-ia falar, por vezes, em grupo de facto. Vem, apesar disso, mais à frente, reconhecer que o pouco espaço que a lei deixou aos grupos de facto levaria a que apenas tenham importância ao nível dos princípios jurídico-societários mais gerais em matéria de governo e administração das sociedades independentes, que obriga o intérprete a procurar soluções de tutela e a “não desistir” da protecção dos interesses em causa.

A autora acaba por recorrer, para solucionar este problema, ao princípio da lealdade, impondo-o aos credores nos mesmos termos em que ele existe para os accionistas, devido à circunstância de aqueles estarem funcionalmente na mesma posição que estes⁶³. Defende esta solução não apenas com base numa concepção do princípio da lealdade orientado para a produção de danos, mas também com base no princípio geral de Direito da correlação poder-responsabilidade⁶⁴. Refere, ainda, a autora que o reconhecimento destes deveres de lealdade em nada está dependente da existência de uma relação de confiança (similar à confiança que existe entre os sócios em geral), pois falha a sua identificação (da confiança) nas relações de controlo, não se coadunando a natureza da relação de controlo e o estável conflito que institui com semelhante presunção ou ficção de confiança⁶⁵. O dever de lealdade justifica-se, isso sim, pelo poder de ingerência que a ligação especial entre controladora e controlada gera, com o inerente imperativo de limitação da posição em que se encontra para causar danos à sociedade controlada, isto é, a lealdade deve ter, em geral e neste caso, como fundamento não uma situação de confiança mas sim a possibilidade de interferência nos interesses dos outros sócios, assentando a lealdade no poder do sócio ou accionista, surgindo, pois, a relação poder-dever como razão de ser e critério de reconhecimento de deveres de lealdade⁶⁶.

Em suma, identificando-se, na realidade, uma ligação especial entre credor controlador e sociedade financiada, equivalente àquela que liga accionista controlador e sociedade controlada, fundamentando deveres de lealdade paralelos, caso exista, verdadeiramente, um poder de influência, e nos moldes em que ele exista efectivamente, não sendo necessário, na visão da citada autora, para que tais deveres de lealdade se apliquem, que a capacidade do credor para determinar a obediência do devedor à sua política seja de tal forma arrebatadora que tenha existido, em alguma medida, uma fusão de identidades, na medida em que, de tal forma, exigir-se-ia mais ao credor controlador do que nos casos de controlo em geral, bastando reconhecer que, caso o controlo exercido pelo mutuante seja equiparável ao controlo exigido pelos accionistas, não há como recusar a sujeição de uns e outros a deveres de lealdade equivalentes⁶⁷. Mas a autora vai ainda mais longe, quando refere que o que verdadeiramente distingue o princípio da lealdade é o seu conteúdo positivo, consubstanciado no dever de prossecução do fim ou interesse social, na medida em que se a sociedade é

⁶³ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, p. 123.

⁶⁴ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, p. 123.

⁶⁵ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, pp. 127-129.

⁶⁶ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, p. 127, nota de rodapé n.º 73.

⁶⁷ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, p. 131.

constituída em função da realização de um dado fim, esse fim constitui, plausivelmente, padrão vincutivo de alinhamento do comportamento dos diversos sujeitos envolvidos, sendo a vinculação ao fim uma componente inalienável do estado de sócio, derivando, em última análise, da natureza da sociedade como associação finalística, sendo que a autora realça, por fim, que esta mesma lógica se aplicará quando o credor assume o controlo da sociedade, ou seja, se o credor actua sobre o governo e as políticas sociais deve fazê-lo em conformidade com o fim da sociedade controlada, ainda que com as modificações determinadas pela situação de estrutural conflito de interesses em que se encontra⁶⁸⁻⁶⁹.

Não aceitamos os postulados e as consequências desta tese. Desde logo pelo que já foi referido relativamente ao princípio da lealdade e aos seus corolários. Por outro lado, com Raquel Capa de Brito⁷⁰ poder-se-ão avançar os seguintes argumentos para rejeitar a referida doutrina: i) é pelo facto de os accionistas de

⁶⁸ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores ...”, pp. 132-133.

⁶⁹ Com uma posição similar à autora referida podemos identificar FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários ...”, p. 255-259. O autor recorre ao artigo 80.º do CSC, referindo que o mesmo não deve ser interpretado como sendo necessário um acto de vontade de alguém (legitimado) que incumbe outrem dessas funções e concluindo, por maioria de razão, que o preceito deve ser aplicado a outras pessoas que tomem tais funções por iniciativa própria, nomeadamente sócios que as assumem espontaneamente, pois dessa forma salvaguardar-se-ia o princípio que impõe a correlação entre poder e responsabilidade e até o princípio da indelegabilidade e inalienabilidade das competências da administração, assim contribuindo para a coerência do sistema, pois uma sociedade, ao contratar um financiamento, confia aos bancos algumas funções da sua administração, ou pelo menos uma importante participação no seu exercício, sendo que ainda se torna necessário estarem verificados os restantes pressupostos da responsabilidade civil, nomeadamente que a actuação do credor tenha sido determinante da administração da sociedade, sendo-lhe atribuída a autoria da decisão, resultando da mesma consequências gravosas para a subsistência da sociedade. Contudo, o autor dá a entender que tal apenas acontece quando o credor assume a posição de *insider*, ficando, nessa posição, sujeito a deveres de lealdade. No entanto, para o autor, enquanto que os sócios estão vinculados a deveres de lealdade de carácter essencialmente negativo, os administradores (posição à qual reconduz os credores que adoptam posição de *insiders*) devem actuar exclusivamente em vista dos interesses da sociedade e procurar satisfazê-los, abstenendo-se, portanto, de promover o seu próprio interesse ou interesses alheios, ou seja, aos administradores por disporem dos poderes necessários para o efeito, exigir-se-ia uma conduta positiva no cumprimento do dever de lealdade, de prossecução do interesse social. Conclui referindo que deverão os credores *insiders* que se assemelham aos administradores ficar sujeitos ao artigo 64.º, 1, al. b), artigo de pendor mais institucionalista, devendo, nomeadamente, ter em conta o interesse da sociedade na medida em que seja comum a todos (neste caso, a sustentabilidade da mesma), não deverão ser obrigados, naturalmente, a prosseguir um interesse social puramente contratualista e tomar aquelas decisões que beneficiem os sócios em detrimento dos seus próprios interesses, sobretudo em cenários de crise da empresa, em que os conflitos de interesses se agudizam e não deverão sobrepor os seus interesses aos da sociedade.

⁷⁰ RAQUEL CAPA DE BRITO, *A ingerência do credor controlador no governo societário – Consequências e*

determinada sociedade se associarem para prosseguir um fim comum, razão pela qual se pressupõe que a sua actuação será, à partida, conjunta e confluyente, que lhes é atribuído um conjunto de direitos (associados ao seu estatuto de *sócio*) que lhes permite participar no processo de decisão e ditar o rumo da sociedade, quer directamente, através do direito de voto, quer indirectamente, através da nomeação de administradores, não assentando esses direitos associados ao seu estatuto de sócio no pressuposto de que os accionistas irão exercê-los de modo a prejudicar a empresa e o seu fim, mas sim de que os diversos titulares de participações sociais têm visões diferentes acerca da melhor forma de prosseguir-lo⁷¹; ii) é precisamente pela circunstância de existir uma especial relação entre os sócios que é expectável existir uma actuação de boa-fé da sua parte, o que implica que omitam comportamentos que possam prejudicar a sociedade, o que não acontece no nosso tipo de casos, na medida em que poderão ser muitos os conflitos de interesses emergentes da relação entre a sociedade financiada e os credores; iii) aliás, essa é a razão pela qual este tipo de instrumentos são convencionados, no sentido em que visam, precisamente, alinhar os interesses contraditórios entre sociedade financiada e credores da mesma, pelo que, a imposição aos credores de deveres de lealdade similares aos dos sócios da sociedade financiada criaria uma obrigação em certa medida contrária à natural relação existente entre eles, em vez de se limitar a afastar eventuais comportamentos desviantes em relação aos que seria razoável e expectável da sua parte; iv) tal tornar-se-ia ainda mais problemático se atentássemos na vertente positiva do dever de lealdade, na medida em que chocaria, no mínimo, impor aos credores que prosseguissem activamente o interesse social da empresa financiada, sem que este coincidissem necessariamente com o seu, o que levaria, em última instância, a que se exigisse do credor um procedimento altruísta e a não prossecução do seu próprio fim, o que poderia coloca-lo, desde logo, num conflito de interesses⁷²; v) tendo em conta este circunstancialismo, se o conselho de administração do credor prosseguisse, de forma activa, o interesse da empresa financiada, não sendo este coincidente com o da credora, não estaria a colocar em causa o próprio interesse social desta última, violando deveres de lealdade em relação aos seus accionistas?; vi) pergunta a autora, por outro lado, quem estaria em condições

mecanismos de restabelecimento do equilíbrio entre as partes, Dissertação de Mestrado Universidade Católica Portuguesa, 2011, pp. 26-29.

⁷¹ Além do mais, os deveres de lealdade, também como já referido ao longo do texto, encontram-se associados a direitos conferidos aos accionistas, sendo decorrentes do seu estatuto e procurando evitar que estes, ao exercerem-nos, se desviem de uma bitola correcta e previsível de actuação.

⁷² Além de que, como já deixámos claro ao longo da nossa exposição, ao credor não é atribuído, por natureza, o *status socii* que justifica os deveres de lealdade impostos aos sócios que dele participam.

de avaliar o momento a partir do qual o credor ficaria vinculado a tais deveres, sendo que, caso devesse ser o juiz a determiná-lo, *ex post*, poder-se-ia estar, dessa forma, a criar uma fonte de incerteza para ambas as partes, prejudicial ao funcionamento harmonioso dos seus órgãos; vii) adoptar semelhante posição seria considerar existir uma relação de subordinação da sociedade financiada em relação ao credor controlador, não se compreendendo, no entanto, como compatibilizar essa situação com o regime do contrato de subordinação previsto no artigos 493.º e ss do CSC, podendo tal situação potenciar uma forma de contornar os requisitos, forma e formalidades impostos pelo referido regime, subvertendo o mesmo.

Uma segunda corrente considera, segundo William Lawrence, que a melhor solução seria retirar da influência exercida pelo credor sobre a sociedade alvo do financiamento uma relação de agência, na medida em que actuaria em nome e no interesse do credor, estando o credor sujeito aos mesmos deveres de lealdade em que estaria o principal de uma relação de agência⁷³. Não parece ser de aceitar uma solução deste teor considerando que existem diferenças substanciais entre os dois tipos de contratos, não actuando a empresa alvo de financiamento, mesmo que sob influência de um credor externo, em nome dos interesses do principal, zelando pela defesa dos seus interesses⁷⁴, mas sim, e tão-somente, comportando-se de acordo com o seu próprio fim ou objecto social⁷⁵. Para além do mais, com tal posição ignorar-se-ia que neste tipo de relações ora em análise se visa salvaguardar interesses contraditórios e não absorver um dos interesses pelo outro, situação que levaria, ao invés do pretendido, a que o interesse do credor fosse salvaguardado não permitindo evitar as eventuais condutas abusivas por parte do credor que potencialmente podem surgir neste tipo de relações⁷⁶. Além do mais, não deve ser olvidado, no seguimento do entendido por Pedro Pais de Vasconcelos que a prossecução de interesses alheios é algo que está vedado às sociedades, em toda a medida em que não correspondam aos seus próprios interesses⁷⁷.

⁷³ WILLIAM LAWRENCE, “Lender Control Liability: an analytical model illustrated with applications to the relational theory of secured financing”, in *Southern California Law Review*, n.º 62, 1989, pp. 12-14.

⁷⁴ Para uma caracterização e descrição do contrato de agência ver, por todos, PINTO MONTEIRO, *Contrato de Agência*, Anotação, 6.ª ed., Almedina, Coimbra, 2007.

⁷⁵ RAQUEL CAPA DE BRITO, pp. 23-24.

⁷⁶ RAQUEL CAPA DE BRITO, pp. 23-24.

⁷⁷ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2005, pp. 166-169.

Uma outra corrente⁷⁸ entende que deve dar-se primazia ao próprio contrato, no sentido de que negociando as partes o contrato da forma que entendem ser mais vantajosa para regular os seus interesses, prevendo, por exemplo, a estipulação de covenants, um comportamento, assim sendo, apenas poderia ser considerado como oportunístico caso violasse o contrato, devendo a boa-fé apenas intervir para evitar que se retirem vantagens abusivas através da utilização de lacunas no contrato, mas nunca para impedir que as partes possam usar as prerrogativas conferidas pelo próprio contrato, aliás, de outra forma, a vantagem que se pretende obter com a estipulação de convenants no contexto dos contratos de financiamento deixaria de existir, na medida em que os credores saberiam que o exercício das prerrogativas que lhe foram atribuídas contratualmente poderiam levar a que fossem responsabilizados judicialmente por comportamentos alegadamente oportunistas⁷⁹.

Quanto a esta posição cabe apenas avançar que a boa-fé, no âmbito da execução contratual, de forma a não frustrar a intensa relação de confiança e colaboração que deve vigorar entre as partes, faz actuar deveres acessórios de conduta, como sejam os casos típicos de deveres de informação, lealdade e protecção⁸⁰. De facto, a simples contemplação de uma obrigação dá, pela interpretação da sua fonte, um esquema de prestação a efectivar, mas isso só é possível com danos para o credor ou com sacrifício desmesurado para o devedor, não permitindo o Direito tais ocorrências e, por essa razão, comina deveres destinados a que, na realização da prestação, tudo se passe de modo considerado devido: estão aqui em causa os denominados deveres acessórios, baseados na boa-fé, como explicita Menezes Cordeiro⁸¹.

Uma outra posição seria a de recorrer ao regime dos negócios usurários⁸². No âmbito desta vertente, Raquel Capa de Brito defende que o direito de renegociar está abrangido pelo acordo inicial das partes, como uma forma alternativa ao exercício do direito de vencimento antecipado da obrigação, o que não significa que as partes não tenham de respeitar outros deveres de conduta, aquando do exercício desse direito, o que não implica que o credor tenha de prosseguir o interesse da contraparte, obstando apenas a que, atendendo às reais possibilidades de agressão e ingerência provocadas por esta conjuntura, as par-

⁷⁸ DANIEL FISCHER, “The Economics of Lender Liability”, in *Yale Law Journal*, vol. 99, 1989, pp. 7-10.

⁷⁹ DANIEL FISCHER, “The Economics ...”, pp. 11-15. Além de que tal prejudicaria as empresas financiadas enquanto classe.

⁸⁰ RAQUEL CAPA DE BRITO, p. 31.

⁸¹ MENEZES CORDEIRO, *Da Boa-Fé no Direito Civil*, Coimbra, Almedina, 1984, Vol. I, p. 591.

⁸² Posição adoptada por RAQUEL CAPA DE BRITO, pp. 32-39.

tes se venham a infligir danos mútuos⁸³. Contudo, a autora faz uma ressalva da maior importância ao referir que a circunstância de a empresa financiada aceitar um novo acordo e a celebração de negócios aparentemente desvantajosos, pode advir do facto de a opção alternativa, isto é, o pagamento integral imediato poder implicar a insolvência da empresa⁸⁴. Na verdade, nem faria muito sentido neste tipo de situações chamar à colação o dever de lealdade atendendo a que este somente deve ser convocado caso existisse uma situação em que se está a falsear o objectivo do negócio e a desequilibrar o jogo das prestações por ele consignado, o que, na visão da autora, não acontece necessariamente neste circunstancialismo, na medida em que, embora as prestações possam parecer, numa primeira análise, desequilibradas, não devemos esquecer que a situação alternativa seria altamente gravosa para a empresa financiada, podendo, mesmo, implicar a insolvência da sociedade que foi alvo do financiamento, além de que o objectivo da boa-fé não é o de impedir que as partes, no âmbito da autonomia privada, celebrem negócios que lhe sejam desvantajosos⁸⁵. Até porque, na opinião da autora, um negócio, apesar de objectivamente injusto, poderá convir ao seu lesado, nomeadamente pela existência de factores externos (como acontece neste tipo de casos por nós analisados), devendo, por isso mesmo, ser dada às partes a última palavra relativamente à subsistência do mesmo (regime de anulabilidade e modificabilidade e não da nulidade no regime dos negócios usurários)⁸⁶.

Na opinião desta autora, apenas devem ficar salvaguardados desta lógica aquele tipo de negócios em que uma das partes, de forma clara, se encontra numa posição de inferioridade contratual, por se encontrar economicamente dependente da outra, no momento em que celebra o negócio, aplicando o regime dos negócios usurários quando o credor decidir, especificamente e como forma ou condição de não exigir o vencimento antecipado, impor a celebração de negócios à empresa financiada, na medida em que estaria em causa: uma situação de inferioridade, pois existe neste tipo de casos um perigo que ameaça a existência económica do declarante, aliás atendendo a que pode bastar uma situação de necessidade putativa relevante (neste caso, o perigo de entrar em insolvência, como consequência do vencimento antecipado da obrigação, até porque o facto de ter incumprido alguma das obrigações contratuais a que se encontrava adstrita decorre, em princípio, de se encontrar em situação financeira difícil); a exploração de uma situação de inferioridade, sendo que tal

⁸³ RAQUEL CAPA DE BRITO, p. 35.

⁸⁴ RAQUEL CAPA DE BRITO, p. 36.

⁸⁵ RAQUEL CAPA DE BRITO, p. 36. Sobre o dever acessório de lealdade ver, por todos, MENEZES CORDEIRO, *Da Boa-fé* ..., pp. 606-607.

⁸⁶ RAQUEL CAPA DE BRITO, p. 37.

situação de inferioridade é conhecida por parte do credor neste tipo de casos (aliás, se o credor não tivesse conhecimento da situação de inferioridade que se encontra a explorar, não ameaçaria a sociedade a quem concedeu um empréstimo de modo a obter tal vantagem); e a obtenção, para si ou para terceiros, da promessa ou concessão de benefícios excessivos ou injustificados (o que poderá acontecer se houver uma quebra da equivalência das prestações de tal forma que exceda os limites da normalidade, não devendo esquecer-se, contudo, que a situação em que a empresa financiada se encontraria, caso lhe fosse exigido o pagamento integral de capital e juros, poderia ser de insolvência ou de situação de extrema dificuldade, isto é, os negócios cujas prestações se encontrem aparentemente desequilibradas, poderão, ainda assim, ser “justos”)⁸⁷.

Apenas concordamos parcialmente com esta posição. Isto porque a autora apenas parece pretender resolver, através do regime dos negócios usurários, as situações em que, por via de directivas do credor, o devedor é levado a celebrar concretos negócios jurídicos⁸⁸ que preenchem a previsão do respectivo regime dos negócios usurários o que leva a que fiquem sem protecção inúmeras situações em que, por via da renegociação dos termos do contrato de financiamento, o devedor pode ficar numa posição de carência injustificada ou proporcionar ao credor benefícios injustificados e que desequilibram (injustificadamente) a relação estabelecida entre ambos, como é o caso, por exemplo, de uma renegociação de taxas de juro, das políticas gerais a adoptar pela sociedade financiada, no que concerne, por exemplo, à distribuição de dividendos, às relações com outras partes no mercado, ao estabelecimento de novas garantias com outros credores, a alterações na estrutura da sociedade e na composição dos seus órgãos, requisitos mais exigentes no que toca ao nível de solvabilidade da sociedade ou maior aprofundamento da obrigação da prestação de informações. Ora, quando incida uma renegociação sobre todo este tipo de situações enumeradas, poderá também estar em causa uma quebra na equivalência das prestações sem justificação atendível e, por outro lado, não tem (e por natureza em muitos dos casos não terá) de estar em causa a imposição pelo credor da celebração de determinados negócios concretos. Coloca-se então a questão de saber como pode o devedor

⁸⁷ RAQUEL CAPA BRITO, *A ingerência do credor ...*, p. 39. Também no sentido de que devem ser analisados, neste tipo de situações em concreto, todos os factores externos e condicionalismos inerentes à situação em apreço para concluir pelo desequilíbrio excessivo e injustificado das prestações, FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários ...”, p. 237.

⁸⁸ Aliás, esta posição da autora parece reforçada, para além do que já se descreveu da respectiva posição, quando avança que o negócio em causa poderá implicar benefícios para o usurário ou para terceiros e que poderá ser celebrado com aquele ou com quaisquer outros sujeitos. O que não deixa de estar correcto do ponto de vista técnico, mas insuficiente, a nosso ver, para proteger todos os tipos de situações potencialmente abusivas.

proteger-se de eventuais condutas abusivas por parte do credor controlador quando por via da renegociação dos termos do contrato de financiamento não se exija àquele a celebração de determinados negócios jurídicos, quer com o próprio credor, quer com terceiros.

Uma outra alternativa seria equiparar o nosso tipo de situações com o tipo de protecção que é conferido ao franquiado no âmbito de um contrato de franquia. No contrato de franquia, uma pessoa – o franqueador – concede a outra – o franqueado –, dentro de certa área, cumulativamente ou não: a utilização de marcas, nomes ou insígnias comerciais; a utilização de patentes, técnicas empresariais ou processos de fabrico; assistência, acompanhamento e determinados serviços; mercadoria e outros bens, para distribuição⁸⁹. Pela natureza desta relação, como refere Pestana de Vasconcelos, para que a qualidade dos produtos, serviços e, no geral, a imagem de marca do franquiador não se deteriore, o franquiado tem a obrigação de se subordinar a um apertado controlo e a uma rigorosa fiscalização da sua actividade, pelo que deste ponto de vista esta situação poder-se-ia equiparar às situações em que o credor exerce uma influência sobre a sociedade financiada⁹⁰.

Além do que foi anteriormente referido, é habitual considerar-se que os vínculos decorrentes da relação entre franquiado e franquiador, no âmbito do contrato de franquia, levam a uma subordinação económica do primeiro, que fica sobre a dependência económica do segundo⁹¹. Não obstante o franquiado poder ter outros meios de subsistência económica e facilmente se adaptar ao insucesso comercial do contrato de franquia, parece que não devem ser tidos em conta eventuais factores externos à relação contratual entre franquiado e franquiador para verificar se há dependência económica, devendo a dependência económica ser relativizada, isto é, deve ser aferida apenas em função da relação entre as partes decorrente do contrato de franquia e do circuito comercial em que o franquiado actua⁹². Ora, atendendo à importância que, por norma, o contrato de franquia (até pela frequência com que são estipuladas cláusulas de exclusividade) tem para a subsistência ou existência do franquiado, podem ocorrer abusos por parte do franquiador para os quais cabe precisar limites e formas de responsabilização.

Poderá haver um caso de influência dominante? A doutrina divide-se. Pestana de Vasconcelos, por exemplo, defende poder existir uma influência domi-

⁸⁹ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito Comercial*, 2.ª ed., Almedina, 2007, pp. 682-683.

⁹⁰ PESTANA DE VASCONCELOS, *O Contrato de Franquia (Franchising)*, Almedina, 2010, 2.ª ed., pp. 42-43.

⁹¹ PESTANA DE VASCONCELOS, *O Contrato de Franquia*, pp. 89-90.

⁹² MANUEL PEREIRA BARROCAS, “O Contrato de “franchising””, in *ROA*, 1989, p. 152.

nante sem que haja uma influência orgânica⁹³. Por seu turno, Engrácia Antunes afirma que, por via de regra, uma influência externa, à margem dos órgãos da sociedade que não se traduza numa apropriação interna do poder de governo e autodeterminação corporativos ou numa influência dominante exercida nos e através destes órgãos não constituirá um domínio jurídico-societariamente relevante, já que as relações de dependência fáctico-económicas, nomeadamente entre franquidores e franquidos, constituem circunstancialismos conaturais da vida empresarial⁹⁴. Parece ser de adoptar esta ultima posição.

Instrumento interessante de protecção do franquido poderá ser o regime previsto na Lei da Concorrência de 2012, em especial prevista no seu artigo 12.º, denominado de abuso de posição relativa, que prevê ser “proibida, na medida em que seja susceptível de afectar o funcionamento do mercado ou a estrutura da concorrência, a exploração abusiva, por uma ou mais empresas, do estado de dependência económica em que se encontre relativamente a elas qualquer empresa fornecedora ou cliente, por não dispor de alternativa equivalente”. O Conselho da Concorrência quando se pronunciou acerca deste tema entendeu que, para se apurar da existência de uma relação de dependência económica, dever-se-ia atentar na notoriedade da marca, na quota de mercado do fornecedor, no peso dos produtos do fornecedor nas vendas do distribuidor e na ausência de solução equivalente, além de que só existirá abuso de dependência económica no caso de a conduta ter por objecto ou efeito a restrição da concorrência⁹⁵.

A nosso ver não se pode equiparar sem mais as situações do contrato de franquia à dependência económica em que potencialmente poderá ficar colocado o devedor financiado. Desde logo porque os tipos e finalidades dos dois contratos são completamente distintos, não obstante poder existir uma certa aproximação, como já referido, devido ao poder de ingerência que o franquidor e o credor poderão exercer, respectivamente, sobre franquido e devedor financiado. Por outro lado, do ponto de vista da dependência económica, ela parece existir em ambas as situações mas com “estilos” diferentes. Enquanto que numa situação ela resulta da própria natureza do contrato, no outro caso ela existe devido a

⁹³ PESTANA DE VASCONCELOS, *O Contrato de Franquia*, p. 92.

⁹⁴ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estruturas e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 2.ª ed., revista e actualizada, Almedina, 2002, pp. 532-533.

⁹⁵ MIGUEL MOURA E SILVA, *O Abuso de Posição Dominante na Nova Economia*, Almedina, 2010, pp. 439-441. O autor avança ainda que está em causa um entendimento essencialmente procedimental do abuso de dependência económica, não sendo a liberdade empresarial que fica coarctada mas sim o recurso a meios que acabam por prejudicar não apenas os interesses dos parceiros comerciais dependentes, como também implicam o risco de ter implicações ao nível da redução das escolhas dos consumidores.

uma patologia do acordo firmado entre as partes. Isto não obstante, também no contrato de financiamento poder ocorrer uma situação em que devido às cláusulas estipuladas entre as partes ou devido à situação económica difícil em que a empresa financiada se encontra exista uma efectiva restrição da liberdade de escolha da sociedade financiada ao ponto de, de uma perspectiva fáctica, o credor poder ser considerado como “parceiro obrigatório”.

Assim sendo, diremos que por princípio não se aplicará o regime delineado pela doutrina para a protecção do franquiado, não obstante não se descortinar inconveniente em convocar o abuso de dependência económica previsto na Lei da Concorrência para aquele tipo de situações em que, eventualmente, estejam preenchidos os requisitos anteriormente explanados, sendo que, dificilmente a notoriedade da marca e o requisito da restrição da concorrência, pela natureza do contrato de financiamento, terão a força suficiente neste tipo de contrato para que se possa aplicar aquele regime. Contudo, não é uma solução que seja, por princípio, de rejeitar.

Posição adoptada

Desde logo cabe explicitar, com Joana Pereira Dias, que a renegociação dos chamados *events of default* é um factor determinante do equilíbrio contratual, permitindo ao devedor obter algumas concessões do mutuante, mas também enquanto elemento dinamizador do empréstimo, capaz de permitir ao credor obter condições mais favoráveis para salvaguarda da sua posição, sobretudo quando a própria possibilidade de rescisão é, muitas vezes, ilusória, atendendo, por um lado, às dificuldades e onerosidade inerentes à procura de um novo parceiro e/ou, por outro lado, às razões de ordem política ou económica, daí que a renegociação do contrato seja, muitas vezes, mais razoável do que o seu próprio fim, tanto mais que no comércio internacional a possibilidade de execução específica se acha normalmente excluída⁹⁶.

⁹⁶ JOANA PEREIRA DIAS, “Contributo para o estudo”, pp. 972-973. Aliás, segundo a mesma autora, a estipulação de outras hipóteses de exigibilidade antecipada do que as previstas na lei mais não representaria do que um reforço da garantia do cumprimento por parte do devedor, pelo que deve entender-se que o artigo 780.º do CC prevê um caso de tutela mínima do interesse do credor e não um caso de sanção ao devedor, pelo que deve ser admitida uma ampliação da tutela do crédito. Também BRUNO FERREIRA defende que as situações legais de exigibilidade antecipada não têm natureza injuntiva, pelo que podem ser afastadas pelas partes nos contratos de crédito, podendo ainda as partes modelar as suas posições contratuais determinando causas convencionais de exigibilidade antecipada. Ver: BRUNO FERREIRA, *Contratos de Crédito Bancário e Exigibilidade Antecipada*, Almedina, 2011, p. 205.

Ora sendo que, como refere Fernando Pessoa Jorge, o remédio contratual habitual para o incumprimento dos covenants é a exigibilidade antecipada, convém fazer uma sucinta referência a esta temática⁹⁷. De facto, a perda do benefício do prazo ocorre porque a estipulação do prazo tem por pressuposto a confiança do credor na solvabilidade do devedor⁹⁸. O artigo 780.º estipula dois casos de exigibilidade antecipada: insolvência do devedor e diminuição de garantias. Segundo Galvão Telles, quando a lei se refere à diminuição de garantias tem em vista apenas as garantias especiais, estando fora da *ratio* dessa parte do artigo a garantia geral representada pelo património do devedor⁹⁹, ficando, na verdade, a diminuição da garantia geral representada pelo património do devedor abrangida pela primeira parte do artigo referente à situação de insolvência. O nosso tipo de situações não pode considerar-se como sendo decorrentes do incumprimento de uma garantia especial, na medida em que, como defende Bruno Ferreira, não há um aumento da probabilidade de satisfação do crédito através da adstrição de novos patrimónios ou da colocação à disposição dos bens, devendo o conceito de garantia ser reservado apenas para os casos em que existe um aumento quantitativo e/ou qualitativo da massa de bens responsáveis¹⁰⁰. Não é, de resto, necessário que as garantias se tornem insuficientes para assegurar o cumprimento integral da dívida bastando que sofram redução, desde que essa redução apresente aquele mínimo de gravidade que é pressuposto pelo princípio da boa-fé¹⁰¹⁻¹⁰². Já no que concerne à hipótese

⁹⁷ FERNANDO PESSOA JORGE, “A garantia contratual da igualdade dos credores nos empréstimos internacionais”, in *Estudos do Centro de Estudos Fiscais*, 1983, p. 141. Neste sentido também FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários ...”, p. 237. O autor relembra-nos que os covenants são, quase sempre, acompanhados pela estipulação de que o seu incumprimento é causa de exigibilidade antecipada de todo o empréstimo, e tal ocorrência pode ser suficiente para precipitar a sociedade numa situação de insolvência, tanto por si só, como pelo efeito dominó que pode provocar nas restantes obrigações da sociedade. Além do mais, existe o perigo de o incumprimento servir de alerta precoce para os bancos relativamente à situação difícil da sociedade devedora, permitindo-lhes tomar atempadamente as medidas que entenderem.

⁹⁸ INOCÊNCIO GALVÃO TELLES, *Direito das Obrigações*, 4.ª ed., Coimbra Editora, 1982, p. 192.

⁹⁹ INOCÊNCIO GALVÃO TELLES, *Direito das Obrigações*, p. 192.

¹⁰⁰ BRUNO FERREIRA, *Contratos de Crédito Bancário*, p. 248.

¹⁰¹ INOCÊNCIO GALVÃO TELLES, *Direito das Obrigações*, p. 196. Em sentido contrário, PIRES DE LIMA/ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado, Volume II*, 2.ª ed. revista e actualizada, Coimbra Editora, 1981, p. 26, quando referem que não parece que a simples ideia da boa-fé ou da razoabilidade, em substituição do critério objectivo e prático da diminuição assegurasse uma administração séria da justiça, devido à sua extrema insegurança.

¹⁰² Deve notar-se que discordamos de GALVÃO TELLES, aliás como já ficou subentendido em considerações anteriores, quanto à exigibilidade automática. Na verdade, no seguimento da doutrina de NUNO PINTO DE OLIVEIRA, deverá operar uma interpretação correctiva do preceito no sentido de entender esta exigibilidade não como automática mas sim, e apenas, imediata, ficando ao cri-

de insolvência do devedor, quando o mesmo se encontre impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas ocorrerá, de igual forma, uma situação de perda do benefício do prazo, não bastando o justo receio da mesma, o que não significa que a situação de insolvência em que se encontra o devedor tenha de ser judicialmente declarada^{103_104_105}.

tério do credor exercer ou não tal faculdade. Ver: NUNO PINTO DE OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, Coimbra Editora, 1.ª ed., 2011, p. 392.

¹⁰³ MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, Vol. II, Transmissão e Extinção das Obrigações, Não Cumprimento e Garantias do Crédito, 4.ª ed., Almedina, 2006, p. 162.

¹⁰⁴ Outra problemática que seria interessante estudar neste contexto, mas que os limites do presente estudo não nos permitem, seria a da responsabilidade dos administradores da sociedade na proximidade da insolvência. De facto, levantam-se especiais problemas neste âmbito devido à circunstância de, como refere MARIA FÁTIMA RIBEIRO ser mais provável que aqueles que podem controlar a sociedade a exponham a iniciativas excessivamente arriscadas, cujo insucesso será, do ponto de vista financeiro, exclusivamente suportado pelos credores sociais, sendo que, também os administradores sentem-se motivados para a prática de actos que lhes permitam, pelo menos, adiar o fim da actividade empresarial e, com ele, do exercício das funções que exercem na sociedade, até porque a sua reputação só terá a perder com o início do processo de insolvência da sociedade que administram. Desta perspectiva, para tutelar adequadamente os interesses dos credores sociais neste tipo de situações, o processo de insolvência deve ter início o mais cedo possível. Simplesmente, como refere a autora citada, não se pode ignorar que, a partir do momento de apresentação da sociedade à insolvência ou do pedido de declaração desta, o valor da empresa no mercado baixa, podendo ficar comprometida a possibilidade de recuperação da mesma, tendo como consequência o facto de o valor a repartir pelos credores sociais ser menor. Aliás, esta é uma das razões pelas quais as empresas tentam, à margem de um processo judicial de insolvência, negociar com os seus credores uma qualquer forma de reestruturação que envolva a sua participação. Apenas dar nota de que os comportamentos oportunistas dos administradores são especialmente preocupantes devido à circunstância de terem deixado de responder solidariamente, neste tipo de casos, perante os credores sociais. Sobre este tema, ver, por todos: MARIA FÁTIMA RIBEIRO, “A responsabilidade de gerentes e administradores pela actuação na proximidade da insolvência de sociedade comercial”, *in Estudos em homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, vol. 4, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 293-298. Ficam então sem responsabilização os actos dos administradores neste tipo de situações? Seguindo a doutrina de CARNEIRO DA FRADA, na medida em que quer o artigo 18.º, quer o artigo 186.º/3, al. a) do CIRE (o último dos artigos citados presume como gravemente culposa a conduta dos administradores que não tenham cumprido o dever de requerer a declaração de insolvência) podem ser qualificados como normas de protecção, a sua violação implica necessariamente responsabilidade nos termos do artigo 483.º/1 do CC pelos danos que para os credores resultem da omissão ou do retardamento da apresentação da sociedade à insolvência. Ver: CARNEIRO DA FRADA, “A responsabilidade dos administradores na insolvência”, *in Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, A 66, n.º2, 2006, pp. 699-702. Outro problema intimamente ligado com este último é o da responsabilidade dos bancos pela concessão de crédito. Devido aos limites do presente estudo também não iremos aprofundar o tema. Apenas daremos nota de que se tem entendido que o facto de o banqueiro ter aceite conceder crédito a uma empresa cujas dificuldades conhecia não é suficiente para considerar que actuou ilicitamente, devendo apenas tal conduta

Contudo, também pode ocorrer que a eventual verificação de um *event of default* possa consubstanciar, se a interpretação da vontade das partes assim o determinar, uma cláusula resolutiva expressa¹⁰⁶, não obstante a *praxis* confirmar que, na grande maioria dos casos, este tipo de cláusulas corresponde a um aperfeiçoamento dos casos de perda do benefício do prazo¹⁰⁷. É avançado, contudo, que a liberdade que seja reconhecida às partes para estabelecerem uma cláusula deste tipo não é, nem pode ser, absoluta, isto é, ao ponto de conferir ao credor o direito de resolver o contrato com base num facto desprovido de qualquer significado na economia do contrato¹⁰⁸. Nesta temática Joana Pereira Dias defende existirem quatro “bastiões” que se erguem como limites necessários perante a liberdade das partes na estipulação de factos capazes de operar a resolução: o princípio da boa-fé contratual e o critério geral do abuso de direito, os critérios que valoram a gravidade e se acham fixados em normas imperativas (artigos 934.º e 1093.º/1 do Código Civil), o objectivismo protector que resulta dos artigos 802.º/2 e 808.º/2 do Código Civil, e o princípio que resulta do artigo 809.º do Código Civil¹⁰⁹.

ser ilícita quando a sobrevivência da empresa estivesse irremediavelmente comprometida. Aliás, uma excessiva responsabilidade das instituições de crédito poderia paralisar o mercado e frustrar qualquer possibilidade de recuperação e manutenção das empresas. Ver, por todos: SUSANA AZEVEDO DUARTE, “A responsabilidade dos credores”, p. 200.

¹⁰⁵ Um mecanismo interessante para salvaguardar as empresas em situação económica difícil e que também consubstancia um caso de acordos extrajudiciais é o processo especial de revitalização, visando este regime assumir-se como um mecanismo célere e eficaz para assegurar a recuperação dos devedores que se encontram em situação económica difícil ou em situação de insolvência iminente, mas em relação aos quais ainda não se verifica uma situação de insolvência actual. Sobre este processo especial de revitalização versa o artigo 17.º-A a I do CIRE. Este processo depende de uma manifestação de vontade do devedor e de, pelo menos, um dos seus credores, de encetarem negociações conducentes à revitalização, por meio da aprovação de um plano de recuperação. Importante neste contexto é reter que as propostas de recuperação devem basear-se num plano de negócios viável e credível. Ver MENEZES CORDEIRO, “O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de “situação económica difícil””, in *II Congresso de Direito da Insolvência*, Lisboa, 2014, pp. 65-66.

¹⁰⁶ JOANA PEREIRA DIAS, “Contributo para o estudo”, p. 1005.

¹⁰⁷ Neste sentido, vai também BRUNO FERREIRA, *Contratos de Crédito Bancário*, p. 205, quando refere que na prática bancária tratam-se, na grande maioria de vezes, de verdadeiras cláusulas de exigibilidade antecipada.

¹⁰⁸ JOANA PEREIRA DIAS, “Contributo para o estudo”, p. 1009. Também HELENA BRITO realça o problema da excessiva desprotecção da parte inadimplente, sempre que o direito de resolução fique dependente de violações contratuais subjectiva e objectivamente pouco importantes. Ver: HELENA BRITO, *O Contrato de Concessão Comercial*, Coimbra, Almedina, 1990, pp. 234-235.

¹⁰⁹ JOANA PEREIRA DIAS, “Contributo para o estudo”, p. 1010.

Estas considerações servem para demonstrar que neste tipo de situações há que atentar sempre na relevância do eventual incumprimento, não sendo de considerar como possibilidade de exercício do vencimento antecipado qualquer inadimplemento da outra parte, devendo, segundo nos parece, o princípio da boa-fé, aplicável ao grau de diminuição das garantias especiais, ser também aplicável nos casos de exigibilidade antecipada convencionada entre as partes e que não se enquadra directamente no regime legal providenciado pela lei, na medida em que não existe nenhuma particularidade que obste a tal aplicabilidade neste tipo de situações. Aliás, como avança Bruno Ferreira, a actividade jurígena das partes terá de se confrontar não apenas com normas imperativas, mas especialmente com a boa-fé objectiva considerada na sua vertente de regra de conduta, no sentido da não admissibilidade de prejuízos desproporcionados, que no entender do autor se consubstancia em, no âmbito das causas convencionais de exigibilidade antecipada, estabelecer-se um mínimo de seriedade e de não arbitrariedade, sendo relevantes, neste particular, os princípios de razoabilidade, adequação e proporcionalidade como concretizações do princípio da boa-fé¹¹⁰. Aliás, o autor chega mesmo a defender, e a nosso ver com assertividade, que valem neste âmbito os princípios actualmente estabelecidos para a análise das cláusulas resolutivas expressas, onde a doutrina (como já foi por nós explicitado em que termos) tem elaborado critérios retirados principalmente da boa-fé¹¹¹. O que é coerente na medida em que não existem diferenças substanciais entre os dois tipos de situações que justifique que não se aplique aos casos de exigibilidade antecipada um princípio vital do nosso sistema jurídico¹¹².

Em suma, o que pretendemos demonstrar é que se justifica erigir como primeiro limite à eventual actuação abusiva por parte do credor controlador o princípio da boa-fé, no sentido de limitar as hipóteses de exigibilidade antecipada (ou do seu accionamento) àquelas situações em que, e atendendo ao circunstancialismo do caso concreto, se justificar a perda de confiança do credor na sociedade financiada (aliás, fundamento do regime legal da perda do benefício do prazo) e, além do mais, quando o incumprimento de um covenant assuma relevância suficiente no contexto daquele concreto contrato de financiamento, ou seja, que fique prejudicada de forma minimamente séria a “economia do

¹¹⁰ BRUNO FERREIRA, *Contratos de Crédito Bancário*, p. 216.

¹¹¹ BRUNO FERREIRA, *Contratos de Crédito Bancário*, p. 242.

¹¹² JOANA PEREIRA DIAS, “Contributo ...”, pp. 895-896, Refere a autora que não se trata tanto de um problema de boa-fé no momento da negociação e estipulação da cláusula aqueles que deve preocupar neste tipo de cláusulas, mas sim o de averiguar se, *no período contratual* e pelo que toca ao *exercício do direito pelo credor* a que não sejam constituídas garantias reais a favor de terceiros credores, se age de acordo com esse princípio.

contrato”, pois uma solução de sentido contrário levaria a que fosse postergado o princípio da boa-fé e potenciaria (mais) situações de abuso por parte do credor controlador.

E caso se justifique o vencimento antecipado da obrigação? Quais os limites a uma eventual renegociação¹¹³ dos termos do contrato de financiamento, como alternativa ao vencimento imediato da obrigação?

Devemos começar por referir que na época do liberalismo individualista vingava uma verdadeira mística contratual, isto é, a vontade individual, desde que esclarecida e livre, garantiria automaticamente a justiça do contrato¹¹⁴. Não obstante, a verdade é que posteriormente se veio a reconhecer que o contrato livremente formado não é necessariamente justo, dando, frequentemente, lugar à prevalência do forte sobre o fraco¹¹⁵⁻¹¹⁶.

Ora, segundo Pedro Pais de Vasconcelos, o regime do negócio usurário permite voltar a encarar a justiça interna do contrato comutativo como fundamento (causa) da sua juridicidade, surgindo a usura ligada ao princípio da equivalência

¹¹³ Quanto à possibilidade de existir um dever de renegociação dos termos do contrato de financiamento, poderemos, com MENEZES CORDEIRO, defender que um eventual dever de negociar, ou no que nos interessa para o presente estudo, de renegociar, é somente procedimental, no sentido de as partes “obrigadas” a negociar deverem aceitar as comunicações uma da outra, devendo, no limite, encontrar-se e trocar propostas e contrapropostas. De facto, o dever de negociar traduz-se na obrigação de respeitar certos deveres acessórios, ditados pela boa-fé, obrigando tais deveres a uma disponibilidade para ouvir e à troca de informações efectivas quanto aos desejos, objectivos e disponibilidades de cada um. Não existe, verdadeiramente, um dever de contratar *ex bona fide* nos casos em que falta qualquer modelo de contrato definitivo que possa ser imposto, funcionando apenas deveres de lealdade, que fixam obrigações de disponibilidade, de atenção e de resposta, perante sugestões que sejam feitas. Refere ainda MENEZES CORDEIRO que as partes deverão manter-se informadas perante situações de dificuldade, iniciando contactos e, até, negociações. Contudo, e para o que ora nos interessa, um dever de renegociar apenas poderá ocorrer em situações limite, segundo o mesmo autor, e apenas tem um conteúdo procedimental, como já foi avançado. Ver sobre esta temática: MENEZES CORDEIRO, “O princípio da boa-fé”, pp. 63-68.

¹¹⁴ PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, pp. 16-17.

¹¹⁵ PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, p. 17.

¹¹⁶ Também MENEZES CORDEIRO faz referência a este fenómeno. Na verdade, explicita o autor que o funcionamento livre da autonomia privada sempre conduziu a injustiças potenciais, o que obrigou a perguntar-se pela efectividade da autonomia privada. Segundo o mesmo autor, se, formalmente, a autonomia privada se contenta com a inexistência de entraves ao seu funcionamento, de facto, ela requer a possibilidade de opção efectiva, aquando da celebração, podendo tal possibilidade ser afectada pela dependência económica do contratante, por exemplo. Assim sendo, exige-se, a título de exemplo, como concretização material da boa-fé, um certo equilíbrio material entre as vantagens auferidas, não se admitindo prejuízos desproporcionados. Ver: MENEZES CORDEIRO, *Da Boa-Fé*, p. 653.

e à exigência de justiça interna do contrato¹¹⁷. Contudo, importa frisar, não parece ser admissível uma concepção puramente objectiva da usura, devendo, antes, exigir-se também um elemento subjectivo que justifique a reacção contra o negócio, não devendo o ordenamento jurídico impor que nos negócios jurídicos exista uma equivalência objectiva das prestações, não procurando o Direito uma igualdade negocial absoluta como regra¹¹⁸⁻¹¹⁹. Aliás, de outro modo, esquecer-se-ia que as declarações negociais são normalmente determinadas por considerações subjectivas e circunstanciais, consequentemente variáveis de indivíduo para indivíduo, podendo um certo negócio jurídico ser justo para uns e injusto para outros, devendo ser os próprios particulares os árbitros dessa justiça ou injustiça e não o legislador¹²⁰.

Para que este regime se aplique torna-se premente, num primeiro momento, que exista uma situação de inferioridade, que pode advir da inexperiência ou dependência de uma das partes face à outra, por exemplo. No que ora nos interessa, também a dependência económica é razão para a aplicabilidade deste regime. Quanto a este elemento, deve considerar-se, no seguimento de Pedro Eiró, que embora a necessidade económica¹²¹ (único tipo de necessidade aplicável às pessoas colectivas) tenha de ser avaliada casuisticamente, deve sempre respeitar as necessidades mínimas de sustento ou condições de vida condizentes com a dignidade da pessoa humana, devendo ser utilizado o critério de o perigo ameaçar a existência económica do declarante¹²². Quanto ao elenco das situações de inferioridade, deve pugnar-se no sentido de o considerar suficien-

¹¹⁷ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, 5.ª ed., Almedina, 2008, p. 626.

¹¹⁸ PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, p. 25.

¹¹⁹ MENEZES CORDEIRO, *Da Boa-Fé*, p. 651. Refere este autor que ainda que exista desequilíbrio, este deve ser esclarecido e livremente querido por quem o deseja.

¹²⁰ PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, p. 26.

¹²¹ No âmbito da responsabilidade do banqueiro pela concessão de crédito, existe doutrina que considera que nos casos de dependência económica do financiado em face do financiador, em que a empresa financiada consente garantias elevadas em virtude de a sua liberdade de agir se encontrar restringida, não determina, só por si, um caso de responsabilidade daquele banqueiro, sendo necessário existir dolo por parte do banqueiro, em especial, em prejudicar outros credores da empresa financiada, devendo, não obstante o que foi dito, ter-se sempre em consideração que a dificuldade do banqueiro na tomada de decisões deve sempre ser um factor que, por si só, deve relevar na avaliação da adequação do comportamento do banqueiro à consciência social. Neste sentido, MARGARIDA MATOS CORREIA AZEVEDO DE ALMEIDA, *A responsabilidade civil do banqueiro perante os credores da empresa financiada*, Coimbra, Coimbra Editora, 2003, pp. 146-147.

¹²² PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, p. 30. Não se exige, aliás, que a situação de necessidade seja real (neste caso de entrar em insolvência ou ficar numa situação económica por demais comprometedor), bastando um estado imaginário de necessidade que tenha determinado a declaração negocial, ou seja, a situação de necessidade putativa é relevante.

temente literário para inculcar uma natureza não taxativa, podendo inserir-se aqui, por exemplo, a figura que não tem consagração expressa dos negócios concluídos em estado de necessidade, isto é, aqueles negócios celebrados por pessoa que verificando a existência de um perigo actual de um grave dano é levada, para o evitar, a concluir um negócio excessivamente oneroso¹²³.

Já quanto à exploração dessa situação de inferioridade, a mesma pode ser objectiva, isto é, pode não implicar o conhecimento da fraqueza da contraparte, pois a supressão na reforma legislativa do adjectivo “consciente” é demasiado impressiva para não ter qualquer significado¹²⁴. Em sentido contrário, temos Pedro Eiró que defende ser necessária uma consciência de que se está a explorar a situação de inferioridade em que o declarante se encontra, não sendo, contudo, necessária intenção de o fazer¹²⁵. Mesmo adoptando esta última posição, não parecem existir problemas de maior em considerar que o credor terá, na maior parte das vezes, conhecimento da situação de inferioridade em que se encontra o devedor. Importa, contudo, atentar que, como realça Pedro Pais de Vasconcelos, a exploração de inferioridade alheia pode ser aceitável segundo as concepções dominantes no comércio jurídico, existindo sempre, sem que isso seja necessariamente reprovável, algum aproveitamento de uma maior argúcia ou informação, ou capacidade económica de uma parte sobre a menor astúcia, a menor experiência, ou a menor contingência económica da outra, devendo, em último caso, ser aferida atendendo à ética dos negócios vigente e aos padrões éticos da boa-fé, sendo inaceitável a exploração que colida com a exigência de boa-fé na celebração do negócio¹²⁶.

Cabe, por fim, analisar o último requisito para que se possa aplicar esta figura plasmada no artigo 282.º do CC. Segundo Menezes Cordeiro, devido ao facto de a alteração legislativa de 1983 ter suprimido a exigência da natureza manifesta da excessividade ou da falta de justificação, basta actualmente a constatação de uma não-equivalência apreciável entre as prestações ou uma não-justificação para o benefício¹²⁷. Já Pedro Pais de Vasconcelos, defende que excessivo será o valor que se encontrar para além dos máximos ou mínimos que forem normais ou típicos no mercado, no meio social e económico em que o negócio for celebrado¹²⁸. Avança ainda que, e este é um aspecto da maior importância para o

¹²³ MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil – II Parte Geral, Negócio Jurídico*, p. 498.

¹²⁴ MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil – II Parte Geral, Negócio Jurídico – Formação, Conteúdo e Interpretação, Vícios da Vontade e Ineficácia e Invalidades*, 4.ª ed., Almedina, 2014, p. 498.

¹²⁵ PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, p. 51.

¹²⁶ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral*, p. 628.

¹²⁷ MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil – II Parte Geral, Negócio Jurídico*, p. 499

¹²⁸ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral*, p. 627.

nosso tipo de casos atendendo à sua particular natureza, o benefício, o desequilíbrio, pode encontrar, ou não, uma justificação atendível, pois se a decisão sobre o excesso é um juízo objectivo de normalidade, de tipicidade, já o juízo sobre o carácter injustificado do benefício implica uma apreciação individualizada, do caso concreto e das suas circunstâncias, para aferir se existe para ele uma causa justificativa¹²⁹. Ou seja, o requisito objectivo da usura verifica-se quando a relação valorativa entre as prestações revelar um desequilíbrio que exceda os limites normais dos padrões típicos de valor vigentes no mercado e quando não haja uma causa justificativa atendível para esse desequilíbrio, devendo, para a avaliação deste último elemento, socorrer-se o juiz dos padrões éticos iminentes ao sistema, nomeadamente se se deve ter como moralmente aceitável aquele desequilíbrio valorativo.¹³⁰ Não deve ser esquecido que o nosso sistema jurídico-económico se baseia nos princípios da liberdade de concorrência e de livre contratação, pelo que obrigatoriamente resultam benefícios para uns e prejuízos para outros, não havendo concorrência sem que haja a lesão em desvantagem de algum ou alguns dos seus intervenientes¹³¹. Assim sendo, devemos, como nos aconselha Pedro Eiró, evitar generalizações e analisar o caso concreto, analisando todas as circunstâncias do negócio, pois as circunstâncias próprias de certos negócios podem justificar prestações que, noutros negócios, seriam consideradas excessivas ou injustificadas, devendo o juiz determinar se os benefícios prometidos ou concedidos pelo declarante têm uma justificação em face das concepções gerais existentes em cada momento acerca da justiça interna dos negócios¹³².

Após analisados os requisitos de aplicabilidade deste regime, parece fazer sentido adoptarmos a posição de Menezes Cordeiro no que diz respeito a considerar as proposições do artigo 282.º do Código Civil como devendo ser interpretadas e aplicadas em conjunto, dentro da mecânica de um sistema móvel, ou seja, por exemplo, quando a lesão seja muito grande, a exploração e a fraqueza do prejudicado poderão estar menos caracterizadas, como forma de dinamização de um regime que tem tido pouca concretização e aplicação, propondo uma interpretação integrada de forma a que o regime dos negócios usurários seja perspectivado como uma válvula do sistema¹³³.

Já no que concerne à consequência, a opção pela não previsão da nulidade significa que o Direito não se empenha muito na correcção do negócio, pers-

¹²⁹ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral*, p. 627.

¹³⁰ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral*, p. 627.

¹³¹ PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, p. 61.

¹³² PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, p. 63.

¹³³ MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil – II Parte Geral, Negócio Jurídico*, p. 499.

pectivando antes a questão como sendo interpretada, deixando à iniciativa do lesado a opção pela anulabilidade ou modificação do negócio¹³⁴, sem olvidarmos que para o nosso ordenamento jurídico, a modificação do negócio usurário é preferível à sua anulação, visando-se, com aquela, restabelecer a justiça do seu projecto interno¹³⁵. Assim é devido ao facto de ser dificilmente concebível que alguém celebre um negócio jurídico que não traga qualquer vantagem à vítima das disposições draconianas, pelo que, com a manutenção do contrato, permitir-se-á a subsistência, pelo menos, dessas vantagens para o lesado, além de que a justiça interna do negócio não se limita a uma mera equivalência objectiva das prestações, devendo tal justiça ser também aferida pelos próprios intervenientes que o podem considerar justo, exista, ou não, uma perfeita igualdade objectiva das prestações¹³⁶. Usando os ensinamentos de Castanheira Neves, dir-se-á que sendo o princípio da justiça um princípio axiológico, consubstancia uma intenção predicativa, e, como tal, não subsiste materialmente em si e unicamente mediante o sujeito real de que são predicado, tornando-se necessária a participação pessoal na definição do projecto de justiça própria do ordenamento jurídico¹³⁷, deste modo permitindo o regime do negócio usurário às partes manterem em vigor um negócio abstractamente injusto, mas que no concreto se não revela como tal¹³⁸⁻¹³⁹.

Assim sendo, atendendo a tudo quanto já foi referido (e, aliás, já se deixou antever), devido à potencialidade deste tipo de situações, sobre que versam o nosso estudo, preencherem os pressupostos do regime dos negócios usurários, defendemos que a forma de proteger o devedor financiado face a eventuais condutas abusivas por parte do credor financiador aquando da renegociação dos covenants deve ser a da necessidade de observância dos limites do regime do negócio usurário. Contudo, não pugnamos apenas pela aplicabilidade deste regime a eventuais negócios que resultem dos termos renegociados do contrato de financiamento mas ao próprio contrato (ao “novo” acordo) que resulte da renegociação entre as partes em causa, podendo, dessa forma, ficar abrangidos

¹³⁴ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral*, p. 630.

¹³⁵ PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, p. 80. De facto o artigo 283.º do CC estipula que: “1. Em lugar da anulação, o lesado pode requerer a modificação do negócio segundo juízos de equidade. 2. Requerida a anulação, a parte contrária tem a faculdade de opor-se ao pedido, declarando aceitar a modificação do negócio nos termos do número anterior.”

¹³⁶ PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, pp. 87 e 95.

¹³⁷ CASTANHEIRA NEVES, *Lições de introdução ao estudo do direito*, Coimbra, 1968, p. 108.

¹³⁸ PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Coimbra, Almedina, 1990, p. 156.

¹³⁹ Na verdade, como refere MENEZES CORDEIRO, o Direito não quer, contra a vontade das partes o equilíbrio, sendo, contudo, relevante que as partes disso estejam sabedoras e desejosas. Ver: MENEZES CORDEIRO, *Da Boa-Fé*, p. 659.

pela tutela do regime retratado quaisquer matérias e conteúdos sobre que verse o novo acordo, desde a celebração de novos negócios, à alteração de políticas da sociedade financiada, como sejam o caso de novas exigências no que concerne à constituição de garantias (ou à impossibilidade de o fazer) com outros agentes do mercado, à renegociação de taxas de juro, à distribuição de dividendos, a alterações na estrutura da sociedade e na composição dos seus órgãos, ou, por exemplo, ao maior acesso a informações da sociedade financiada.

Consideramos que deve ser feito um juízo global sobre o novo acordo resultante da eventual renegociação, e, dentro de um sistema móvel no que diz respeito à verificação dos vários requisitos do regime dos negócios usurários, apurar se se encontram preenchidos os seus pressupostos. A este respeito, se no que concerne à situação de inferioridade e exploração dessa situação não existirão grandes dificuldades em verificarem-se os requisitos legais, o principal óbice, mas, ao mesmo tempo, o principal elemento de dinâmica deste sistema proposto será o da verificação do último requisito enunciado (benefícios ou sacrifícios excessivos ou injustificados), atendendo sobretudo a que o credor optou por não operar a exigibilidade antecipada, podendo parecer de um ponto de vista precipitado que esta concessão do credor, que possivelmente permite ao devedor continuar a “existir”, justificaria quaisquer concessões deste último. O que não é verdade, desde logo, pelo que já se referiu anteriormente no sentido de também para o credor poder ser mais vantajoso não operar a exigibilidade antecipada e pelos inconvenientes que teria no caso de optar pela exigibilidade, nomeadamente no que concerne à descoberta de um novo parceiro negocial, e atendendo a razões de ordem política e económica. Ou seja, como anteriormente se referiu, o normal é existir uma renegociação devido à circunstância de a mesma, por norma, ser o meio que proporciona mais vantagens a ambas as partes. Ora, principalmente pelas vicissitudes deste tipo de acordos (relembre-se que muito provavelmente uma empresa que incumprir um determinado covenant encontrar-se-á em situação económica difícil e o accionamento da exigibilidade antecipada poderá precipitá-la para uma situação de insolvência) dever-se-á ter em conta todos os elementos e circunstâncias envolventes e elaborar um juízo global sobre a idoneidade do novo negócio, sem nunca esquecer, todavia, quer que esta renegociação é uma situação cuja alternativa seria, possivelmente, a insolvência do devedor, quer a natureza e as razões que estão na base deste tipo de acordos.

Aliás esta é uma proposta de solução que acaba por devolver às partes a resolução do problema, pelo já referido funcionamento do regime de consequências que a lei estabelece para o negócio usurário.

Por tudo quanto foi dito ao longo do presente estudo parece-nos, em suma, que este é o tipo de solução mais apropriado do ponto de vista dogmático (pelas

razões aduzidas ao longo do trabalho) e que almeja um maior equilíbrio entre os interesses de ambas as partes, não apenas pela importância e espaço que a nossa lei deixa às circunstâncias e especificidades do caso concreto (fulcral no nosso tipo de casos) e à ética vigente dos negócios presente em determinado momento, mas também porque devido ao regime do seu incumprimento, com preferência pela modificabilidade (segundo juízos de equidade) do negócio face à sua eventual anulabilidade, acaba por ser uma solução que protege ambas as partes, não desconsiderando os interesses de nenhuma delas e que permite otimizar os interesses contraditórios (naturais neste tipo de contratos) da melhor forma possível.