

# A CLÁUSULA *CROSS DEFAULT* NA PERSPECTIVA DA ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO\*

Henrique Sbrissia

Sumário: 1. Introdução. 1.1 Cláusula de Garantia e Segurança. 2. Noções Fundamentais da Cláusula *Cross Default*. 2.1 Caracterização. 2.2 Modalidades. 2.3 Fins Visados. 2.3.1 Acesso aos meios executivos e de conservação da garantia patrimonial supostamente assegurando a *par conditio creditorum*. 2.3.2 Meio compulsório. 3. Os Fins Visados na Perspectiva da Análise Econômica do Direito. 3.1 Como Meio de Coleta: O Dilema do Prisioneiro e a Ineficácia em Termos de Bem-Estar Geral. 3.2 Como Meio de Governança e Controle Concedido ao Credor. 3.2.1 Controle do oportunismo do devedor *ex ante* ao descumprimento de alguma obrigação. 3.2.2 Controle do oportunismo do devedor *ex post* ao descumprimento de alguma obrigação. 3.2.3 Controle do oportunismo dos demais credores. 4. Conclusões. Bibliografia. Jurisprudência.

## 1. INTRODUÇÃO



escopo do presente trabalho<sup>1</sup> é o exame da cláusula *cross default* em uma perspectiva que não se limite a dogmática jurídica e adentre ao campo da análise econômica do direito, de forma a tentar detectar as utilidades e otimizações práticas do referido clausulado, originário do direito anglo-saxônico e que se

---

\* Relatório acadêmico apresentado ao Curso de Mestrado em Direito e Ciência Jurídica, da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, como trabalho final da disciplina de Análise Econômica do Direito sob a regência dos Professores Fernando Araújo e Paula Vaz Freire.

<sup>1</sup> Adota-se, no texto deste estudo, a ortografia e a sintaxe de uso corrente no Brasil.

alastrou mundialmente, sendo de presença quase que obrigatória em mútuos internacionais (e mesmo nos de direito interno que envolvam disponibilização de elevadas cifras).

Após uma análise inicial de sua natureza, seguida de suas principais características, modalidades e funções tem-se, então, o substrato necessário para aplicação dos conceitos caros à análise econômica do direito e que revelam, dentro do quadro jurídico delineado e existente, quais as efetivas utilidades detectáveis.

### 1.1 CLÁUSULA DE GARANTIA E SEGURANÇA

A cláusula *cross default* reside no âmbito do que a doutrina classifica como cláusulas de garantia e segurança. Estes clausulados visam, basicamente, reforçar a tutela da garantia comum dos credores, que é o patrimônio do devedor<sup>2</sup> (nos termos dos artigos 601º. e 817º. do Código Civil e nº. 1 do 735.º do Código de Processo Civil portugueses, bem como 391 e 789 do Código Civil e de Processo Civil brasileiros).

E tais mecanismos de reforço da posição do credor, ao contrário das garantias especiais típicas, pessoais ou reais<sup>3</sup>, que

---

<sup>2</sup> Nesse sentido, Vaz Serra aduz que “(...) o património do devedor é garantia comum dos credores. Aqui o emprego da palavra *garantia* é considerado por alguns inadequado, mas sem razão, visto que *garantia* é, em rigor, tudo o que representa tutela dada a um direito subjetivo e, portanto, também pode ser a faculdade de realização dos direitos de crédito mediante a efectivação da responsabilidade do património do devedor” (SERRA, Adriano Paes da Silva Vaz. *Responsabilidade patrimonial*. In: B.M.J., nº. 75, 1958, p. 20). Em uma perspectiva processual, o professor Lebre de Freitas aponta: “A *garantia geral* das obrigações é, em princípio, constituída por todos os bens que integram o património do devedor. Esta *sujeitabilidade* da generalidade dos bens do devedor à execução para satisfação do direito do credor a uma prestação pecuniária constitui a *responsabilidade patrimonial*, que, resultante do incumprimento, é o fundamento de toda a execução por equivalente, bem como da execução específica, ainda quando por meio direto, das obrigações pecuniárias”. (FREITAS, José Lebre de, in *Código Civil Anotado*, Ana Prata (Coord.). Coimbra: Almedina, 2017, p.1.030)

<sup>3</sup> O professor Menezes Leitão ao conceituar as garantias especiais atípicas, onde insere as cláusulas de garantia e segurança, conceitua as garantias especiais típicas como as

ampliam a massa de bens sujeitos a dívida, é obtido por meio da assunção de específicas obrigações entre as próprias partes, em um âmbito de auto regulação<sup>4</sup>.

Elas são juridicamente atípicas, com gênese nos Direitos de *Common Law*<sup>5</sup>, mas socialmente típicas<sup>6</sup>, uma vez que se

---

garantias pessoais, as garantias reais, outras modalidades de utilização da propriedade em garantia e garantias especiais sobre direitos ou sobre universalidades. (LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Garantia das obrigações*. Coimbra: Almedina, 2008. p. 313).

<sup>4</sup> O professor Januário da Costa Gomes bem classifica como uma solução interna à relação jurídica: “para proteção do crédito, o credor pode recorrer, grosso modo, a soluções internas ou soluções externas ao vínculo obrigacional. Nas primeiras, são as partes que, de acordo com o princípio da liberdade negocial, estabelecem medidas – soluções – para específicas ocorrências que, na óptica do credor – aceite pelo devedor – fazem perigar o objetivo final da realização do crédito. Quer as ocorrências que as medidas estão para além das que decorrem do regime base previsto na lei, podendo constituir um desenvolvimento deste ou uma previsão-consequência autónoma, ainda que regulada na lei.”. (GOMES, Manuel Januário da Costa. *Assunção fideijussória de dívida*. Coimbra: Almedina, 2000. p. 38).

<sup>5</sup> Como bem pontua o professor Barreto Menezes Cordeiro: “Nas últimas décadas a ascendência anglo-saxónica tem extravasado as suas típicas áreas de influência, como a economia e as finanças, impondo-se hoje com grande naturalidade no Mundo do Direito. Essa crescente importância deve-se desde logo, ao facto de o inglês ser incontestavelmente a língua dos negócios e da preponderância que os países anglo-saxónicos, em especial os Estados Unidos da América, exercem no comércio internacional. Esta posição de liderança levou a que estas nações fossem desenvolvendo diversos mecanismos jurídicos, de modo a responder a uma nova realidade muitas vezes estranha aos países europeus continentais. Não se pretende, com esta asserção, afirmar que o Direito continental não esteja munido dos mecanismos jurídicos necessários para fazer face a estes novos problemas, mas, simplesmente, que a sua origem não pode ser ignorada, devendo pelo contrário ser aproveitada para melhor compreender estes novos institutos”. (CORDEIRO, António Barreto Menezes. *Negative pledge: um estudo comparatístico*. In: *O direito*. Ano 142 (2010), III. Coimbra: Almedina. pp. 497 e 498).

<sup>6</sup> DIAS, Joana Forte Pereira. Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: *pari passu*, a *negative pledge* e a *cross default*. In: *Estudos em homenagem ao professor doutor Inocêncio Galvão Telles*. CORDEIRO, António Menezes et. al. (coord.). Coimbra: Almedina, 2003. p. 903. Em companhia da *cross default*, outras 2 (duas) cláusulas de garantia e segurança são sempre referidas. Segundo Fernando Pessoa Jorge são elas a: “A cláusula de *pari passu* (*pari passu ranking* ou *equal ranking*) atesta que o crédito do mutuante está em pé de igualdade (*ranks pari passu*) com os demais créditos comuns ou quirografários de que o mutuário é devedor (*unsecured indebtedness*), ressalvados os créditos preferenciais

alastraram globalmente e possuem presença marcante nos usos do comércio<sup>7</sup>, mormente no âmbito dos empréstimos internacionais.

Todavia, a dogmática jurídica civil e processual, nos Direitos de *Civil Law*, comumente aponta que “As garantias a que se aludiu, como nada acrescentam à situação do credor comum, designaram-se por aparentes”<sup>8</sup>, classificando-as como uma tutela fraca ou “Nalguns casos, mesmo, fraquíssima”<sup>9</sup> dos interesses do credor.

Justamente a contraposição entre a disseminação tão ampla e marcante da cláusula de *cross default*, pelo mundo inteiro, em relação ao certo “pouco-caso” com que a dogmática civilista aborda as cláusulas de segurança e garantia – ao menos quando as versa na perspectiva do estudo das garantias – é que impulsionou o interesse acadêmico de examinar o instituto, sob a ótica da análise econômica do direito<sup>10</sup>, na tentativa de encontrar os elementos que justificam sua consagração prática.

---

que aí sejam mencionados. Pela cláusula de *negative pledge*, o mutuário assume a obrigação negativa de não constituir, durante o contrato, garantias reais a favor de outros credores, nem mecanismos que criem *de jure* ou *de facto* preferências a favor destes”. Conforme este autor, as 3 (três) “visam proteger o mutuante contra inesperadas preferências de outros credores”. (JORGE, Fernando Pessoa. A garantia contratual da igualdade dos credores nos empréstimos internacionais. Separata da *Comemoração do XX aniversário*, Centro de Estudos Fiscais, Lisboa, 1983: pp. 06 a 08).

<sup>7</sup> Ningzhong Li, Yun Lou e Florin Vasvari apontam que 95% (noventa e cinco por cento) dos contratos de empréstimos financeiros que analisaram em seu amplo estudo possuem a cláusula *cross default*. (LI, Ningzhong; LOU, Yun; and VASVARI, Florin. *Default clauses in debt contracts*. (2015). *Review of Accounting Studies*. 20, (4), 1596-1637. Research Collection School Of Accountancy. Disponível em <https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11142-015-9337-8>.

<sup>8</sup> MARTINEZ, Pedro Romano; PONTE, Pedro Fuzeta da. *Garantias de cumprimento*. Coimbra: Almedina, 2006. p. 68.

<sup>9</sup> VASCONCELOS, L. Miguel Pestana de. *Direito das garantias*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2013. p. 647.

<sup>10</sup> Nomeadamente pela via descritiva, extrapolando a análise dogmática, mas buscando uma “otimização dentro do quadro das normas e das soluções já vigentes, sem verdadeiramente tentar colocar em causa esse quadro”. (ARAÚJO, Fernando. *Análise econômica do direito: programa e guia de estudo*. Coimbra: Almedina, 2008. p. 34).

## 2. NOÇÕES FUNDAMENTAIS DA CLÁUSULA *CROSS DEFAULT*

### 2.1 CARACTERIZAÇÃO

Como pontua Joana Pereira Dias, “a cláusula *cross default* reconhece ao credor a possibilidade de exigir o vencimento antecipado do empréstimo e, conseqüentemente, se for o caso disso, rescindir o contrato, pelo facto de o devedor não ter cumprido tempestivamente outros empréstimos ou porque ocorreram determinados factos que provocaram o seu vencimento antecipado”<sup>11</sup>. A tradução como “incumprimento cruzado” pode ensejar confusão, uma vez que conforme ressalta Bruno Ferreira “podem estar aqui incluídas situações de facto que não dependam de uma imputação ao devedor”<sup>12</sup>, sendo preferível referir-se como “falha cruzada”<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> Joana Pereira Dias, Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: *pari passu*, a *negative pledge* e a *cross default*. op. cit. p. 907.

<sup>12</sup> FERREIRA, Bruno. *Contratos de crédito bancário e exigibilidade antecipada*. Coimbra: Almedina, 2011. p. 222. Não obstante o direito civil português admita hipóteses de não cumprimento não imputáveis ao devedor, como fundamento da resolução do contrato – *ex vi* n.º 2 do artigo 793.º do CC – é deveras tradicional na doutrina a ideia de que o incumprimento está ligado a uma conduta censurável, culposa, que na realidade é cogente apenas para o exercício do direito de indenização usualmente atrelado a este tipo de cessação do vínculo negocial. A respeito da exclusão da culpa como pressuposto essencial da resolução do contrato, conferir: MACHADO, João Baptista. Pressupostos da resolução por incumprimento. *Obra dispersa*, vol. I. Braga: Scientia Iuridica, 1991, pp. 129 e 130; PROENÇA, José Carlos Brandão. A resolução do contrato no direito civil: do enquadramento e do regime. *Separata do vol. XXII do Suplemento ao Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*. Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 1982, pp.129 a 138; e no direito alemão CANARIS, Claus-Wilhelm. O novo direito das obrigações na Alemanha. In: *Revista da Escola da Magistratura do Rio de Janeiro*, v. 7, n.º. 27, Rio de Janeiro, 2004, pp. 117 e 118.

<sup>13</sup> Nestes termos assevera Adriana Giffoni: “A expressão *cross default* é proveniente da língua inglesa e significa “falha cruzada”. No meio financeiro refere-se àquelas cláusulas presentes em contratos que determinam que o devedor estará em situação de falha (*default*) no contrato em questão toda vez que deixar de cumprir quaisquer outras obrigações em outros contratos”. (GIFFONI, Adriana. As cláusulas “cross default”

Segundo anota o professor Menezes Cordeiro “Perante o Direito civil lusófono, a cláusula *cross default* equivale a uma concretização convencional da perda de benefício do prazo, viável por interpretação extensiva<sup>14</sup> do final do artigo 780.º/1”<sup>15</sup>. O regime legal do artigo 780.º n.º 1 do CC português<sup>16</sup>, para que uma obrigação a termo se torne pura<sup>17</sup>, é mesmo muito mais restritivo do que na maioria das vezes se visualiza para o potencial acionamento da *cross default*, porquanto exige uma efetiva insolvência do devedor<sup>18</sup> (ainda que não formalmente declarada) ou a diminuição (ou não prestação) das garantias de crédito prometidas, especificamente por culpa dele<sup>19</sup>, sendo estas garantias

---

em contratos financeiros. In: *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, vol. 40, n.º. 121. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001. p. 148.

<sup>14</sup> A respeito desse resultado interpretativo, giza o professor João Baptista Machado: “A interpretação extensiva assume normalmente a forma de extensão teleológica: a própria razão de ser da lei postula a aplicação a casos que não são directamente abrangidos pela letra da lei mas são abrangidos pela finalidade da mesma. Os argumentos usados pelo jurista para fundamentar a interpretação extensiva são o argumento de identidade de razão (arg. *a pari*) e o argumento de maioria de razão (arg. *a fortiori*). Segundo o primeiro, onde a razão de decidir seja a mesma, a mesma deve ser a decisão. De acordo com o segundo, se a lei explicitamente contempla certas situações, para que estabelece dado regime, há-de forçosamente pretender abranger também outra ou outras que, com mais fortes motivos, exigem ou justificam aquele regime”. (MACHADO, João Baptista. *Introdução ao direito e ao discurso legitimador*. Coimbra: Almedina, 1983 pp. 185 e 186).

<sup>15</sup> CORDEIRO, António Menezes. *Tratado de direito civil*, vol. 10, direito das obrigações. Coimbra: Almedina, 2015. p. 278.

<sup>16</sup> Que no Brasil encontra equivalente no artigo 333 do Código Civil, complementado pelo 1.425 na hipótese da presença de garantias especiais reais.

<sup>17</sup> “(...) dependendo o seu vencimento, nos termos gerais do art. 805.º, n.º1, de interposição do credor ao devedor”. PRATA, Ana. In *Código Civil Anotado*, Ana Prata (Coord.). Coimbra: Almedina, 2017, p.979.

<sup>18</sup> E não o mero receio, como apontam Pires de Lima e Antunes Varela: “Contra o disposto no artigo 741.º do Código de 1867, segundo a redação provinda da Reforma de 1930, não se prevê no artigo 780.º do novo Código o justo receio de insolvência como causa justificativa da exigência antecipada do crédito”. (PIRES DE LIMA, Fernando Andrade; ANTUNES VARELA, João de Matos. *Código civil anotado*, vol II (artigos 762.º a 1.250º). 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1981. pp. 25 e 26).

<sup>19</sup> “Se as garantias diminuírem ou não forem prestadas sem culpa do devedor, já não se aplica a doutrina deste preceito” (COSTA, Mário Júlio de Almeida. *Direito das obrigações*. 12. ed. Coimbra: Almedina. p. 1.016).

entendidas como as especiais<sup>20</sup> e não a garantia geral<sup>21</sup> patrimonial. Como veremos adiante, as obrigações estipuladas como falhas passíveis de deflagrar a *cross default* nem sempre são eventos que já reduzem o devedor à insolvência (no geral são incumprimentos pontuais, tidos como o “prenúncio de muitos outros”<sup>22</sup> e reveladores de mero receio de uma insolvência) e nem sempre são condutas a ele imputáveis, além de usualmente não estarem em jogo garantias especiais a serem prestadas em favor do credor (eventualmente apenas a não concessão delas a outros credores, por meio da *negative pledge*<sup>23</sup>).

Por isso é que, com toda a razão, o professor Januário da Costa Gomes assevera que “Se as partes num contrato de abertura de crédito acordam que se o devedor vender o bem X, o credor pode exigir de imediato o pagamento da dívida, as partes estão a ‘refinar’ o regime da perda do benefício do prazo e da exigibilidade antecipada, já que, diversamente do regime-base estabelecido no art. 780/1, tal exigibilidade não fica dependente da insolvência do devedor mas antes, pela explícita vontade das partes, da ocorrência de um acto cuja verificação é controlada pelo devedor. O mesmo se dirá de uma cláusula *cross-default*, em que as partes associem a perda do benefício do prazo v.g ao incumprimento pelo creditado das obrigações decorrentes de uma outra abertura de crédito”<sup>24</sup>. Trata-se, portanto de apurar, depurar, convencionalmente, o regime legal da exigibilidade antecipada, o que, ao menos em abstrato<sup>25</sup>, é admitido no direito

---

<sup>20</sup> TELLES, Galvão. *Direito das obrigações*. 7. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1997, p. 265

<sup>21</sup> NETO, Abílio. *Código civil anotado*. 18. ed. Lisboa: Ediforum, 2013. p.764.

<sup>22</sup> Menezes Cordeiro, *Tratado de direito civil*, vol. 10. Op. cit. p. 277.

<sup>23</sup> A respeito da *negative pledge* conferir nota 6, supra. Como ressalta Joana Pereira Dias: “(...)é habitual que a violação da cláusula de *pari passu* e da cláusula de *negative pledge* se encontrem entre os factos susceptíveis de accionarem a *cross default* (...)”. (Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança. op. cit. p. 971).

<sup>24</sup> *Assunção fideijussória de dívida*. op. cit. pp.38 e 39.

<sup>25</sup> Evidentemente que sujeito a controle, conforme bem salienta Januário da Costa Gomes: “Qualquer que seja a solução interna delineada pelo credor, e aceite pelo

português<sup>2627</sup>, conforme o escólio já quase secular do professor Paulo Cunha, que ressalta que a criação de casos de “vencimento antecipado (...) é matéria que depende da imaginação das partes em cada caso”<sup>28</sup>, estando subjacente a ideia de prever atos que

---

devedor, para tutela do crédito, o ordenamento jurídico não permite a imolação do devedor no altar dessa tutela, concedendo-lhe meios de preteção, desde o regime estabelecido no art. 282 para os negócios usurários, até à moderna regulamentação das cláusulas contratuais gerais, passando pelo entendimento de que o art. 812 contém um princípio de alcance geral e sempre com tutela do princípio da boa fé”. *Idem*, p. 42. Ver também, nota 26.

<sup>26</sup> O acórdão de 27-09-2017 do Tribunal da Relação do Porto, no Processo 1897/14.2T2AGD-A.P1, da relatoria de Inês Moura, realçou que o benefício do prazo está ao dispor das partes, enquadrando a estipulação da *cross default* nesta categoria e ao mesmo tempo controlou o conteúdo de uma cláusula em específico, que por ser absolutamente genérica foi considerada abusiva em concreto: “I - A denominada cláusula *cross default* que hoje é utilizada em contratos financeiros ou bancários é aquela que permite ao credor exigir de imediato a prestação do devedor no contrato que a prevê, com fundamento na verificação do incumprimento de uma outra obrigação do devedor noutra contrato celebrado. (...). III - O nosso ordenamento jurídico admite a possibilidade do vencimento antecipado da dívida, em algumas circunstâncias específicas, bem como considera que o benefício do prazo é matéria não subtraída à autonomia ou liberdade contratual das partes. IV - A cláusula que prevê que “se não for pontualmente cumprida pelo devedor qualquer obrigação, ainda que não pecuniária, emergente de qualquer outro contrato celebrado ou a celebrar com o Banco ou com qualquer outra instituição de crédito”, vai manifestamente além do que são as garantias razoáveis que podem ser exigidas pelo credor em nome de um princípio de tutela da confiança, pondo em causa o equilíbrio de interesses das partes contratantes, sendo excessiva, desproporcionada e desequilibrada e por isso contrária à boa fé.(...)”.

<sup>27</sup> No Brasil, o Superior Tribunal de Justiça, no Agravo em Recurso Especial n°. 1.019.560, de relatoria do ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, em decisão publicada em 24/04/2018, asseverou que “(...) insta mencionar que a cláusula *cross default* não se mostra ilegal ou abusiva (...) Dispõe o artigo 333, do Código Civil (...) Da simples leitura do mencionado dispositivo, evidencia-se que a cláusula *cross default* reflete exatamente o espírito do legislador, propiciando que o credor se valha do vencimento antecipado do débito para reaver a totalidade do seu crédito. E se é certo que pretege o direito do credor com relação a um débito, porque não com relação a todos os débitos mantidos entre eles? (...) A corroborar a legalidade da mencionada cláusula cite-se o artigo 1.425/CC (...) conclui-se que referida cláusula não pode ser tida por abusiva, vez que reflete o espírito da lei e tem por finalidade proteger o credor, lhe facultando o vencimento antecipado do débito antes que a situação do devedor piore a ponto de tornar o débito impagável”.

<sup>28</sup> CUNHA, Paulo. *Direito das obrigações*. In: SARAIVA, Margarida Pimentel; COURRÉGE, Orlando García. Apontamentos das aulas da 2ª cadeira de Direito civil

indiquem a perda da confiança<sup>29</sup> do credor no devedor (a mesma *ratio legis* do artigo 780/1 do CC<sup>30</sup>).

O que chama a atenção no caso da cláusula *cross default* é que suas estipulações acerca da perda do benefício do prazo, por terem a capacidade de interligarem distintos compromissos, firmados em outras relações jurídicas, impõe um regime que ultrapassa as fronteiras da relatividade contratual<sup>31</sup>. Daí falar-se que “a aceleração do pagamento, consequência do *default* de um contrato, pode <<contaminar>> outros e propagar-se em cadeia”<sup>32</sup>, nas palavras de Fernando Pessoa Jorge, referindo-se,

---

da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Tomo II. Lisboa: s/ed, 1938-1939, p. 196.

<sup>29</sup> A ideia da perda da confiança do credor no devedor, em contratos duradouros, originou o conceito de justa causa de resolução, conforme Baptista Machado, Pressupostos da resolução por incumprimento. op. cit., pp. 138 a 145, que afirma, ainda: “Todas as relações contratuais duradouras são susceptíveis de resolução por justa causa, sendo esta uma das características típicas do seu regime. Assim é, quer essa resolução esteja (sempre) prevista na lei (como acontece no nosso Código Civil), quer o não esteja”. (MACHADO, João Baptista. Parecer sobre denúncia e direito de resolução de contrato de locação de estabelecimento comercial. In: *Obra dispersa*, vol. I. Braga: Scientia Iuridica, 1991. p. 669). Maria Raquel Rei referindo a eficácia liberatória da resolução por justa causa: “Em suma, a justa causa aparece em negócios em que existe um intervalo de tempo relevante entre a sua celebração e o seu cumprimento, onde o elemento pessoal é tendencialmente fundamental, referida a um facto ou ocorrência exterior ao negócio mas que no entanto age sobre ele em termos de justificar, de acordo com a lei, uma quebra ou a extinção do negócio, sem indemnização à eventual contraparte, de acordo com a lei e à margem artº 406/1”. (REI, Maria Raquel. A justa causa para a revogação do mandato. Relatório do seminário de direito civil. Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 1994, p. 5).

<sup>30</sup> Galvão Telles. *Direito das obrigações*, op. cit. p. 265.

<sup>31</sup> Segundo Almeida Costa: “(...) quanto a terceiros, o contrato é em regra inoperante. Esta doutrina, consagrada pelo a. 406.º, n.º 2 do Código Civil, define o princípio da eficácia relativa dos contratos”. (COSTA, Mário Júlio de Almeida. In: *Polis enciclopédia verbo da sociedade*, vol 1, Lisboa: Verbo, 1983, p. 1260). O professor Menezes Leitão, citando a doutrina alemã refere que “a posição do terceiro, em face da relatividade dos créditos tem um aspecto vantajoso e um aspecto prejudicial. A vantagem consiste no facto de não terem que ser ponderados direitos de terceiro, para efeitos de exigência dos créditos (*exceptio ex iure non datur*) e a desvantagem consiste no facto de o terceiro não adquirir qualquer pretensão com base num contrato celebrado por outras pessoas”. (LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Direito das obrigações*, vol. I. 14. ed. Coimbra: Almedina, 2017. p. 95. A *cross default* tumultua essa lógica.

<sup>32</sup> Pessoa Jorge, A garantia contratual da igualdade dos credores nos empréstimos

ainda, a doutrina, ao “*domino effect*”<sup>33</sup> e ao “rastilho de pólvora bastante para atribuir a todos os demais credores beneficiários de uma cláusula *cross default* direito similar”<sup>34</sup>. Levado ao limite, a situação pode ocasionar uma espécie de antecipação da falência (ao menos aos beneficiados pela cláusula e aí reside um grande problema de paridade, melhor analisado adiante) e vir a empurrar o devedor a um processo falencial formal. Um exemplo concreto pode ser elucidativo: em 01/10/2013 a petroleira OGX comunicou que não iria pagar US\$ 45 milhões em juros de dívidas o que poderia acarretar no “vencimento antecipado da dívida de mais de US\$ 1 bilhão”<sup>35</sup>, se durante o período de graça<sup>36</sup> de 30 (trinta) dias não fosse regularizada a falha; como isso não ocorreu e diante do efeito dominó imposto, em 31/10/2013 foi formalizada a recuperação judicial<sup>37</sup>.

A doutrina aponta que a ampla disseminação de um cláusulado que, em sua aplicação literal, pode levar a tão graves efeitos encontrou eco na necessidade das partes que pactuam grandes contratos de empréstimos internacionais em “flexibilizar o peso do formalismo inerente às formas habituais de garantia do cumprimento e sua onerosidade”<sup>38</sup>. É de fato muito fácil

---

internacionais. op. cit. p. 41

<sup>33</sup> Ningzhong Li, Yun Lou e Florin Vasvari. *Default clauses in debt contracts*. op. cit.

<sup>34</sup> Joana Pereira Dias, Contributo para o estudo. op. cit. p. 979.

<sup>35</sup> Disponível em <http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2013/10/ogx-deixa-de-pagar-cerca-de-us-45-milhoes-em-juros-para-acionistas.html>. Ver também MORENO, Felipe. *A derrocada do homem mais rico do Brasil*. São Paulo: Matrix Editora, 2014. p. 98.

<sup>36</sup> Como salienta Joana Pereira Dias “(...) seria muito pouco razoável que, em regra, uma cláusula que pode conduzir a efeitos tão devastadores operasse automaticamente. É por isso natural que, na prática, se confira ao mutuário a possibilidade de, num determinado período de tempo normalmente conhecido como – *grace period* ou *grace period extension* – (...), corrigir ou anular o facto capaz de desencadear os efeitos da *cross default* sempre isso esteja ao seu alcance”. (Contributo para o estudo. op. cit. p. 967).

<sup>37</sup> <http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2013/10/ogx-entra-com-pedido-de-recuperacao-judicial-informa-cvm.html>

<sup>38</sup> HENRIQUES, Sérgio Coimbra. Cláusulas de garantia e segurança. Entre a autonomia da vontade e o dever de cumprir – alguns aspectos. In: *Revista de direito das*

perceber que as tradicionais garantias especiais dificilmente amoldam-se a realidade de mútuos que envolvem montantes elevados e/ou atores de diversos países. Mesmo que haja um bem suficiente a responder pelo mútuo (o é muito raro) o problema está só no início, porquanto necessário pensar aonde será efetuado o seu registro, prover os custos, não só deste assentamento, mas também da efetiva identificação, localização, avaliação, entrega, depósito e guarda, estes últimos todos mesmo nos casos que não envolvam nenhum tipo de averbação. Assim é que a *cross default* surge como um meio termo entre a inexistência de qualquer salvaguarda e a exigência de uma obtusa garantia especial, porquanto ao mesmo tempo que se apresenta como um mecanismo que inegavelmente constitui um reforço da posição do credor que a exige, não demanda elevados custos de transação<sup>39</sup> para sua elaboração. Ademais, como bem frisa Barreto Menezes Cordeiro “a imposição de prestações de garantias reais pode ser mal acolhida por parte dos presuntivos mutuários, caso eles considerem que tal exigência se deve à falta de confiança em si ou no seu negócio”<sup>40</sup>, amoldando-se a oposição de uma cláusula de garantia e segurança como uma luva para a sinalização de confiança entre as partes, dotando o mutuante de um efeito reputacional anti-garantista, como que displicente em relação ao devedor, por confiar nele<sup>41</sup>, mas sem abrir mão de uma

---

*sociedades*. Ano VI (2014) – números 3/4. Lisboa. p.657

<sup>39</sup> Importante consignar que a negociação dos eventos caracterizados como falha também representa um custo de transação. Um dos méritos da *cross default* é utilizar-se de eventos já negociados em outros contratos, apresentando-se como uma “*lazy clause*” (a respeito, nota 49).

<sup>40</sup> Barreto Menezes Cordeiro, *Negative pledge*: um estudo comparatístico. op. cit. p. 506.

<sup>41</sup> No âmbito da Teoria Económica do Contrato o professor Fernando Araújo assevera, ao abordar o oportunismo contratual que: “E não custa sequer muito a perceber que o afastamento voluntário de salvaguardas contra o <<holdup>> pode servir, em diversas circunstâncias, como sinalização idónea: aquele que se constitui ostensivamente refém de um investimento específico ou irrecuperável pode conseguir significar a sua fiabilidade de um modo totalmente idóneo (...)”. (ARAÚJO, Fernando. *Teoria económica do contrato*. Almedina: Coimbra, 2007, p. 641).

válvula de escape, para a hipótese de as coisas correrem mal.

Nesse sentido é possível afirmar que a *cross default* pode ocasionar um ganho de bem-estar geral<sup>42</sup>, por viabilizar contratações que sem a sua previsão não ocorreriam, vez que é admissível presumir que são poucos os mutuantes que aceitariam contratar sem a aposição de nenhuma salvaguarda, enquanto que no geral “a dilação temporal da sua aplicação leva a que o devedor se sinta confortável em aceitar um clausulado particularmente gravoso, pois a possibilidade de se vir a incorrer nessas consequências surge como uma consideração longínqua”<sup>43</sup>, como aponta Sérgio Coimbra Henriques. Entretanto, também não se pode olvidar das precisas lições da Teoria Econômica do Contrato, no sentido de que “as sanções contratuais mais pesadas atrairão decerto mais potenciais credores, mas afastarão mais potenciais devedores, e por isso no cômputo geral (presumindo-se que a aversão ao risco está aleatoriamente distribuída no universo que abarca uns e outros) a contratação tenderá a diminuir”<sup>44</sup>.

Logo, nos parece fundamental à análise da eficiência da cláusula *cross default* considerar as suas diversas modalidades, a partir dos eventos estabelecidos como falhas capazes de acioná-la, pois é a configuração deles que revela o quanto o devedor estará suscetível ou não de suportar os obtusos efeitos do referido clausulado, a ponto de ocasionar uma perda absoluta de bem-estar, por não contratação, em virtude da aversão ao risco de se sujeitar a eles.

## 2.2 MODALIDADES

---

<sup>42</sup> Segundo a professora Paula Vaz Freire “According to an economic view, contract law enables and reinforces cooperation making possible for market agents to maximize their welfare and, as a consequence, maximize the welfare of society” (FREIRE, Paula Vaz. Good Faith in contractual law: a “law and economics” perspective. In: *Revista jurídica luso-brasileira*, ano 2 (2016), n°. 4, p. 1386.

<sup>43</sup> Cláusulas de garantia e segurança. op. cit. p. 664

<sup>44</sup> Fernando Araújo, *Teoria económica do contrato*. op. cit. p. 301.

Se por um lado a presença da *cross default* e outras previsões básicas de garantia e segurança ao credor caracterizam-se como “quase de estilo, tão constantes são”<sup>45</sup> a definição das falhas passíveis de acionar a sua aplicação, os *events of default*, “implicam, na negociação e redação destas cláusulas, um significativo grau de confiança e por isso de personalização. Trata-se, assim, de ‘cláusulas de alfaiate’, e não ‘cláusulas de pronto a vestir’”<sup>46</sup>, nas palavras de Joana Pereira Dias. E segundo esta mesma autora<sup>47</sup>, há duas categorias básicas de policiamento cruzado:

a) *payment cross default*, quando a falha se refere a um incumprimento do devedor de uma obrigação de pagamento em um outro contrato, com o mesmo ou com outro credor, podendo ainda a impontualidade ser de uma outra sociedade que esteja sob controle do devedor. *Ex ante* a concessão de todo crédito, ela serve para suspender aportes futuros; *ex post*, por afastar o benefício do prazo, serve para possibilitar a imediata coleta de toda a dívida, o que na prática, como veremos, força uma renegociação, diante das consequências quase insolvenciais que pode impor;

b) *covenant*<sup>48</sup> *cross default*, aqui tem-se como falha do contrato a incidência em outras falhas, contidas em outros contratos do devedor e que são distintas do incumprimento de pagamento, mas que representam condutas tidas como necessárias para manutenção da saúde financeira do mutuário e cuja

---

<sup>45</sup> Fernando Pessoa Jorge. A garantia contratual da igualdade dos credores nos empréstimos internacionais. op. cit. p. 5.

<sup>46</sup> Contributo para o estudo. op. cit. p. 890.

<sup>47</sup> *Idem*, pp. 977 a 983.

<sup>48</sup> A respeito da terminologia, pondera Ana Perestrelo de Oliveira que “na grande maioria dos casos, não encontramos nenhuma obrigação do mutuante perante o mutuário, mas apenas obrigações deste para com o mutuante, de tal maneira que seria preferível o termo *undertakings*. Utilizamos, todavia, a expressão *covenant*, mais comum”. (OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Manual de corporate finance*. Coimbra: Almedina, 2015. p. 132)

violação pode sugerir que se trata da “ponta de um iceberg” chamado insolvência. Philip Wood refere que se trata de uma “*lazy clause*”, porquanto “*the creditor absorbs the protections of other creditors without negotiating them itself*”.<sup>49</sup> Assim, o credor pode experimentar uma enorme redução nos custos de transação ao se utilizar de falhas que outros credores tiveram o trabalho de detectar como eventos importantes a revelar uma deterioração do patrimônio do devedor. Todavia, sua utilização indiscriminada é capaz de engessar o mutuário.

É que os *covenants* podem assumir as formas das mais variadas obrigações que a autonomia contratual admite, incluindo algumas deveras restritivas sobre a governança corporativa do devedor. David Hahn<sup>50</sup> bem ressalta que fatores como o tamanho do empréstimo, a força financeira do mutuário e o prestígio da sua administração frente ao credor, bem como as condições gerais do mercado no momento da contratação influenciam na definição dos *covenants*, mas que há quatro protótipos consagrados no meio financeiro: a) os *payout covenants*, que limitam a capacidade do devedor de fazer distribuições aos seus acionistas; b) os *capital structure covenants*, que restringem o devedor de se financiar com estruturas de capitais que sejam consideradas arriscadas, muitas vezes determinando montantes máximos de dívida total; c) *asset substitution covenants*, obrigando o devedor a substituir ativos voláteis por sólidos; d) *event risk covenants*, que em determinadas situações impõe uma enorme alteração no perfil de risco do devedor, que vai desde a mudança do conselho administrativo, passando pela venda de um percentual das ações e chega até mesmo a uma fusão.

Como ressalta Januário da Costa Gomes, “Por vezes, o *cross-default* está ligado a obrigações exteriores à própria relação credor-devedor, como ocorre se for convencionada a

---

<sup>49</sup> WOOD, Philip. *Law and practice of international finance*. Londres: Sweet&Maxwell, 2008. p. 127.

<sup>50</sup> HAHN, David. The roles of acceleration, 8 *Depaul Bus. & Com. L.J.* 229 (2010). pp. 233 a 235. Disponível em <https://via.library.depaul.edu/bclj/vol8/iss3/3/>.

exigibilidade antecipada no caso de haver incumprimento de obrigações fiscais ou à Segurança Social”<sup>51</sup>. Cabe ressaltar que as falhas devem guardar uma objetiva gravidade para serem admitidas como incumprimentos capazes de ensejar uma resolução contratual pela ordem jurídica portuguesa, conforme as limitações impostas pelos artigos 802.º, n.º 2, 793.º, n.º 2 e 809.º, todos do CC<sup>52</sup> portugueses.

Ainda é muito comum que a *cross default* venha acompanhada da cláusula de *waiver*, pela qual o credor pode, diante de uma falha específica do devedor, que por si só poderia ensejar a aceleração do contrato, optar por não atuar nesse sentido, renunciando a esse direito potestativo<sup>53</sup>. A concessão do *waiver*

---

<sup>51</sup> GOMES, Manuel Januário da Costa. *Contratos comerciais*. Coimbra: Almedina, 2012. p. 394. A título de exemplo vide o Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito n.º 14.2.0577.1, no valor de três bilhões de reais, firmado entre o BNDS e o Estado do Rio de Janeiro, em 03 de julho de 2014, em que o *cross default* está atrelado ao descumprimento de normas ambientais, trabalhistas e aplicáveis a pessoas portadoras de deficiência, disponível em <http://www.fazenda.rj.gov.br/tesouro/content/conn/UCMServer/uuid/dDocName%3AWCC337531>.

<sup>52</sup> Neste sentido, em seminal artigo, o professor João Baptista Machado afirma que a “(...) liberdade das partes no que respeita à definição da importância do inadimplemento para efeitos de resolução não pode ser absoluta – isto é, não pode ir ao ponto de permitir estipular que até um inadimplemento levíssimo, de todo insignificante na economia do contrato, possa dar lugar à resolução. Pois que a cláusula resolutiva não pode ser tal que, pela sua <<exorbitância>>, entre em conflito com o princípio da boa fé contratual – nem tal que se traduza numa fraude ao princípio do art. 809º”. (Baptista Machado, Pressupostos da resolução por incumprimento. op. cit., p. 187). Brandão Proença aponta que “A ideia central do art. 802.º do C.C., traduz um princípio geral unanimemente aceite pela doutrina e jurisprudência, mesmo em face de legislações (como é o caso do B.G.B e do <<Code Civil>>) que desconhecem uma norma desse tipo ou idêntica à do art. 1455.º do <<Codice Civile>>. A jurisprudência alemã vem invocando, assim, o § 242 do B.G.B para excluir a resolução nos casos em que uma parte não cumpre <<ein geringfügig Teil seiner Gesamtleistung>> (Larenz, ob. Cit., p. 294) e o <<juge>> é soberano na apreciação da importância do incumprimento”. (PROENÇA, José Carlos Brandão. *Lições de cumprimento e não cumprimento das obrigações*. 1. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2011. p. 118).

<sup>53</sup> Joana Pereira Dias afirma a respeito que: “A renúncia ao exercício de um concreto direito já surgido com base em certo *event of default* não implica a renúncia ao direito de resolução que venha a surgir com fundamento noutra facta ou *event of default* do mesmo tipo ou de tipo diferente” (Contributo para o estudo. op. cit. p. 976). Todavia, conforme esclarece o professor Menezes Cordeiro “Diz-se *supressio* a situação do

ocorre especialmente quando se trata do incumprimento de um *covenant*, vez que o credor preferirá utilizar essa falha para renegociar a obrigação descumprida e impor um arrocho na governança corporativa do devedor<sup>54</sup>.

Com tantos meios de controlar a relação, é importante que o devedor contenha a sanha dos credores e endureça o gatilho do acionamento da *cross default*. Entre as restrições neste sentido encontra-se justamente impedir que o clausulado possa ser atuado quando o outro credor concedeu um *waiver*; ou restringi-lo apenas a hipótese de outro mutuante efetivamente ter praticado um ato executivo ou de conservação patrimonial<sup>55</sup>; a concessão de um período de graça para reparar a falha (nota 36, supra); a imposição de que se refira a modalidades específicas de dívidas e de valores relevantes; e ainda limitá-la a presença de uma falha que seja considerada como de “efeito material”, cujos contornos podem ser delineados em outra cláusula do contrato ou então definidos por um adjudicador externo (v.g, arbitral), ou mesmo somente por uma maioria de credores (ou pelo *agent*<sup>56</sup>), em empréstimos sindicados<sup>57</sup>. Em suma, é do interesse

---

direito que, não tendo sido, em certas circunstâncias, exercido durante um determinado lapso de tempo, não possa mais sê-lo por, de outra forma, se contrariar a boa-fé”. (CORDEIRO, António Menezes. *Da boa fé no direito civil*. Coimbra: Almedina, 7ª reimpressão, 2017, p. 496). É de se indagar, assim, se o não acionamento da *cross default* diante de reiteradas falhas, especialmente de *covenants*, não pode acarretar na *suppressio* (Verwirkung) do direito de aceleração.

<sup>54</sup> Ana Perestrelo de Oliveria. *Manual de corporate finance*. op. cit. p. 133.

<sup>55</sup> Ou então apenas quando outro credor optou por acelerar o seu contrato. Essa hipótese distingue, para muitos, o termo “*cross-default*” do “*cross-acceleration*”: “*Cross-default allows the credit agreement to be accelerated whenever a default or an event of default occurs on another instrument, whether or not the debt under that instrument has been or may be accelerated. Cross-acceleration allows the credit agreement to be accelerated only when the other debt has been accelerated*”. (Ningzhong Li, Yun Lou e Florin Vasvari, *Default clauses in debt contracts*. op. cit.).

<sup>56</sup> “O representante ou agente (*agent*), designado de entre os vários bancos e que desempenha diversas tarefas por conta dos bancos: mantém o contacto com o mutuário e representa a visão do sindicato, monitoriza o cumprimento pelo devedor, recebe as notificações e comunicações, recebe os pagamentos e reparte-os pelos diversos bancos”. (Ana Perestrelo de Oliveria. *Manual de corporate finance*. op. cit. p. p. 129).

<sup>57</sup> Joana Dias acredita que “(...) nenhum *Agent* com boa reputação quererá ver-se

do devedor impor barreiras ao uso da *cross default*.

Por fim, cabe ressaltar que por envolver obrigações contidas em outros contratos o problema da informação da ocorrência de uma falha posta-se como evidente, não sendo, na prática, suficiente a existência de uma cláusula que impõe ao mutuário o dever de prestá-la (a “*Notification of Events of Default*”). No plano jurídico, como forma de arrefecer a assimetria informativa, foram criados diversos mecanismos de partilha de informações<sup>58</sup> entre as instituições financeiras, bem como é comum que a aposição do *cross default* venha acompanhada de uma autorização de cruzamento de informações entre as instituições envolvidas, consentimento este que na ordem portuguesa assenta-se como fundamental<sup>59</sup>.

---

envolvido numa querela pública sobre a sua correção no uso deste poder discricionário de acelerar o fim do contrato, bem como a maioria das instituições de crédito mutuanteras, ao fazerem uso deste poder, não deixarão de ter em conta a posição e a credibilidade de que mutuário goza junto dos mercados financeiros”. (Contributo para o estudo. op. cit. p. 985). A ideia de que os efeitos sociais de uma boa reputação no mercado servem para o controle de comportamentos oportunistas é deveras otimista e parece se aplicar a muito restritas comunidades, como de fato são as de alguns empréstimos astronómicos, mas não de todos os mútuos, mesmo os internacionais. O que podemos constatar com a *cross default* é que seus efeitos são tão gravosos e suas consequências tão profundas, até mesmo para os credores, que usualmente ela não é acionada, porém, isso pode se refletir, a longo prazo, numa sucessiva perda da idoneidade da ameaça, na medida em que reiterados não acionamentos indicam um enfraquecimento da credibilidade do clausulado, a ponto de chegar a se tornar, no limite, uma letra morta. O credor cai em um verdadeiro “dilema do chantagista”, que vez ou outra tem que impingir um ato de terror para afirmação de sua posição de poder. A escolha da vítima a ser imolada é sempre muito difícil.

<sup>58</sup> Afora tratados internacionais de cooperação, em Portugal, o Decreto-Lei nº. 204/2008 instaurou a Central de Responsabilidades de Crédito (CRC). No Brasil há o Sistema de Informações de Crédito (SCR), disciplinado na Resolução 4.571/2017 do Banco Central.

<sup>59</sup> A respeito, giza o professor Menezes Cordeiro que “(...) o segredo bancário só cessa com o consentimento do cliente: é o que resulta do artigo 79.º/1 do RGIC e do artigo 195.º do Código Penal. Tal consentimento equivale a uma limitação voluntária de um direito de personalidade – o direito à reserva sobre intimidade da vida privada, artigo 80.º do Código Civil – dotado de cobertura constitucional – artigos 25.º/1 e 26.º/1, ambos da Constituição (...). Há, por isso, que lhe aplicar o regime do artigo 81.º do Código Civil (...) o consentimento é nulo por contrário à ordem pública, isto é, se surgir de tal modo que envolva um atentado a valores injuntivos da ordem jurídica;

Delineado o amplo alcance que a *cross default* pode ter já se antevê que há uma pluralidade de fins visados com a cláusula<sup>60</sup>.

## 2.3 FINS VISADOS

### 2.3.1 ACESSO AOS MEIOS EXECUTIVOS E DE CONSERVAÇÃO DA GARANTIA PATRIMONIAL SUPOSTAMENTE ASSEGURANDO A *PAR CONDITIO CREDITORIUM*

A partir do que foi até aqui exposto a finalidade mais intuitiva da *cross default*, na medida em que seu acionamento impõe a perda do benefício do prazo, acelerando a exigibilidade das prestações do devedor, é conferir ao credor a possibilidade de executar a dívida (ou acionar algum meio de conservação patrimonial), *ex post* ao desembolso, ou então de suspender ou resolver o contrato, *ex ante* ao desembolso.

Neste diapasão, de viabilizar o *enforcement*<sup>61</sup>, a doutrina

---

designadamente: o consentimento terá que ser minimamente delimitado, quanto aos atos a revelar e quanto ao período a que respeitem: ninguém se pode despojar, ilimitadamente, do ‘seu’ segredo bancário; o consentimento é sempre revogável ainda que envolva uma obrigação de indenizar”. (CORDEIRO, Antônio Menezes. *Manual de direito bancário*. 6. ed. Coimbra: Almedina, 2016. pp. 366 e 367).

<sup>60</sup> Há quem interprete que pactuar a *cross default* é um *factum proprium* consistindo em *venire* contra ele a posterior negativa do devedor em admitir a partilha de informações suas entre as instituições de crédito, que sejam estritamente necessárias a concretização do clausulado (Joana Dias, Contributo para o estudo. op. cit. pp. 989 a 991). Pode-se justificar esse entendimento afirmando que os investimentos de confiança que foram efetuados pelo mutuante consideraram a existência e possibilidade de atuação da válvula de escape do *cross default* e que não se pode permitir que ele se torne refém deles mediante uma conduta contraditória do mutuário, que esvazia o clausulado, o que se revelaria como oportunista. Todavia, isso importaria em afastar regras injuntivas acerca do constitucional direito ao sigilo bancário, para reparar um inacabamento contratual que poderia ter sido facilmente sanado com a autorização específica de partilha de informações bancárias, o que a nosso ver se afigura como a utilização da tutela da confiança de um modo deveras paternalista.

<sup>61</sup> A respeito assevera Lee Buchheit: “*The purpose of the cross-default clause is to ensure that a lender will be in a position to protect or enforce its rights against the*

civilista aponta que o *cross default* “representa uma garantia da *par conditio creditorum*”<sup>62</sup>, na medida em que iguala a posição do credor que dela se beneficia, ao menos abstratamente, com os outros credores que foram lesados pelos incumprimentos efetivamente verificados. Segundo Fernando Pessoa Jorge, em artigo cujo nome refere-se à igualdade dos credores, o policiamento cruzado “tem, teoricamente, o alcance de proporcionar a condição liminar necessária ao funcionamento daquele princípio: evitar que a circunstância de algum crédito não estar vencido impeça o respectivo credor de concorrer à garantia patrimonial comum”<sup>63</sup>. E um efeito concretamente sentido a favor do mutuante que acione o vencimento antecipado é o de que o eventual recebimento de seu crédito, na medida em que passou a ser considerada dívida vencida, estaria imune da alegação de fraude pauliana<sup>64</sup> por parte de outros credores<sup>65</sup>.

Todavia, não nos passa despercebido que a pretexto de garantir uma igualdade entre os credores a aposição do *cross default* pode, paradoxalmente, ocasionar uma flagrante violação da *par conditio creditorum*. Ora, basta pensar na posição de um credor quirografário anterior que não conte com tal cláusula em seu contrato e cuja pretensão que possua contra o devedor não esteja vinculada como falha em nenhum dos outros contratos do

---

*borrower if ever some other lender to the borrower, under some other agreement, becomes entitled to protect or enforce its rights against that borrower*”. (BUCHHEIT, Lee C. How to negotiate cross-default clauses. In: *12 International Financial Law Review*. (August, 1993). p. 27.

<sup>62</sup> Menezes Leitão. *Garantia das obrigações*. p. 319. Também neste sentido Joana Dias, Contributo para o estudo. op. cit. pp. 905.

<sup>63</sup> A garantia contratual da igualdade dos credores nos empréstimos internacionais. op. cit. p. 45.

<sup>64</sup> Em Portugal o artigo 615.º, nº. 2 afasta a impugnação pauliana de atos que envolvem o cumprimento de obrigação vencida e o artigo 121.º, nº. 1, *f* do Código de Insolvência e Recuperação Judicial reputa como resolúveis em favor da massa apenas o pagamento de dívidas não vencidas. No Brasil, o artigo 162 do Código Civil afirma que o credor quirografário que recebeu pagamento de dívida não vencida ficará obrigado a repor o que recebeu e o artigo 129 da Lei Federal 11.101/2005 reputa ineficaz o pagamento de dívidas não vencidas dentro do termo legal da falência.

<sup>65</sup> *Idem*. p. 11.

verdadeiro cipoal obrigacional criado por posteriores previsões de *cross default*. Esse sujeito estará completamente desassistido da garantia patrimonial que contava (quando firmou seu contrato) na hipótese de os outros credores forçarem este cipoal em uma aceleração que pode consumir com todos os bens do mutuário a benefício apenas de alguns. É possível visualizar um confronto com o artigo 604.º do Código Civil português na medida em que “Apenas causas legalmente traçadas, previsíveis e, no limite, dotadas de publicidade ou de previsibilidade, justificam que um credor se possa antepor a outro”<sup>66</sup>, como assevera o professor Menezes Cordeiro. Frise-se que o regime convencional da referida cláusula, para a perda do benefício do prazo, é muito distinto do legalmente estabelecido no artigo 780.º (conforme supra 2.2).

A mudança de hábito do devedor, que passa a aderir ao clausulado *cross default*, em suas obrigações posteriores, modifica, objetivamente, as prioridades com que o credor anterior, excluído da teia de falhas erigida, pode contar, o que faz refletir se tal situação subsumi-se ao disposto no artigo 610.º do CC português, representando um ato de diminuição da garantia patrimonial do crédito apto, assim, a fundar uma impugnação pauliana. A assunção de uma obrigação<sup>67</sup> pelo devedor que se for concretamente realizada enseja a impossibilidade para o credor anterior, que provou o montante do seu crédito, de obter a satisfação integral dele<sup>68</sup>, acompanhada da consciência do prejuízo

---

<sup>66</sup> *Tratado de direito civil*, vol. 10, op.cit.p. 248.

<sup>67</sup> Segundo o professor Romano Martinez e Fuzeta da Ponte para fundar uma pauliana “O acto positivo praticado pelo dever pode consistir, mormente, numa: a) alienação; b) renúncia abdicativa; c) constituição de garantias ou de ónus reais; d) assunção de obrigações” (*Garantias de cumprimento*. op.cit. p. 18).

<sup>68</sup> E a lei não exige a insolvência. Como ressalta Antunes Varela: “O Código de 1966, através da nova formulação do requisito, pretendeu deliberadamente colocar ao alcance da pauliana os actos deste tipo, que, não provocando embora, em bom rigor, a insolvência do devedor, podem criar para o credor a impossibilidade de facto (real, efectiva) de satisfazer integralmente o seu crédito, através da execução forçada” (VARELA, Antunes. *Das obrigações em geral*, vol. II. Coimbra: Almedina, 1999, p. 458).

acarretado<sup>69</sup> (mesmo que negligente<sup>70</sup>) pelas partes envolvidas nessa tratativa posterior, é suficiente para ensejar a procedência de uma pauliana<sup>71</sup>. De se ressaltar que o artigo 614.º do CC permite a impugnação mesmo quando o crédito ainda não é exigível<sup>72</sup> e o artigo 616.º prevê “um triplo efeito”, como ensina o

---

<sup>69</sup> De acordo com Brandão Proença “(...) abarca a conduta bilateral dolosamente ou meramente culposa, não se bastando com o mero conhecimento da insolvência, mas também não exigindo a intenção de prejudicar o credor (...)” (*Lições de cumprimento e não cumprimento das obrigações*. op.cit. p. 412).

<sup>70</sup> O professor Menezes Cordeiro pondera que: “Permite-se, deste modo, analisar a consciência do prejuízo no seu conhecimento ou no seu desconhecimento negligente, o todo complementado por uma censurabilidade”. (*Da boa fé no direito civil*. op. cit., p. 496). Cura Mariano entende que a negligência consciente é censurável, mas que não se pode formular “(...) um juízo de censura quando o devedor pratica um acto que coloca o seu património numa situação de incapacidade de solver as obrigações existentes, sem que se tenha apercebido desta consequência, apesar da sua cognoscibilidade (...)” e, face à redação do art. 612.º, do C.C não é possível considerar que os casos de negligência inconsciente se integrem no conceito de má-fé adoptado” (MARIANO, João Cura. *Impugnação pauliana*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2008, p. 205), no que é acompanhado por por Martinez e Fuzeta, *Garantias de cumprimento*. op.cit. p. 22 e Almeida Costa, *Direito das obrigações*. op. cit. p. 867. A respeito de um “maior rigor no tratamento dispensado ao que se entende por consciência do prejuízo, concebendo um alargamento na bitola a partir da negligencia consciente das partes, considerada pela inobservância dos deveres acessórios implícitos, cuja base legal, está no princípio da boa fé subjetiva” conferir GADIG, Bárbara. Considerações sobre a consciência do prejuízo na impugnação pauliana, à luz do direito português. In: *Revista jurídica lusobrasileira*, ano 4 (2018), nº. 6, p 732.

<sup>71</sup> A mesma hipótese, no Brasil, poderia também ensejar uma ação pauliana, uma vez que se refira a um negócio oneroso do devedor, que imponha prejuízo ao credor e presente a ciência (presumida quando notória ou que se basta com existência de motivo para ser conhecida) do estado insolvencial (que não necessita de declaração formal), por parte dos negociantes, nos termos do artigo 159 do atual Código Civil. A respeito, a ainda atual lição de PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado: Validade, Nulidade e Anulabilidade*. tomo IV; Marcos Bernardes de Mello e Marcos Ehrhardt Jr. (atual. legis.) São Paulo: RT, 2012, p. 569 e 571. Sobre uma interpretação jurisprudencial mais abrangente dos requisitos e efeitos da fraude contra credores conferir o voto do ministro Luis Felipe Salomão no AgInt no REsp 1294462/GO do Superior Tribunal de Justiça, de relatoria do desembargador convocado Lázaro Guimarães, DJe 25/04/2018.

<sup>72</sup> A professora Paula Costa e Silva explica que nessa situação o credor “não terá de assistir tranquilamente ao esvaziamento do património do seu devedor. Apesar de não poder exigir-lhe, ainda, o cumprimento da obrigação, poderá agir contra atos dos quais decorra a futura impossibilidade ou agravamento da dificuldade de cumprimento (...)”

professor Menezes Cordeiro, “conferindo direito à restituição dos bens”, “execução no património do obrigado à restituição” e acesso aos “atos de conservação autorizados por lei, com relevo para o arresto”<sup>73,74</sup>, sendo que “O tipo da intervenção de neutralização, como efeito da procedência da impugnação pauliana, dependerá das características dos actos impugnados”<sup>75</sup>, na lição de Cura Mariano. Tem-se, assim, uma plêiade de possíveis efeitos que contempla uma impugnação por parte do credor prejudicado antes ou depois, tanto do vencimento do seu crédito, quanto do acionamento da cláusula pelos outros credores, sem se olvidar que, como aponta Vaz Serra, “pode a restituição manifestar-se somente como se se negasse eficácia ao acto. É o que se dá quando este se traduzir simplesmente em relações obrigacionais entre o devedor e o terceiro”<sup>76</sup>.

Numa solução que vai além desta mera ineficácia<sup>77</sup> do clausulado, não é demais, mormente tratando-se a *cross default* de uma previsão atinente aos usos e costumes do comércio global, estabelecer um paralelo com a já antiga mecânica da Cláusula da Nação Mais Favorecida (NMF), consagrada no *General*

---

A impugnação funciona, nestes casos, exclusivamente como meio de conservação patrimonial”. (SILVA, Paula Costa e. Impugnação pauliana e Execução no direito português. In: *Argumentum revista científica*, vol. 1 (2005), pp. 70 e 71.

<sup>73</sup> Não é demais cogitar que em determinadas situações há o acesso ao arresto *ipso facto* uma oposição posterior de *cross default*, considerando a obviedade da corrida à coleta (do qual trataremos melhor infra 3.1) que o acionamento da cláusula pode acarretar. A depender dos montantes e prazos é possível que nasça no credor o “justo receio de perder a garantia patrimonial do seu crédito”, nos termos do artigo 619.º do CC e 391.º do CPC portugueses.

<sup>74</sup> Menezes Cordeiro, *Tratado de direito civil*, vol. 10, op. cit. p. 388.

<sup>75</sup> Cura Mariano, *Impugnação pauliana*. op. cit. p. 244.

<sup>76</sup> Vaz Serra, *Responsabilidade patrimonial*. op. cit. p. 296. O artigo 1.042 do Código Seabra dispunha: “Da fraude, que consiste unicamente na preferência indevida obtida por algum credor, resulta só a perda dessa vantagem”.

<sup>77</sup> E considerando o sentido conservatório da validade do ato impugnado, pois conforme escólio de Antunes Varela “a procedência da pauliana não envolve a destruição do acto impugnado, porque visa apenas eliminar o prejuízo causado à garantia patrimonial do credor impugnante, isso significa que, uma vez reparado esse prejuízo, nenhuma razão subsiste para não manter a validade da parte restante do acto, não atingida pela pauliana”. (*Das obrigações em geral*, op. cit. p. 458).

*Agreement on Tariffs and Trade* (GATT94)<sup>78</sup> e que estabelece que “qualquer vantagem, favor, imunidade ou privilégio”<sup>79</sup> concedido por um signatário a bens e serviços de outro país estende-se aos outros signatários. Ora, nos parece que se um devedor concede a *cross default* apenas a credores posteriores tem-se justamente a situação em que os anteriores podem vindicar um tratamento geral de nação mais favorecida, a estender os benefícios do clausulado a sua relação negocial, posicionando-a em pé de igualdade na corrida à coleta que um acionamento ocasiona, a fim de que a *par conditio creditorum*, que usualmente é mencionada como o fundamento da *cross default*, seja concretamente prestigiada.

Evidentemente que uma resposta a essa temática exige uma profundidade de análise que desborda em muito as modestas balizas da presente investigação, mas que é plenamente possível intuir que um credor colocado na situação ora descrita deve ter acesso aos meios de conservação patrimonial, para fazer valer a igualdade prevista no artigo 604.º do CC (e que é defraudada com o acionamento da *cross default* e precipitação de uma situação material de insolvência sem a transparência e formalismo inerentes ao rito falencial, a benefício apenas de alguns). Isso nos parece fundamental ao controle do oportunismo de

---

<sup>78</sup> Tal acordo criou a Organização Mundial do Comércio (OMC) e consta na Resolução da Assembleia da República nº. 75-B/94, de 27 de dezembro de 1994. O Brasil, como foi signatário ainda do GATT de 1947, em que já havia a previsão da NFM, possui internalizada a cláusula desde a Lei nº. 313, de 30 de julho de 1948.

<sup>79</sup> Acerca da abrangência da proibição de medidas discriminatórias ao abrigo da NMF vide o Relatório do Órgão de Apelação no litígio WT/DS139/AB/R e WT/DS142/AB/R perante a OMC: “79. We note next that Article I:1 requires that “any advantage, favour, privilege or immunity granted by any Member to any product originating in or destined for any other country shall be accorded immediately and unconditionally to the like product originating in or destined for the territories of all other Members.” (emphasis added) The words of Article I:1 refer not to some advantages granted “with respect to” the subjects that fall within the defined scope of the Article, but to “any advantage”; not to some products, but to “any product”; and not to like products from some other Members, but to like products originating in or destined for “all other” Members”.

credores posteriores em relação aquele quirografário que não conta com a cláusula, bem como serve de algum modo de antídoto, ainda que leve, contra os incentivos de “neurose”<sup>80</sup> que o gatilho da *cross default* pode ensejar em quem o comande: se o acionamento tiver como consequência trazer para debaixo do guarda chuva todos os credores anteriores, o seu deflagrar será ponderado ainda mais, pois terá o acionador que se acotovelar com mais gente<sup>81</sup> do que inicialmente imaginara.

Toda essa complexa problemática leva, na prática, a se apontar que na verdade o grande fim visado pela *cross default* é outro que não o *enforcement* ora abordado: o clausulado é aposto no contrato justamente para que o caos decorrente de seu acionamento não ocorra, é tido como meio compulsório, de que trataremos a seguir.

### 2.3.2 MEIO COMPULSÓRIO

Diante de tão gravosos efeitos que podem decorrer do acionamento da *cross default* a doutrina refere que ela “traduz

---

<sup>80</sup> A respeito deste clima pondera Speed Carrol: “By including this form of cross-default clause, the debtor may be required to give notice of an excessive number of potential problems and seek waivers from creditors who would be relatively relaxed if they knew that the original lenders did not intend to declare a default”. (CARROLL, J. Speed. The worst clause in Euromarkets. In: *Euromoney*, June 1981. p. 90.).

<sup>81</sup> O tema da *cross default*, por desafiar a própria relatividade do contrato, faz considerar a evolução do direito privado como um todo, que descambou na ascensão das *liability rules*, em detrimento das *property rules*, estabelecendo-se um solidarismo forçado, em que as partes passaram a ter um poder de vigilância paternalista tão grande que aquilo que sempre foi entendido que poderia ser disciplinado intra contratualmente acaba sendo controlado extra contratualmente; o contrato ficou sem paredes, salvaguardas que fariam sentido no mercado, em que as partes não pactuam nada, foram intronizadas na relação contratual e muitos nomearam esse processo como “a morte do contrato”. Certamente uma reflexão nesse sentido vai muito além das estritas fronteiras deste modesto trabalho. A respeito das regras de propriedade, responsabilidade e inalienabilidade o seminal artigo de CALABRESI, Guido; MELAMAD, Douglas. *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*. *Harvard Law Review*, Vol. 85, n.º 6 (1972), pp. 1089-1128 Published by: The Harvard Law Review Association.

um reforço da posição do credor pelo seu carácter compulsório”, se o devedor incumprir “fica numa posição de grande debilidade. A pressão para não o fazer é muito grande e esse é o cerne da tutela do credor”, segundo Pestana de Vasconcelos<sup>82</sup>. Joana Dias frisa ainda mais, ao pontuar a “coacção” e receio que provoca no devedor o quadro de uma propagação em cadeia de exigibilidades antecipadas de cumprimento, funcionando, por isso, a *cross default* como uma espécie de estimulante à actuação zelosa do devedor”<sup>83</sup>.

No seio da análise econômica do direito é assente a lição de que “não é a existência da garantia que interessa ao mutuante, mas, sim, o efeito que sua constituição produz. O devedor fará de tudo para evitar perder a garantia. A garantia controla o risco moral”, como precisamente lecionam Mackaay e Rousseau<sup>84</sup>. De outra banda, como assevera a doutrina financista “Na prática bancária, fala-se aliás, em garantia *latu sensu* para referir todos os mecanismos tendentes a assegurar que o crédito é reembolsado, independentemente de se tratar de garantias em sentido técnico-jurídico”<sup>85</sup>.

A *cross default*, por tudo quanto já exposto, insere-se justamente como um mecanismo de segurança e garantia do credor, que por suas consequências catastróficas pode impor um controle ao devedor mais dramático até do que a perda de garantias reais prestadas, porquanto o acionamento da cláusula poderá levar a nada menos do que a sua insolvência, hipótese esta que é tão radical que como veremos adiante, em regra, não interessa

---

<sup>82</sup> Pestana de Vasconcelos, *Direito das garantias*. op. cit. p. 650. Também ressaltando o funcionamento como meio compulsório, Menezes Leitão. *Garantia das obrigações*. op. cit. p. 319; Sérgio Coimbra Henriques, Cláusulas de garantia e segurança. op. cit. p. 670; Fernando Pessoa Jorge, A garantia contratual da igualdade dos credores nos empréstimos internacionais. op. cit. p. 9.

<sup>83</sup> Joana Dias, Contributo para o estudo. op. cit. pp. 1.014.

<sup>84</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphan. *Análise econômica do direito*. Trad. Rachel Sztajn, 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 150.

<sup>85</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *Manual de corporate finance*. op. cit. p. 128.

nem aos credores<sup>86</sup>, exsurindo ineficaz, o clausulado, como meio de coleta.

Já a partir dos *covenants* (supra 2.2), aos quais usualmente são vinculadas as falhas cruzadas capazes de acionar o clausulado, disponibiliza-se ao credor um enorme edifício de governança e controle corporativo, que será analisado infra e que é erigido em nome do controle de oportunismos e comportamentos estratégicos, que poderiam se manifestar em vários momentos – e por parte de diversos sujeitos com interesses envolvidos – em sofisticados contratos de mútuo. Este costuma ser apontado como o meio eficaz de aplicação para a *cross default*, não obstante esteja também sujeito a inúmeras críticas.

### 3. OS FINS VISADOS NA PERSPECTIVA DA ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO

#### 3.1 COMO MEIO DE COLETA: O DILEMA DO PRISIONEIRO E A INEFICÁCIA EM TERMOS DE BEM-ESTAR GERAL

Já foi referido que a primeira impressão que o regime imposto pela *cross default* oferece é a de que ela faculta acesso aos meios de cobrança pelo credor, na hipótese de um devedor incorrer em alguma das condutas.

Porém, a efetiva ultimação desse meio de coleta é extremamente restrito, servindo apenas a um astuto credor que se antecipe a todos os outros; nas palavras de David Hahn: “take the Money and run”<sup>87</sup>, mas que certamente seria alvo de posteriores

---

<sup>86</sup> Como refere Philip Wood: “A common consequence of the cross-default is that its exercise by termination may have such adverse consequences for an obligor that no creditor dare use it since everybody will then have to. In the words of the old song: ‘If everybody is somebody, then nobody is anybody’.” (WOOD, Philip., *The Law and practice of international finance series*, vol. 4. Set-off and netting, derivatives, clearing systems, 2. Ed. Netting, Derivatives, Clearing Systems. London: Sweet& Maxwell, 2007, 12-032).

<sup>87</sup> The roles of acceleration. op. cit. p. 239.

contestações judiciais (até mesmo por parte de credores não beneficiados pela *cross default*, como visto supra 2.3.1). O vencimento antecipado de uma pluralidade de dívidas, coloca todos os credores sob o famoso “dilema do prisioneiro”<sup>88</sup>, da teoria dos jogos<sup>89</sup>: “Quem seja reembolsado recupera seu crédito, mas pode, por sua ação provocar a insolvência ou insolvabilidade, a quebra da empresa”<sup>90</sup>, nas palavras de Mackaay e Rousseau. Justamente por isso é que em situações de dificuldade do devedor a lei institui o procedimento formal da falência, os ativos são colocados todos sob administração, para apuração com rigor e transparência e força-se um comportamento cooperativo dos credores, que vise evitar a ruína coletiva e ainda possibilite – não podemos esquecer – a recuperação do devedor.

Todavia, na hipótese do acionamento da *cross default* o perverso incentivo a ruína é gerado, sem que haja nenhuma formalização em prol da apuração do patrimônio e da cooperação

---

<sup>88</sup> “O nome do jogo decorre de uma história inventada por Tucker, em 1950. Duas pessoas são presas pela polícia (...) interrogadas separadamente e a cada uma se promete clemência na hipótese de decidir colaborar (...). Se denunciar o outro recuperará a liberdade pela cooperação, vez que seu testemunho permitirá obter a condenação do seu cúmplice a três anos de prisão por um delito mais grave. Se, porém, os dois, atraídos pela promessa, se acusarem mutuamente, perderão credibilidade frente ao tribunal e ambos serão condenados a dois anos. (...) se ambos recusarem a oferta da polícia (...) apenas uma acusação por delito de menor gravidade (vadiagem) poderá ser arguida o que resultará em pena de um ano de prisão. (...) A pior situação para cada jogador aparece na medida em que ambos adotem comportamento agressivo (aqui a delação). (...) Com efeito, adotando a posição do silêncio na certeza de que o outro fará o mesmo, cada um melhora sua sorte. A estrutura do jogo, porém, impede essa solução. O que der o primeiro passo nesse sentido será explorado pelo outro. A solução a que os jogadores chegam não agrada a nenhum deles”. (Mackaay e Rousseau, *Análise econômica do direito*. op. cit. pp. 57 e 58).

<sup>89</sup> Como lecionam Cooter e Ulen: “*The law frequently confronts situations in which there are few decision makers and in which the optimal action for one person to take depends on what another actor chooses. These situations are like games in that people must decide upon a strategy. A strategy is a plan for acting that responds to the reactions of others. Game theory deals with any situation in which strategy is important. Game theory will, consequently, enhance our understanding of some legal rules and institutions*” COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and economics*. 6 th edition (2016). Berkeley Law Books. p. 33

<sup>90</sup> *Análise econômica do direito*. op. cit. p. 150.

entre os credores (e pior, excluindo os não ligados ao clausulado), descambando para uma tragédia de baldios<sup>91</sup>, em que cada um pensará em sua fatia e ainda sem nenhum incentivo a conservação do devedor, o que causa certa perplexidade. Ademais, cabe ressaltar que o despoletar da *cross default*, por credores que não contam com nenhuma garantia especial, é ainda mais irracional, vez que estas seriam executas com preferência pelos seus beneficiários, sendo que na hipótese de uma posterior falência formal uma ordem de preferência é usualmente mantida<sup>92</sup>.

Uma corrida à coleta é, assim, absolutamente ineficaz em termos de bem-estar geral<sup>93</sup>, representando, além da ruína do devedor, riscos para os próprios credores<sup>94</sup>, o que desautoriza por completo a intuição básica de que a *cross default* é um clausulado voltado ao *enforcement*.

### 3.2 COMO MEIO DE GOVERNANÇA E CONTROLE CONCEDIDO AO CREDOR

---

<sup>91</sup> A respeito dessa temática, ARAÚJO, Fernando. *A tragédia dos baldios e dos antibaldios: o problema económico do nível óptimo de apropriação*. Coimbra: Almedina, 2008.

<sup>92</sup> Em Portugal, conferir o artigo 47.º, n.º 4 do CIRE. No Brasil, artigo 83 da Lei Federal 11.101/2005.

<sup>93</sup> Como sentencia David Hahn a respeito: “(...)from the perspective of social welfare this strategy is liable to prove destructive as it reduces the overall return to the creditors as a group”. (The roles of acceleration. op. cit. p. 239).

<sup>94</sup> Fernando Pessoa Jorge admite que “(...) a cláusula de *cross default* poderá, no plano prático, provocar nos credores uma atitude diametralmente oposta à preocupação de garantir a igualdade deles, ou seja, incentivar a <<corrida>> ao património do devedor comum, o que frequentemente causaria a falência deste, que a ninguém aproveita”. (A garantia contratual da igualdade dos credores nos empréstimos internacionais. op. cit. p. 46). Joana Dias repisa esse escólio e ainda chama a atenção para o seguinte fato: “(...) com a declaração de falência, cessa de imediato a contagem de juros, não tendo, por isso, os credores, direito ao pagamento de qualquer quantia a esse título, seja qual for a forma por que se ache considerada. Assim, “se os juros estão já acumulados ou capitalizados na obrigação principal, e respeitam a período posterior à declaração de falência, têm de ser deduzidos do crédito nessa parte, por simples aplicação do princípio da igualdade dos credores””. (Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança. op. cit. p. 1.016).

Constatada a ineficácia da função executiva da *cross default* – em virtude dos efeitos destrutivos que o acionamento acarreta, faz-se terra arrasada – temos, então, que aflora a finalidade compulsória de sua existência.

A literatura aponta que sua função coativa tem a capacidade de conceder ao credor 3 (três) tipos de controle de oportunismo<sup>95</sup> e comportamentos estratégicos<sup>96</sup>, que examinaremos a seguir<sup>97</sup>.

### 3.2.1 CONTROLE DO OPORTUNISMO DO DEVEDOR *EX ANTE* AO DESCUMPRIMENTO DE ALGUMA OBRIGAÇÃO

Como já referido supra (2.2), o policiamento cruzado geralmente está atrelado não apenas a um incumprimento de pagamento (*payment cross default*), mas a verificação de outras obrigações (*covenants cross defaults*), que impingem uma administração mais cuidadosa ao devedor, o que, ao menos em abstrato, diminui o risco<sup>98</sup> do credor e ocasiona uma diminuição no custo

---

<sup>95</sup> Segundo Richard Posner “(...) *the fundamental function of contract law (and recognized as such at least since Hobbes’s day) is to deter people from behaving opportunistically toward their contracting parties, in order to encourage the optimal timing of economic activity and (the same point) obviate costly self-protective measures*” (POSNER, Richard. *Economic analysis of law*. 6 ed. New York: Aspen Publishers, 2003, pp. 94 e 95).

<sup>96</sup> A respeito da diferença entre as duas expressões esclarece Mackaay e Rousseau: “Certos autores propõem reservar a expressão comportamento estratégico para aquele que explora a assimetria de poder de negociação, deixando a designação de comportamento oportunista para ações que exploram a assimetria de informação” (*Análise econômica do direito*. op. cit. p. 223).

<sup>97</sup> E desde já vale repisar a lição precisa de David Friedmann acerca das tentativas de eliminação de risco moral e oportunismos por meio da atribuição de riscos: “*One of the problems with eliminating moral hazard by assigning risk to one party is that it increases moral hazard by the other, with the result that, in most cases, efficient risk allocation minimizes the inefficiency due to moral hazard but does not eliminate it*”. (FRIEDMAN, David D.. *Law’s order: what economics has to do with law and why it matters*. New Jersey: Princeton University Press, 2000, p. 168).

<sup>98</sup> Pontuamos porém, como bem recorda Fernando Araújo que “Sem assunção de riscos e incertezas, não há actividade económica – pela simples razão de a actividade

da dívida: segundo Flavio Bazzana “*the empirical evidence for a positive difference between the spread of standard bonds and bonds<sup>99</sup> with covenants (Dichev and Skinner, 2002; Bradley and Roberts, 2004), can also be used by a firm to reduce the average cost of debt and choose an optimal combination of financing instruments (Leland, 1994; Leite, 2001)*”<sup>100</sup>. Nesse diapasão, tem-se a “*agency theory of control (ATC)*”, que conforme Ana Pestrelo “assenta na premissa de que existem incentivos para os administradores agirem no interesse dos acionistas, aumentando os riscos de comportamentos lesivos para os interesses dos credores”, que então “antecipam tal comportamento oportunístico por parte dos administradores, atribuindo o preço à dívida em conformidade. Assim, os acionistas pagam *ex ante* (quando a dívida é emitida) qualquer expropriação realizada *ex post*. Como os acionistas suportam os custos de agência da dívida, têm incentivos para minimizar os custos do financiamento, acordando nas restrições típicas dos *covenants*, que provocam, como ficou dito, constrangimentos voluntários à atuação da administração”<sup>101</sup>. Por outro lado, já há muito tempo a doutrina afirma que a

---

produtiva, com os seus inerentes custos, dever lógica e cronologicamente preceder as trocas, momento em que o produtor realiza as suas receitas e finalmente verifica se estas cobrem, ou não, as despesas em que incorreu, e se há, pois, lucro ou prejuízo. Se não houvesse a disposição de assumir a incerteza das receitas futuras quando há que cobrir, no presente, as despesas, ninguém produziria”. (ARAÚJO, Fernando. *Introdução à economia*. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 303).

<sup>99</sup> Ningzhong Li, Yun Lou e Florin Vasvari, após avaliarem centenas de contratos reportam: “*We document that default clauses are more restrictive in loan contracts than in bond contracts, consistent with the higher renegotiation costs faced by bondholders in resolving default and their more subordinated debt claims*”. (*Default clauses in debt contracts*. op. cit.). A respeito da renegociação ante a constatação de uma falha reportamos ao ponto 3.2.2 infra.

<sup>100</sup> BAZZANA, Flavio. *A Pricing Model for Bank Loans with Covenants* (2010). EMFI Working Paper. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1578715>. Neste mesmo artigo o autor ainda aponta que os *covenants* servem para a redução do risco de agência entre os acionistas do devedor e do credor e como forma de policiamento do crédito.

<sup>101</sup> *Manual de corporate finance*. op. cit. pp. 133 e 134. E ela arremata afirmando que “Uma das mais importantes conclusões da teoria da agência é, pois, que o recurso ao tipo de acordo em estudo diminui o custo do crédito: reduzindo a discricionariedade

existência da dívida pode reduzir os custos de agência entre os administradores e os acionistas da devedora<sup>102</sup>, sendo que o mecanismo da aceleração, ao sinalizar com os custos da falência, poderia ser desejável àqueles últimos, pois forçaria os primeiros a encetarem uma gestão mais cautelosa<sup>103</sup>.

A ideia da gestão cautelosa soa bem em abstrato e como referido há vastíssima doutrina apontando as vantagens econômicas dos *covenants*. Todavia, é de se ressaltar que um excesso do controle do oportunismo do devedor<sup>104</sup>, por meio da criação

---

dos acionistas e dos administradores *ex post* limita-se o custo da dívida *ex ante*".

<sup>102</sup> Explicando o encaixe na teoria da agência e essa posição, já antiga, Fernando Araújo leciona: "(...) o administrador da sociedade anônima é comissário dos accionistas, e estes confiam que ele maximize o retorno dos seus investimentos, ou seja, que distribua os lucros, que faça sair o dinheiro, em vez de reinvesti-lo abaixo do custo do capital ou em despesas inúteis e ineficientes. Uma solução muito simples e directa para obter essa saída do dinheiro é o endividamento elevado, a <<alavancagem>> que, constituindo um maior risco para a empresa, tem a vantagem de forçar à saída de quantias mais elevadas, e certas, da empresa, obrigando-a a uma <<dieta>>, seja na redução de <<ineficiência-X>>, seja na redução dos <<desalinhamentos>> dos administradores. (...) Há muito quem pense que a multiplicação de episódios de <<leveraged buy-out>> e de emissão de <<junk bonds>> contribuiu grandemente para disciplinar (ao menos temporariamente) alguns gestores". (Introdução à economia. op. cit. p. 428). Ver também o seminal artigo JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H.. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, vol. 3, issue 4 (1976), pp. 305 a 360 e ainda JANSEN, Michael C.. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, vol. 76, nº. 2 (1986), pp. 323 a 329.

<sup>103</sup> Nesse sentido, David Hanh afirma: "*Debt financing has been understood as an effective restriction on management's control over the firm's free cash flow. That is, debt forces management to pay out its accumulated cash to the investors and frustrates any self-interested plans of managers to maintain the generated cash in the firm for advancing their personal benefits (increased compensation, promotion etc.). In addition, by imposing the possible costs of bankruptcy, debt is desirable for equity holders as it threatens the management and compels it to manage the firm with care. Also, as debt substitutes equity in the firm's capital structure a fixed equity investment by the managers represents an increasing proportion of total equity. This reduces the agency costs between management and the equity holders and encourages the managers to maximize the return on equity*". (The roles of acceleration. op. cit. p. 241). Não é de se olvidar, todavia, que uma gestão cautelosa não interessa a todos os acionista que existem, basta pensar nos que investem em empresas que desenvolvem atividades em que os lucros advém de uma postura agressiva.

<sup>104</sup> Segundo Fernando Araújo o "holdup" contratual é a "forma rematada de

de um rígido edifício de governança, em que atos de gestão passam a ser censurados e tidos como indiciários de uma crise, pode ter um efeito dinâmico e se voltar contra o próprio credor. Não se pode perder de vista a bilateralidade da relação creditícia. O mutuante espera ser remunerado, mas para tanto o devedor tem que gerar os rendimentos suficientes: se for excessivamente controlado, pode simplesmente perder os meios necessários para tanto<sup>105</sup>. Muitas vezes, para produzir, rentabilizar o esperado, teria que ser agressivo, mas ao ser agressivo é mal interpretado, incorre em alguma “falha” e acende os sinais de alerta da governança<sup>106</sup> e que atrelados a uma cláusula de *cross default*, em que um destes sinais pode espoletar o gatilho do efeito dominó e arrastá-lo para uma insolvência imediata, desenha-se um cenário muito repressor ao devedor<sup>107</sup> (limitador mesmo das suas

---

oportunisto (...) Na sua forma mais elementar (...) é <<a tomada de um refém>>” e “do ponto de vista institucionalista, o <<holdup>> consiste essencialmente num descontrolo resultante de investimentos específicos e é um afloramento de um fenómeno mais vasto, de <<inaptidão>> (de <<maladaptation>>), à qual preferencialmente se responde com a <<readaptação>> que representa a integração vertical. Entre os <<custos de inaptação>> podem contar-se os resultantes de: dependência bilateral, deficiente definição de <<property rights>>, dificuldades de busca e de mediação, desfasamentos intertemporais, desequilíbrios, inércia e latência, comportamentos estratégicos, e fraquezas no enquadramento institucional”. (*Teoria económica do contrato*. op. cit. pp. 632, 650 e 651).

<sup>105</sup> “(...) o oportunismo contratual é uma perversão dos mecanismos contratuais, sem dúvida, mas o que o torna tão comum e insidioso é que ele é o reverso, a contrapartida, de **oportunidades contratuais muito valiosas – oportunidades que não devem ser destruídas por um combate cego e indiscriminado**” (grifamos). (*Idem*, p. 641).

<sup>106</sup> No credor beneficiado pela *cross default* pode ocorrer a “neurose” que referimos na nota 80.

<sup>107</sup> É interessante notar que a ideia subjacente ao meio de conservação patrimonial nominado de sub-rogação do credor pelo devedor (artigo 606.º do CC português) assenta-se na percepção pelo primeiro de que o segundo não está assumindo os riscos de cobrar as dívidas do qual é titular. O credor percebe que seu devedor caiu num relativo marasmo, que não vê incentivos para agir, pois sabe que o produto da execução não ficará com ele. A situação de imposição de excessivas *covenants*, a título de conceder um mecanismo de garantia ao credor, reforçada por um obtuso policiamento cruzado com outras obrigações, pode levar o devedor justamente a este mesmo estado de apatia, a esta mesma aversão a assunção de riscos, pois se uma conduta qualquer pode desencadear o acionamento do *cross default* e uma catástrofe insolvencial

atividades) e que a longo prazo, não houverem reajustes (com um eventual desarrocho de regras tão engessadoras), pode acarretar em prejuízos aos próprios credores (que não verão o retorno dos empréstimos sanados e estarão confrontados, ai sim, com uma situação material de insolvência do seu devedor).

Aponta-se, veremos no próximo tópico, que o acender deste sinal de alerta, com o descumprimento de alguma das obrigações impostas, acaba por não ensejar as consequências catastróficas da aceleração, mas sim forçar as partes a renegociarem os termos da contratação, por meio de uma reestruturação da dívida. É nesta nuance que pode residir, então, a melhor funcionalidade do *cross default*.

### 3.2.2 CONTROLE DO OPORTUNISMO DO DEVEDOR *EX POST* AO DESCUMPRIMENTO DE ALGUMA OBRIGAÇÃO

De um lado, já vimos que as consequências do acionamento da *cross default* para o devedor são as piores: possivelmente ocasionará um estado de insolvência material, que pode acirrar uma corrida à coleta e empurrar a empresa a um processo formal de falência. Por outro lado, do ponto de vista dos credores, o espoletar desse cenário de apocalipse não é o que realmente desejam: a corrida à coleta provocada pelo *enforcement* só servirá a alguns poucos, sendo que, no mais das vezes, as falhas em que o devedor incorreu são corrigíveis<sup>108</sup>. Assim, é que aflora a finalidade maior do *cross default*: posicionar os credores que visualizaram uma impontualidade do devedor numa posição

---

imediate, prefere-se, então o caminhar infecundo, dentro das rígidas balizas impostas – na esperança que elas sejam afrouxadas – ainda que nesta senda igualmente se visualize, lá adiante, se nada for alterado, um mesmo resultado de insolvência.

<sup>108</sup> DICHEV, Ilia D.; SKINNER, Douglas J.. *Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis* (June 2001). Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=275174>> demonstram que as obrigações são utilizadas pelos credores como “trip wires” para os mutuários e que as violações técnicas, não associadas a desastres financeiros, são comuns e muitas vezes desconsideradas.

de força irresistível (*rectius*, coação<sup>109</sup>) para obter uma correção de rumos no atuar dele, a fim de garantir a continuidade do programa contratual, ou ao menos do mais próximo possível do previsto *ex ante*. A visualização de um *default* leva a uma forçada renegociação contratual, que como pontua Sérgio Coimbra Henriques, dentro da elevada compulsoriedade imposta pela *cross default* “poderá dar azo a uma execução contratual que – podendo ser menos benéfica para uma das partes – continua a ser mutuamente desejada e, de outra forma, simplesmente não ocorreria”<sup>110</sup>.

Algumas vezes essa renegociação se perfectibiliza no “*loaning to own*, em alusão sobretudo à capacidade de o credor tomar o controlo da sociedade em caso de incumprimento, *maxime* tornando-se mesmo acionista (controlador), através de *debt-equity-swaps* contratualmente acordados”, como explica Ana Perestrelo, que ainda complementa que tal situação “não obstante formalmente diversa, não se distingue substancialmente da ligação entre sócio e sociedade”<sup>111</sup>. Assim, é que, a nosso ver e também como refere a autora, “se o controlo exercido pelo mutuante é equiparável ao controlo exercido pelos acionistas, não pode recusar-se a sujeição de uns e de outros a deveres equivalentes”<sup>112</sup>: essa responsabilidade é fundamental para controlar o risco moral da atuação dos credores controladores, não só em relação aos acionistas do devedor, como em relação aos demais credores<sup>113</sup>.

---

<sup>109</sup> Vide nota 83 supra.

<sup>110</sup> Sérgio Coimbra Henriques, Cláusulas de garantia e segurança. op. cit. p. 699.

<sup>111</sup> Ana Perestrelo, *Manual de corporate finance*. op. cit. pp. 135 e 136.

<sup>112</sup> *Idem*. p. 141.

<sup>113</sup> E nessa situação, a aposição de um *cross default*, por credores que não tem acesso ao controle, pode servir de proteção a eles, pois forçará os credores controladores a observá-los, sob pena da deflagração de uma aceleração em outros contratos (naqueles em que o *waiver* de um mutuário não impeça o beneficiado de acionar a *cross default*, conforme nota 55 supra) que empurrem a empresa a uma insolvência formal, com a sujeição do controle societário a um adjudicador externo (tribunal ou arbitral). Trata-se do “equilíbrio construtivo de terror” entre os mutuantes, que será abordado infra 3.2.3.

Cabe consignar que os custos da renegociação diante de uma falha são tão relevantes que implicam inclusive na definição do quão restritas<sup>114</sup> serão as obrigações fixadas no início do contrato<sup>115</sup> aptas a revelarem os *defaults*. Um complicado processo de renegociação não é do interesse de ninguém.

Na Teoria Económica do Contrato, como leciona o professor Fernando Araújo, temos que ao lado das sanções contratuais “a renegociação pode converter-se numa arma de combate ao próprio <<holdup>> – bastando pensar que a renegociação repõe alguma bilateralidade na resolução de impasses e desequilíbrios contratuais, umas vezes dando voz ao <<refém>>(...)”<sup>116</sup>. Na hipótese da existência de um *cross default*, essa saída de voz certamente estará muito amplificada, diante das consequências desastrosas que a não submissão por parte do devedor podem acarretar.

---

<sup>114</sup> A doutrina refere, ainda, que os custos de transação de um monitoramento de *covenants* muito restritos podem ser tão altos que quando os credores entendem que isso é mesmo necessário assumem o controle da sociedade desde o início. A respeito, Ana Perestrelo, *Manual de corporate finance*. op. cit. p. 135, repisando o escólio de Michel C. Jensen (nota supra 102).

<sup>115</sup> Nesse sentido SAAVEDRA, Daniel. *Renegotiation and the choice of covenants in debt contracts*. Thesis: Ph. D., Massachusetts Institute of Technology, Sloan School of Management, 2015. Disponível em <<http://hdl.handle.net/1721.1/106750>>. Também é a conclusão de Ningzhong Li, Yun Lou e Florin Vasvari, já referida supra, na nota 99. Segundo os autores, em emissões de obrigações, em que os custos de renegociação são maiores, em virtude de problemas de coordenação entre um número maior de credores, as obrigações impostas aos devedores são menores do que nos contratos de empréstimos, em que a reestruturação da dívida, após algum incumprimento, é negociada de forma mais direta. (*Default clauses in debt contracts*. op. cit.).

<sup>116</sup> E continua o professor: “(...) (ainda que tenha que se admitir que este chegará enfraquecido à renegociação), outras vezes impedindo até que uma parte se deixe cair na situação de refém – permitindo-lhe evitar o <<holdup>> na medida em que ameaça ele próprio com a renegociação, antecipando-lhe à contraparte. Pense-se numa renegociação que ambas as partes sabem que envolve elevados custos de transação: num caso destes dir-se-á que a renegociação tem um <<valor de sabotagem>>, e a ameaça de renegociar torna-se importante”. (*Teoria económica do contrato*. op. cit. p 683). O *cross default*, ao menos em abstrato, robustece o credor que está refém do oportunismo do devedor (revelado por alguma impontualidade) em uma renegociação e também exsurge como uma ameaça prévia ao devedor, não obstante os desequilíbrios já apontados que pode causar.

Tratando-se de “renegociações puramente redistributivas (que transferem bem-estar entre as partes mas não aumentam o bem-estar total numa soma positiva)”<sup>117</sup> a necessidade de mitigação dos custos de renegociação é cogente, por parte dos mutuantes, que usualmente vão primar pela automatização do processo de renegociação (a tomada do controle societário é levar essa automatização ao limite), bem como ficarão com a totalidade do bem-estar redistribuído.

Não obstante todas as dificuldades inerentes à efetivação da renegociação (bem ressaltadas pela Teoria Económica do Contrato<sup>118</sup>) temos que se a *cross default* pode servir de mecanismo que force as partes a encontrarem uma solução de cooperação, diante das falhas verificadas ao longo do *iter* contratual, numa ideia de recuperação, de conservação do devedor<sup>119</sup>, então aí é possível visualizar um valor no clausulado, sem prejuízo dos diversos pontos negativos que já ressaltamos.

De toda forma, tem-se ainda a problemática advinda da complexa relação que o *cross default* proporciona entre os próprios credores participantes da teia obrigacional (afora os excluídos dela, que já abordamos supra 2.3.1) e que será objeto do tópico seguinte.

---

<sup>117</sup> (Teoria económica do contrato. op. cit. p 683)

<sup>118</sup> Fernando Araújo ressalta que: “(...) a renegociação não é uma panaceia universal, e que em certas circunstâncias ela agrava as ineficiências, mesmo quando ela representa uma saída para situações de <<holdup>>: não podendo excluir-se que, em alternativa, a afectação de recursos ex ante seja frequentemente, e apesar de tudo, a solução mais eficiente”. (*Idem*, p. 685).

<sup>119</sup> Os modernos sistemas jurídicos de falência apontam no sentido da recuperação das empresas. Nesse sentido referem Mackaay e Rousseau: “Se os negócios do devedor forem muito mal em algum momento, é melhor que ele cesse a atividade, liquide o negócio e permita que os administradores recomecem sobre nova base, eliminando as dívidas não pagas: é a falência. Em regime normal, a possibilidade de sair de uma aventura ruim (mais do que enfrentar as dificuldades até o fim dos dias) constitui encorajamento para a inovação e para as empresas de risco. Põe o risco moral como uma opção muito fácil de se desvencilhar, se desembaraçar das dívidas”. (*Análise económica do direito*. op. cit. p. 150).

### 3.2.3 CONTROLE DO OPORTUNISMO DOS DEMAIS CREDORES

Um último ponto merece realce. O credor que se beneficia de uma *cross default* – afora ter reduzido os custos de transação, ao se apoiar num *default* cuja estipulação foi bancada por outrem<sup>120</sup> – consegue posicionar o seu crédito como um fator a ser observado por aquele credor que originariamente previu a falha incorrida pelo devedor e que com isso encabeçará uma reestruturação da dívida.

O vencimento antecipado atrelado ao policiamento cruzado dota o mutuante não controlador do poder de acionar uma verdadeira “arma de destruição em massa”, que arrastará todos a um processo formal de insolvência, em que o controle societário será concedido a um adjudicador externo, o que pode servir para apavorar o credor controlador; instaura-se, assim, um “*mutual balance of terror between the various creditors*”<sup>121</sup> nas palavras de David Hahn, em situação semelhante a uma guerra fria<sup>122</sup>, o que pode forçar a um *sharing agreement* entre todos

---

<sup>120</sup> Vide nota 49 supra, em que a *cross default* é caracterizada, por isso, como uma “*lazy clause*”.

<sup>121</sup> The roles of acceleration. op. cit. p. 250.

<sup>122</sup> Nesse contexto Speed Carroll enfatiza que particularmente contra devedores em efetiva crise financeira e que já cumprem acordos de refinanciamento a existência de *cross default* em favor de outros credores é ainda mais problemática aos mutuários: “*This approach may be appropriate in ordinary financing agreements as an early-warning system regarding a debtor’s financial difficulties, enabling the creditor banks to decide whether to join renegotiation discussions or to seek individual recourse; but it is rarely appropriate in refinancing agreements, where the creditors are aware of the debtor’s problems. In this context, since the debtor probably is in difficulty with a series of obligations, the stringent cross-default clause may create more problems than it is intended to resolve, particularly when the refinancing agreement contains a substantial number of other default provisions which protect the creditor banks if the debtor’s financial situation deteriorates. As stated earlier, one of the principal bases of the refinancing agreement should be to help the debtor survive a difficult period. A cross-default clause with a built-in-multiple effect may be completely inappropriate*”. (The worst clause in Euromarkets. op. cit. p. 90.). A solução que se afiora é que diante de uma crise do mutuário seja de fato escalonado um acordo compartilhado entre os credores, abolindo-se o policiamento cruzado a partir daí. Todavia, conforme nota 122

eles, ou ao menos atenuar o risco de condutas oportunistas do credor controlador<sup>123/124</sup>.

Desse modo, a *cross default* aparece como uma ferramenta de influência de um credor não controlador contra o controlador, sendo que, como referimos supra 2.3.1, a impugnação pauliana pode servir de ferramenta de controle de um credor anterior não participante desta teia obrigacional de falhas cruzadas,

---

infra nem sempre isso é atingido. De toda forma é interessante notar que a solução almejada por um sofisticado clausulado importado é justamente a que é oferecida, com todos os seus defeitos, pelo sistema da falência formal. Não há como não recordarmos do escólio do professor José Lamego: “A aceitação, sem ser a benefício de inventário prévio, de certas teses e doutrinas metodológicas geradas no contexto de outras culturas jurídicas gera, inevitavelmente, problemas de desadequação em relação às práticas institucionais consolidadas de resolução de litígios. Essa aceitação resulta mais de fenómenos de atracção intelectual originados no âmbito dos juristas académicos do que da capacidade de tais teses e doutrinas para esclarecer e orientar a prática da aplicação do direito”. (LAMEGO, José. *Elementos de metodologia jurídica*. Coimbra: Almedina, 2018 reimpressão, p. 293). Também nesse sentido conferir LOUREIRO, Catarina Tavares; Manuel Cordeiro Ferreira. As cláusulas de declarações e garantias no direito português – reflexões a propósito do acórdão do supremo tribunal de justiça de 1 de março de 2016. In *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, Madrid, n.º 44 (2016), p. 29: “(...) vemos na prática, serem importadas declarações e textos pertencentes a contratos submetidos a Direito anglo-saxónico para documentos contratuais sujeitos a Direito português sem contudo se indagar se a razão de ser para tais referências existe no ordenamento jurídico português como existia no regime de Common Law a que o contrato original estava sujeito. Verificar-se-á, na maioria das vezes, que não”.

<sup>123</sup> Segundo Pessoa Jorge “Assim, como nos empréstimos sindicados a *sharing clause* regula a distribuição – pelos bancos, pelo agente e pelos managers conforme seus direitos – das quantias recebidas, deveriam os vários sindicatos mutuantes do mesmo mutuário montar um *sharing agreement* que proporcionasse, entre eles resultado semelhante. Mas tal solução ainda está longe de se atingir”. (A garantia contratual da igualdade dos credores nos empréstimos internacionais. op. cit. pp. 45 e 46). Sobre o nem sempre verificado *sharing agreement*, Pessoa Jorge ainda refere Speed Carrol, The worst clause in Euromarkets. op. cit. p. 90.

<sup>124</sup> A respeito assevera Ana Perestelo que “(...) se vulgarizou a separação já referida, quanto aos clássicos financiadores externos, entre os *adjusting creditors*, capazes de salvaguardar os seus interesses financeiros através da obtenção de direitos de informação e participação na sociedade financiada (aproximando-se da posição de proprietários da empresa), e os *non adjusting creditors*, que não dispõem desse poder. Os conflitos de interesses entre ambos ocorrem não raramente”. (*Manual de corporate finance*. op. cit. pp. 136 e 137).

para que reclame o tratamento de “Nação Mais Favorecida” e seja postado em efetivo pé de igualdade com os demais, em pres-tígio concreto a *par conditum creditorium*, que usualmente é vociferado como o princípio que a *cross default* visa proteger.

#### 4. CONCLUSÕES

Em última análise, uma situação de crédito significa que uma pessoa concedeu uma vantagem a outra e assim fica à espera da contrapartida; logo, é ela quem está vulnerável, está a descoberto e justamente por isso é que para ela o Direito concede uma posição de benefício, o *favor creditoris*, como inibidor de oportunismos do devedor. Dessa posição (levada ao extremo) tem-se, que praticamente não há limite moral para o favor do credor (consuetudinariamente, quem é que se compadece, de verdade, por um devedor?). É o próprio Direito, assim, ao longo do processo civilizacional (pense-se na vedação da servidão por dívidas), que foi estabelecendo as balizas, as fronteiras do exercício desse favor do credor.

A cláusula de *cross default*, como um inegável reforço da garantia (que vimos que efetivamente é), ao fim e ao cabo está imersa justamente nessa questão (que mais parece um dilema) dos limites do *favor creditoris*. Como visto, há enorme riscos de sua utilização indiscriminada e as consequências indesejadas só não são maiores justamente porque seu potencial destruidor é tão grande, que dificilmente é acionada. Trata-se, no âmbito obrigacional, de uma espécie de arma em destruição em massa.

Com isso não se está a dizer que não há utilidade no clausulado (até para as armas em destruição em massa há!), de forma alguma, mas sim que é absolutamente fundamental a observância de limites objetivos, cujas margens de cautela devem ser obtidas a partir do universo juscultural em que esteja imersa a relação jurídica, sejam os tratados internacionais, as legislações

nacionais pertinentes, os usos e costumes do comércio, os precedentes judiciais ou arbitrais.

Volvendo a questão posta no início (supra 1.1), a respeito do certo “pouco caso” da doutrina civilista com o cláusulado, nos afigura que pode derivar ou de uma visão demasiadamente apegada às tradicionais garantias especiais ou a desconsideração do universo de governança corporativa que a *cross default*, por meio dos *covenants*, é peça chave; de fato, como visto, do ponto de vista eminentemente de *enforcement*, a cláusula pouco acresce, residindo a sua força no poder coercitivo, imposto tanto ao devedor, quanto aos outros credores, por meio do mencionado “equilíbrio de terror entre os credores”, especialmente entre os controladores e os não controladores, peijas estas que ocorrem no campo do direito financeiro.



## BIBLIOGRAFIA

- ARAÚJO, Fernando. *Análise económica do direito: programa e guia de estudo*. Coimbra: Almedina, 2008.
- \_\_\_\_\_. *Introdução à economia*. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2018.
- \_\_\_\_\_. *Teoria económica do contrato*. Almedina: Coimbra, 2007.
- \_\_\_\_\_. *A tragédia dos baldios e dos anti-baldios: o problema económico do nível óptimo de apropriação*. Coimbra: Almedina, 2008.
- BAZZANA, Flavio. *A Pricing Model for Bank Loans with Covenants* (2010). EMFI Working Paper. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1578715>>.
- BUCHHEIT, Lee C. How to negotiate cross-default clauses. In: *12 International Financial Law Review*. (August, 1993).

- CALABRESI, Guido; MELAMED, Douglas. Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral. *Harvard Law Review*, Vol. 85, n.º 6 (1972), pp. 1089-1128 Published by: The Harvard Law Review Association.
- CANARIS, Claus-Wilhelm. O novo direito das obrigações na Alemanha. In: *Revista da Escola da Magistratura do Rio de Janeiro*, v. 7, n.º. 27, Rio de Janeiro, 2004
- CARROLL, J. Speed. The worst clause in Euromarkets. In: *Euro money*, June 1981.
- COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and economics*. 6 th edition (2016). Berkeley Law Books.
- CORDEIRO, António Barreto Menezes. *Negative pledge: um estudo comparatístico*. In: *O direito*. Ano 142 (2010), III. Coimbra: Almedina.
- CORDEIRO, António Menezes. *Da boa fé no direito civil*. Coimbra: Almedina, 7ª reimpressão, 2017.
- \_\_\_\_\_. *Manual de direito bancário*. 6. ed. Coimbra: Almedina, 2016.
- \_\_\_\_\_. *Tratado de direito civil*, vol. 10, direito das obrigações. Coimbra: Almedina, 2015.
- COSTA, Mário Júlio de Almeida. *Direito das obrigações*. 12. ed. Coimbra: Almedina. p. 1.016.
- \_\_\_\_\_. In: *Polis enciclopédia verbo da sociedade*, vol 1, Lisboa: Verbo, 1983.
- CUNHA, Paulo. *Direito das obrigações*. In: SARAIVA, Margarida Pimentel; COURRÉGE, Orlando García. Apontamentos das aulas da 2ª cadeira de Direito civil da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Tomo II. Lisboa: s/ed, 1938-1939.
- DIAS, Joana Forte Pereira. Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: *pari passu*, a *negative pledge* e a *cross default*. In: *Estudos em homenagem ao professor doutor Inocêncio*

- Galvão Telles. CORDEIRO, António Menezes et. al. (coord.). Coimbra: Almedina, 2003.
- DICHEV, Ilia D.; SKINNER, Douglas J.. *Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis* (June 2001). Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=275174>>.
- FERREIRA, Bruno. *Contratos de crédito bancário e exigibilidade antecipada*. Coimbra: Almedina, 2011.
- FREIRE, Paula Vaz. Good Faith in contractual law: a “law and economics” perspective. In: *Revista jurídica luso-brasileira*, ano 2 (2016), nº. 4.
- FREITAS, José Lebre de, in *Código Civil Anotado*, Ana Prata (Coord.). Coimbra: Almedina, 2017.
- FRIEDMAN, David D.. *Law`s order: what economics has to do with law and why it matters*. New Jersey: Princeton University Press, 2000.
- GADIG, Bárbara. Considerações sobre a consciência do prejuízo na impugnação pauliana, à luz do direito português. In: *Revista jurídica luso-brasileira*, ano 4 (2018), nº. 6.
- GIFFONI, Adriana. As cláusulas “cross default” em contratos financeiros. In: *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, vol. 40, nº. 121. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.
- GOMES, Manuel Januário da Costa. *Assunção fideijussória de dívida*. Coimbra: Almedina, 2000.
- GOMES, Manuel Januário da Costa. *Contratos comerciais*. Coimbra: Almedina, 2012.
- HAHN, David. The roles of acceleration, 8 *Depaul Bus. & Com. L.J.* 229 (2010). pp. 233 a 235. Disponível em <<https://via.library.depaul.edu/bclj/vol8/iss3/3/>>.
- HENRIQUES, Sérgio Coimbra. Cláusulas de garantia e segurança. Entre a autonomia da vontade e o dever de cumprir – alguns aspectos. In: *Revista de direito das sociedades*. Ano VI (2014) – números 3/4. Lisboa.
- JANSEN, Michael C.. Agency costs of free cash flow, corporate

- finance, and takeovers. *The American economic review*, vol. 76, nº. 2 (1986), pp. 323 a 329.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H.. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, vol. 3, issue 4 (1976), pp. 305 a 360.
- JORGE, Fernando Pessoa. A garantia contratual da igualdade dos credores nos empréstimos internacionais. Separata da *Comemoração do XX aniversário*, Centro de Estudos Fiscais, Lisboa, 1983.
- LAMEGO, José. *Elementos de metodologia jurídica*. Coimbra: Almedina, 2018 reimpressão.
- LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Direito das obrigações*, vol. I. 14. ed. Coimbra: Almedina, 2017.
- \_\_\_\_\_. *Garantia das obrigações*. Coimbra: Almedina, 2008.
- LOUREIRO, Catarina Tavares; Manuel Cordeiro Ferreira. As cláusulas de declarações e garantias no direito português – reflexões a propósito do acórdão do supremo tribunal de justiça de 1 de março de 2016. In *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, Madrid, n.º 44 (2016).
- LI, Ningzhong; LOU, Yun; and VASVARI, Florin. *Default clauses in debt contracts*. (2015). *Review of Accounting Studies*. 20, (4), 1596-1637. Research Collection School Of Accountancy. Disponível em <<https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11142-015-9337-8>>.
- MACHADO, João Baptista. *Introdução ao direito e ao discurso legitimador*. Coimbra: Almedina, 1983.
- \_\_\_\_\_. Parecer sobre denúncia e direito de resolução de contrato de locação de estabelecimento comercial. In: *Obra dispersa*, vol. I. Braga: Scientia Iuridica, 1991.
- \_\_\_\_\_. Pressupostos da resolução por incumprimento. *Obra dispersa*, vol. I. Braga: Scientia Iuridica, 1991.
- MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphan. *Análise econômica*

- do direito*. Trad. Rachel Sztajn, 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- MARIANO, João Cura. *Impugnação pauliana*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2008.
- MARTINEZ, Pedro Romano; PONTE, Pedro Fuzeta da. *Garantias de cumprimento*. Coimbra: Almedina, 2006.
- MORENO, Felipe. *A derrocada do homem mais rico do Brasil*. São Paulo: Matrix Editora, 2014.
- NETO, Abílio. *Código civil anotado*. 18. ed. Lisboa: Ediforum, 2013.
- OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Manual de corporate finance*. Coimbra: Almedina, 2015.
- PIRES DE LIMA, Fernando Andrade; ANTUNES VARELA, João de Matos. *Código civil anotado, vol II (artigos 762.º a 1.250º)*. 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1981.
- PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado: Validade, Nulidade e Anulabilidade*. tomo IV; Marcos Bernardes de Mello e Marcos Ehrhardt Jr. (atual. legis.) São Paulo: RT, 2012.
- POSNER, Richard. *Economic analysis of law*. 6 ed. New York: Aspen Publishers, 2003.
- PRATA, Ana. In *Código Civil Anotado*, Ana Prata (Coord.). Coimbra: Almedina, 2017.
- PROENÇA, José Carlos Brandão. *Lições de cumprimento e não cumprimento das obrigações*. 1. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2011.
- \_\_\_\_\_. A resolução do contrato no direito civil: do enquadramento e do regime. *Separata do vol. XXII do Suplemento ao Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*. Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 1982.
- REI, Maria Raquel. A justa causa para a revogação do mandato. Relatório do seminário de direito civil. Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 1994

- SAAVEDRA, Daniel. *Renegotiation and the choice of covenants in debt contracts*. Thesis: Ph. D., Massachusetts Institute of Technology, Sloan School of Management, 2015. Disponível em <<http://hdl.handle.net/1721.1/106750>>.
- SILVA, Paula Costa e. Impugnação pauliana e Execução no direito português. In: *Argumentum revista científica*, vol. 1 (2005).
- TELLES, Galvão. *Direito das obrigações*. 7. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1997.
- SERRA, Adriano Paes da Silva Vaz. Responsabilidade patrimonial. In: B.M.J., nº. 75, 1958.
- VARELA, Antunes. *Das obrigações em geral*, vol. II. Coimbra: Almedina, 1999.
- VASCONCELOS, L. Miguel Pestana de. *Direito das garantias*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2013.
- WOOD, Philip. *Law and practice of international finance*. Londres: Sweet&Maxwell, 2008.
- \_\_\_\_\_. *The Law and practice of international finance series*, vol. 4. Set-off and netting, derivatives, clearing systems, 2. Ed. Netting, Derivatives, Clearing Systems. London: Sweet& Maxwell, 2007.

## JURISPRUDÊNCIA

- Relação do Porto 27-09-2017/ 1897/14.2T2AGD-A.P1 (INÊS MOURA).
- Superior Tribunal de Justiça, Agravo em Recurso Especial nº. 1.019.560, Rel. Ministro RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA, julgado em 17/04/2018, DJe 24/04/2018.
- Superior Tribunal de Justiça, Agravo Interno no Recurso Especial n.º 1294462/GO, Rel. Ministro LÁZARO GUIMARÃES, QUARTA TURMA, julgado em 20/03/2018, DJe 25/04/2018.