

# INTERFERÊNCIA NA GOVERNAÇÃO DAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS GERADA PELA INSERÇÃO DE *COVENANTS* NOS CONTRATOS DE MÚTUO BANCÁRIO: ESTUDO DE DIREITO COMPARADO LUSO-BRASILEIRO

Luciano Monti Favaro<sup>†</sup>

Resumo: Atualmente é reconhecido o papel das micro e pequenas empresas para o desenvolvimento de um país, seja em razão das questões sociais, tal qual a quantidade de empregos gerados; seja em razão de questões econômicas, representatividade delas no PIB de uma nação. Em razão disso, tem-se reconhecido tanto no direito português, quanto no direito brasileiro, a necessidade de se estabelecer apoio a essas empresas, mormente considerando os problemas por elas enfrentados quando do desenvolvimento de suas atividades empresariais. Um dos grandes problemas é quando elas necessitam de financiamento bancário. São inúmeros os percalços, desde a falta de uma contabilidade que possa facilitar a obtenção do crédito; altas taxas de juros encontradas; até a inserção de cláusulas de salvaguardas (*covenants*) pelas instituições financeiras. Diante desse problema, levanta-se a hipótese, no presente ensaio, de que a inserção de cláusulas *covenants* nos contratos de financiamento bancários celebrados com as micro e pequenas empresas —

---

<sup>†</sup> Doutorando em Direito e Políticas Públicas pelo UniCeub/DF. Mestre em Direito Internacional Econômico pela UCB/DF. Pós-graduado em Direito Processual Civil: Novo CPC pela UNISC; Advocacia Pública pela Universidade Cândido Mendes; e em Direito Civil pela Faculdade Processus/DF. Graduado em Direito pelo IESB/DF. Professor universitário em Brasília/DF e em cursos preparatórios para concursos e Exame da Ordem. Advogado na Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos. Artigo desenvolvido como critério de avaliação na disciplina “Governança das Sociedades”, ministrada no curso de Doutorado em Direito da Universidade de Coimbra/Portugal. Esta disciplina foi cursada por ocasião do Doutorado Sanduíche financiado pela CAPES/MEC no 2º semestre de 2017.

mormente considerando a dificuldade que estas empresas possuem de negociar do modo paritário com as instituições financeiras — pode resultar em influência dos bancos na governação destas empresas. A resposta a essa hipótese é afirmativa, uma vez que da pesquisa decorreu que há cláusulas estabelecidas pelos bancos que resultam em limitação a alterações fundamentais na sociedade mutuária e, conseqüentemente, atribuem às instituições financeiras poder para interferir em assuntos de governação da sociedade devedora. Deve, nesses casos, o Estado estabelecer — em especial quando se tratar de financiamento bancário a essas empresas — limites a atuação das instituições financeiras, sob pena de o princípio da ordem econômica de apoio às micro e pequenas empresas tornar-se inócuo quando se tratar de facilitação do acesso ao crédito.

Palavras-Chave: micro e pequenas empresas; financiamento bancário; *covenants*; governação societária.

## 1. INTRODUÇÃO



papel que as Micro e Pequenas Empresas — MPEs desempenham no desenvolvimento de uma nação, seja desenvolvida ou em desenvolvimento, é inquestionável. Já em 1945, Steindl ponderou que essas empresas estavam a suscitar algum interesse. Isso porque, conquanto elas, naquela época, sofriam influências adversas, já demonstravam certa capacidade de sobrevivência, em que pese os baixos lucros por elas auferidos e as frequentes falências.<sup>1</sup> Na atualidade, há ainda maior interesse por elas, uma vez que deixaram de ser empresas que viviam a margem das grandes e passaram a desempenhar

---

<sup>1</sup> STEINDL, Josef. *Small and big business: economic problems of the size of firms*. Oxford: Basil Blackwell, 1947. SOLOMON, Steven. *A grande importância da pequena empresa: a pequena empresa nos Estados Unidos, no Brasil e no mundo*. Tradução de M. R. da Cruz. Rio de Janeiro: Nórdica, 1986, p. 42-48.

relevante papel socioeconômico para os países.

Por essa razão, passou-se a inserir — em especial nos textos constitucionais, a exemplo, da Constituição da República Portuguesa e da República Federativa do Brasil — como princípio inerente à ordem econômica, o apoio e favorecimento a essas empresas que se perfazem mediante políticas públicas governamentais.

Paradoxo, no entanto, que malgrado essas empresas possuam papel fundamental como indutoras do desenvolvimento, em especial em épocas de crise econômica nas quais passam a funcionar como verdadeiras válvulas de escape,<sup>2</sup> elas estejam a enfrentar diversos problemas. Um desses — o maior deles — é a dificuldade para obtenção de crédito junto a instituições financeiras. Quando o financiamento/empréstimo é concedido novos problemas são constatados, a exemplo de: altas taxas de juros cobradas o que, por vezes inviabiliza a própria operação, optando os sócios por obterem crédito em nome próprio para a sua empresa ou sujeitando-se a ser o garantidor fidejussório da obrigação; imposição de cláusulas de salvaguardas (*covenants*) a favor dos bancos em detrimento dos interesses das MPEs que por necessitarem de crédito, devido a recorrente escassez de capital, acabam se sujeitando a essa imposição.

Diante desse problema, trabalha-se com a hipótese, no presente artigo, de que a inserção de cláusulas *covenants* nos contratos de financiamento bancários celebrados com as MPEs — mormente considerando a dificuldade que estas empresas possuem de negociar do modo paritário com as instituições financeiras — pode resultar em influência dos bancos na governação destas empresas.

A fim de avaliar essa hipótese, propõe-se, inicialmente, discorrer algumas linhas sobre a ordem econômica e o princípio de apoio às MPEs, bem como a relevância socioeconômico

---

<sup>2</sup> BATALHA, Mário Otávio; Demori, Flávio. *A pequena e média indústria em Santa Catarina*. Santa Catarina: Editora UFSC, 1990.

que dessas empresas para o desenvolvimento dos países. Após, passa-se ao registro dos problemas enfrentados por elas, em especial o de acesso ao crédito. Por fim, intenta-se analisar as principais cláusulas de salvaguardas inserida nos contratos de mútuo financeiro, a fim de avaliar se essas cláusulas podem conferir aos bancos controles sobre a administração societária das MPes.

Trata-se, com efeito, de tema jurídico de grande relevância e de inegável atualidade, que se apresenta de forma problemática, pois se percebe um verdadeiro antagonismo a medida que se prima pelo trato favorecido às MPes, como corolário da ordem econômica, sem que, no entanto, o Estado estabeleça medidas eficazes para combater abusividade dos *covenants* nos contratos de financiamento bancário às MPes.

## 2. ORDEM ECONÔMICA E O PRINCÍPIO DO APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS

A Constituição Mexicana, no ano de 1917, e a Constituição da República de Weimar, na Alemanha, em 1919, foram os textos constitucionais precursores a tratarem da ordem econômica e inserir, por conseguinte, essa expressão ao linguajar jurídico.<sup>3</sup> Por intermédio delas os direitos econômicos — antes

---

<sup>3</sup> Registra-se que a expressão “ordem econômica” possui diferentes acepções. Uma delas refere-se ao “modo de ser empírico de uma determinada economia concreta”; a expressão nesse sentido designa uma relação entre fenômenos econômicos e materiais. Trata-se, assim, da articulação do econômico, como fato, afastando-se da acepção de um conjunto de regras ou normas reguladoras de relações sociais (sentido normativo). “O econômico não se apresenta nesse conceito como um mundo caótico; é, já por si, uma ordem, uma estrutura em sentido específico”. Em outra acepção a “ordem econômica” designa a ordem jurídica da economia; o mundo do dever ser.<sup>3</sup> Trata-se do sentido normativo. Caracteriza-se “pelo conjunto de regras jurídicas que regulam a vida econômica, isto é, aquelas que, num determinado espaço econômico têm por objeto as relações de produção e, em geral, as relações econômicas que tem lugar nesse espaço”. A primeira conotação indicada de ordem econômica (conjunto das relações econômicas, o modo de ser da economia e não do dever ser) foi a utilizada no artigo 25 da Constituição Estados Unidos Mexicanos, de 1917. Essa consti-

alijados dos textos constitucionais, que primavam pelos direitos civis e políticos — passaram a ter papel de destaque. O Estado que antes se preocupava na normatização dos direitos civis e políticos e da estrutura estatal, passa a elevar à âmbito constitucional as aspirações sociais, culturais e, em especial, econômicas de seus cidadãos.

Posteriormente, muitos Estados passaram a consignar em seus textos constitucionais sobre a ordem econômica citando-se, como exemplo, a Constituição da(e/o) Espanha, de 1931; Portugal, de 1933; Brasil, de 1934; França, de 1946; Itália, de 1947, entre outras.<sup>4</sup>

Ao longo dos anos, princípios foram sendo incorporados a essa ordem econômica, a exemplo da liberdade de concorrência, da função social da propriedade entre outros. Outro princípio dessa ordem econômica é o apoio que os Estados devem ofertar às pequenas e micro empresas. Tanto à Constituição da República Portuguesa, quanto à Constituição da República Federativa do Brasil trazem esse princípio em seus textos. Na portuguesa, inseriu nos objetivos da política industrial o apoio a essas empresas;<sup>5</sup> já na brasileira, ao tratar da ordem econômica, determinou-se observância ao tratamento favorecido a ser concedido às empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e adminis-

---

tuição — fruto da revolução que teve início em 1910 — em que pese não dedicar um capítulo específico para tratar da ordem econômica, passou a tratar da necessidade de o Estado orientar a atividade economia nacional.

Citação de MOREIRA, Vital. *A ordem jurídica do capitalismo*. 4. ed. Lisboa: Editorial Caminho, 1987, p. 59-61. No mesmo sentido GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação crítica)*. 14 ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros Editores, 2010, p. 64-66; e MOREIRA, Vital. *Economia e Constituição: para o conceito de constituição econômica*. 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora Limitada, 1979, p. 78.

<sup>4</sup> MOREIRA, Vital. *A ordem jurídica do capitalismo*. 4. ed. Lisboa: Editorial Caminho, 1987, p. 105.

<sup>5</sup> PORTUGAL. Constituição (1976). *Constituição da República Portuguesa*. Assembleia Constituinte, 2 abr. 1976. Artigo 100º.

tração no País.<sup>6</sup> Diversos outros países reconhecem a necessidade de apoio a essas empresas.

Esse reconhecimento decorre da importância socioeconômica que as micro e pequenas empresas têm a nível mundial.<sup>7</sup> A Uncitral estima que o número de micro, pequenas e médias empresas em todo o mundo seja entre 420 a 510 milhões de empresas, das quais 360 a 440 milhões (cerca de 86%) estão em mercados emergentes.<sup>8</sup> O reflexo social que esse expressivo número de empresas traz é a quantidade de empregos ofertados. Na União Europeia — UE, 99% de todas as empresas são pequenas e micro, que fornecem dois de cada três empregos do setor privado e contribuem para mais de metade do valor agregado total criado pelas empresas na UE.<sup>9</sup> De igual modo relevante a importância social das MPEs no Brasil. Dados indicam que elas são responsáveis por mais de 52% dos empregos gerados no país.<sup>10</sup> De cada R\$ 100,00 pagos aos empregados do setor privado não agrícola, R\$ 41,40 foram pagos pelas MPEs, no ano de 2013.<sup>11</sup>

Do ponto de vista econômico, isso reflete no Produto Interno Bruto — PIB dos países. Dados da Uncitral apontam que as pequenas e médias empresas — considerando as formais e as informais — representam 64% do PIB nas economias de-

---

<sup>6</sup> BRASIL. Constituição (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Brasília, DF: Assembleia Nacional Constituinte, 5 out. 1988. Artigo 170, IX.

<sup>7</sup> ABREU, Jorge M. Coutinho de. *Convergências e divergências internacionais no direito das PME societárias. As pequenas e médias empresas e o direito*. Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2017, p. 398.

<sup>8</sup> UNCITRAL. *Reducing the legal obstacles faced by micro, small and medium-sized enterprises (MSMEs)*, 2015 (A/CN.9/WG.I/WP.92), p. 3.

<sup>9</sup> UNCITRAL. *Reducing the legal obstacles faced by micro, small and medium-sized enterprises (MSMEs)*, 2015 (A/CN.9/WG.I/WP.92), p. 3.

<sup>10</sup> SEBRAE. *Anuário do trabalho na micro e pequena empresa: 2015*. Disponível em: <<https://m.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Anuario-do%20trabalho-na%20micro-e-pequena%20empresa-2014.pdf>>. Acesso em 4 dez. 2017.

<sup>11</sup> SEBRAE. *Análise do CAGED*. Outubro de 2017. Disponível em: <[http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS\\_CHRONUS/bds/bds.nsf/4af344e789ed93c4bd4c2a7c23c54ada/\\$File/7780.pdf](http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/4af344e789ed93c4bd4c2a7c23c54ada/$File/7780.pdf)>. Acesso em: 4 dez. 2017.

envolvidas, e 63% do PIB em países em desenvolvimentos. No caso do Brasil a participação das MPEs — considerando unicamente as formais — atingiu apenas 27% do PIB no ano de 2011,<sup>12</sup> o que demonstra a necessidade de se aprimorar as políticas públicas a elas destinadas.

### 3. PROBLEMAS ENFRENTADO PELAS MPES

Conquanto se reconheça a necessidade de se estender benefícios a essas empresas — empresas estas que adotam tipicamente forma jurídica de sociedade por quotas ou sociedades unipessoais (sociedade limitada ou Empresa Individual de Responsabilidade Limitada — EIRELI, no caso do Brasil), constata-se que as ações governamentais e as medidas legislativas são dirigidas primordialmente às sociedades anônimas, em razão do poder econômico que estas exercem.<sup>13</sup>

Disso decorre que as micro e pequenas empresas enfrentam severos problemas e desafios para o desenvolvimento de suas atividades, como, por exemplo, burocracia e custos para a formalizando em alguns países;<sup>14</sup> escassez de capital para constituição e/ou manutenção da empresa fadado, por conseguinte, a ser sempre pequeno e ficar perdido no “labirinto da subcapitalização e do tamanho antieconômico”;<sup>15</sup> e, em es-

---

<sup>12</sup> SEBRAE. *Participação das micro e pequenas empresas na economia brasileira*. Julho de 2014, p. 6. Disponível em: <<https://m.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Estudos%20e%20Pesquisas/Participacao%20das%20micro%20e%20pequenas%20empresas.pdf>>. Acesso em: 10 dez. 2017.

<sup>13</sup> ABREU, Jorge M. Coutinho de. Convergências e divergências internacionais no direito das PME societárias. *As pequenas e médias empresas e o direito*. Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2017, p. 398.

<sup>14</sup> ABREU, Jorge M. Coutinho de. Convergências e divergências internacionais no direito das PME societárias. *As pequenas e médias empresas e o direito*. Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2017, p. 399.

<sup>15</sup> SOLOMON, Steven. *A grande importância da pequena empresa: a pequena empresa nos Estados Unidos, no Brasil e no mundo*. Tradução de M. R. da Cruz. Rio de Janeiro: Nórdica, 1986, p. 271.

pecial, dificuldades para se obter acesso ao crédito. Este, inclusive, é um dos maiores problemas enfrentados pelas micro e pequenas empresas.<sup>16</sup>

### 3.1. CONCESSÃO DE CRÉDITO: FINANCIAMENTO BANCÁRIO

Quando os entraves burocráticos para a obtenção do crédito são superados e o financiamento pode vir a ser concedido, verifica-se altas taxas de juros o que acaba por tornar inviável a obtenção do crédito. A necessidade de garantia sempre exigida pelos bancos quando da obtenção de um financiamento acaba por beneficiar as grandes empresas em detrimento daquelas que mais necessitariam do crédito.<sup>17</sup> A pequena empresa acaba sendo sempre a última a ser atendida pelo mercado de crédito.<sup>18</sup>

Na prática, os bancos resistem assumir riscos emprestando dinheiro às pequenas empresas, uma vez que elas não conseguem gerar capital excedente ou conceder garantias de que adimplirão o financiamento. A visão, pelos bancos, de que as MPEs são mal administradas é outro fator que dificulta a concessão do crédito. Elas são consideradas pelos bancos, portanto, como péssimo risco creditício. Em razão disso, as taxas de juros são maiores e os prazos são menores do que os empréstimos concedidos às grandes empresas.<sup>19</sup> Em razão do ca-

---

<sup>16</sup> ABREU, Jorge M. Coutinho de. Convergências e divergências internacionais no direito das PME societárias. *As pequenas e médias empresas e o direito*. Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2017, p. 398.

<sup>17</sup> BATALHA, Mário Otávio; Demori, Flávio. *A pequena e média indústria em Santa Catarina*. Santa Catarina: Editora UFSC, 1990, p. 26-27.

<sup>18</sup> SOLOMON, Steven. *A grande importância da pequena empresa: a pequena empresa nos Estados Unidos, no Brasil e no mundo*. Tradução de M. R. da Cruz. Rio de Janeiro: Nórdica, 1986, p. 288.

<sup>19</sup> SOLOMON, Steven. *A grande importância da pequena empresa: a pequena empresa nos Estados Unidos, no Brasil e no mundo*. Tradução de M. R. da Cruz. Rio de Janeiro: Nórdica, 1986, p. 289.



pital social diminuto que apresentam ou de uma contabilidade precária, as pequenas empresas, na sua maioria, apenas conseguem empréstimos ou financiamentos bancários se houver concessão de garantia fidejussória por parte dos sócios.<sup>20</sup>

Na condição de fiadores ou avalistas de sua pequena empresa por exigência bancária para a obtenção do crédito, os sócios passam a responder solidária e ilimitadamente com a sociedade, não se beneficiando sequer — no direito português — “da excussão prévia do patrimônio social (benefício que gozam os sócios das sociedades em nome coletivo — art. 175/1 do CSC)”.<sup>21</sup>

No direito brasileiro, na condição de garantes do contrato de mútuo feneratício com o banco, acaba-se por afastar a responsabilidade limitada dos sócios/empresário individual para uma responsabilidade solidária e ilimitada, incompatível com a forma empresarial adotada — em sua grande maioria —, por essas empresas (sociedade limitada ou EIRELI, reitera-se)<sup>22</sup> nas quais os sócios/empresário individual possuem responsabilidade limitada.

Ademais, a prática de se exigir os sócios como garanti-

---

<sup>20</sup> Coutinho de Abreu lembra que muitas vezes a garantia fidejussória é exigida de todos os sócios, sobretudo quando, como ocorre frequentemente, todos eles são gerentes. Ver ABREU, Jorge M. Coutinho de. *Convergências e divergências internacionais no direito das PME societárias. As pequenas e médias empresas e o direito*. Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2017, p. 400.

<sup>21</sup> Art. 175, 1 do CSC. Na sociedade em nome colectivo o sócio, além de responder individualmente pela sua entrada, responde pelas obrigações sociais subsidiariamente em relação à sociedade e solidariamente com os outros sócios. Ver ABREU, Jorge M. Coutinho de. *Convergências e divergências internacionais no direito das PME societárias. As pequenas e médias empresas e o direito*. Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2017, p. 398.

<sup>22</sup> Art. 1.052 do Código Civil brasileiro. Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social. Art. 980-A do Código Civil brasileiro. A empresa individual de responsabilidade limitada será constituída por uma única pessoa titular da totalidade do capital social, devidamente integralizado, que não será inferior a 100 (cem) vezes o maior salário-mínimo vigente no País.

dores de empréstimo bancário — e, conseqüentemente, tornando ilimitada e solidária a responsabilidade deles — tem se tornado comum após a instituição da Cédula de Crédito Bancário mediante a Lei brasileira nº 10.931, de 2 de agosto de 2004.<sup>23</sup> Muito utilizada pelas instituições financeiras atualmente, pelo artigo 27 dessa Lei permite-se que a Cédula seja emitida com ou sem garantia, real ou fidejussória. Usualmente, os bancos têm exigido garantia fidejussória — considerando os custos e a burocracia para constituição de garantia real — dos próprios sócios, ocasionando, reitera-se, a responsabilidade ilimitada e solidária deles para com uma dívida da sociedade na qual eles possuem responsabilidade limitada.

### 3.2. COVENANTS NOS CONTRATOS DE MÚTUO BANCÁRIO

Na prática comercial bancária portuguesa e na brasileira tem sido cada vez mais frequente a utilização de cláusulas *covenants* nos contratos de mútuo feneratício. Essas cláusulas, provenientes do direito anglo-americano, consistem em obrigações acessórias — uma vez que a obrigação principal reside no adimplemento do capital mutuado acrescido de juros — para a sociedade financiada. Obrigações essas que podem ser positivas ou negativas, “conforme imponham ou proibam determinadas condutas”.<sup>24</sup> As *covenants* representam mais do que garantias no sentido técnico. Elas são, na verdade, mecanismos de segurança do crédito para a instituição financeira razão pela qual são designadas como *cláusulas de salvaguardas* e não como mera cláusulas de garantias.<sup>25</sup>

---

<sup>23</sup> BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. *Dispõe sobre a Cédula de Crédito Bancário*. Arts. 26 a 45.

<sup>24</sup> SILVA, Francisco Pinto. *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. Direito das Sociedades em Revista, outubro 2014, ano 6, vol. 12, p. 237.

<sup>25</sup> SÁ. Mafalda de. *Cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento: inge-*

As *covenants* podem ser financeiras ou não financeiras. As *financial covenants* são incluídas nos contratos de financiamento bancário a fim de se exigir da empresa mutuária um desempenho econômico-financeiro mínimo. Se esses níveis mínimos forem descumpridos, nasce para as instituições financeiras a faculdade de se manter ou modificar as condições inicialmente pactuadas. Numa decisão mais extrema, a instituição financeira poderá cancelar o contrato; mas comumente opta-se em repactuar o contrato, ocasião na qual se aproveita para efetuar alterações contratuais, a exemplo do reajuste do débito, exigência de novas garantias ou, até mesmo, a introdução de novas *covenants*.<sup>26</sup> A inserção de salvaguardas financeiras resulta em dupla função:<sup>27</sup> orientar a gestão da sociedade, uma vez que os órgãos de administração deverão pautar suas orientações financeiras nessas *covenants*; servir de alerta aos bancos mutuantes — e demais credores — de que a empresa mutuária, ao não observar a *covenant* imposta, esta a passar por dificuldades.

Como exemplo das *financial covenants* têm-se: limitação da dissipação do dinheiro em caixa; inserção de índices financeiros que visam limitar o endividamento adicional, a exemplo do “*debt-equity ratio* (razão entre a dívida e o patrimônio líquido) ou o *leverage ratio* (razão entre a dívida total e o EBITDA<sup>28</sup>)”; imposição de que o fluxo de caixa se mantenha

---

*rência irrestrita do banco-credor na gestão da sociedade-devedora?* Direito das Sociedades em Revista, março 2017, ano 9, vol. 17, p. 179.

<sup>26</sup> ALCARVA, Paulo. *O financiamento bancário de PME*. Lisboa: Actual Editora, 2017, p. 85.

<sup>27</sup> SILVA, Francisco Pinto. *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. Direito das Sociedades em Revista, outubro 2014, ano 6, vol. 12, p. 238.

<sup>28</sup> EBITDA é a sigla de *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que, em português pode ser traduzido por “*Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização*”. Trata-se de um *indicador financeiro* que representa quanto uma empresa gera de recursos por intermédio de suas atividades operacionais, sem levar em consideração os investimentos financeiros, empréstimos e impostos. O EBITDA é utilizado primordialmente para avaliar o desempenho de uma

acima de determinado múltiplo da despesa total de juros, considerado determinado período (com isso limita-se, implicitamente, o endividamento da mutuária).<sup>29</sup> Além desses, acrescenta-se as obrigações de sociedade mutuária informar aos bancos todas as ocorrências de natureza econômica e financeira da empresa: informações contábeis; informações que possam ter reflexos no risco do crédito, entre outras.<sup>30</sup>

As *covenants* não financeiras, por outro, são inseridas quando no contrato de empréstimo se intenta impor uma obrigação que não decorra do desempenho econômico-financeiro da empresa. Como exemplo tem-se as seguintes cláusulas: *pari passu*; *cross default*; *ownership clause*; *negative pledge*.

A cláusula *pari passu* consiste numa declaração do mutuário de que não há e não haverá créditos privilegiados sobre o seu patrimônio. Em suma, significa declarar que todos os créditos estão num mesmo patamar, sem nenhum privilégios (*pari passu*) entre os credores comuns da sociedade, presentes e futuros.<sup>31</sup> Ressalta-se que essa cláusula “deve ser bastante relativizada por parte dos bancos, uma vez que a lei geral estabelece privilégios creditórios a outras entidades, nomeadamente o

---

empresa, a realidade financeira dela, uma vez que por ela é capaz de medir a produtividade e a eficiência e se esses índices estão a melhorar ano a ano. Em síntese, o EBITDA “representa a geração operacional de caixa da companhia, ou seja, o *quanto a empresa gera de recursos* apenas em suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos”. Ver AZZOLIN, José Laudelino. *Análise das demonstrações contábeis*. Curitiba: IESDE, 2012.

<sup>29</sup> ALCARVA, Paulo. *O financiamento bancário de PME*. Lisboa: Actual Editora, 2017, p. 85. SILVA, Francisco Pinto. *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. Direito das Sociedades em Revista, outubro 2014, ano 6, vol. 12, p. 239.

<sup>30</sup> SILVA, Francisco Pinto. *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. Direito das Sociedades em Revista, outubro 2014, ano 6, vol. 12, p. 239.

<sup>31</sup> ALCARVA, Paulo. *O financiamento bancário de PME*. Lisboa: Actual Editora, 2017, p. 84. SILVA, Francisco Pinto. *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. Direito das Sociedades em Revista, outubro 2014, ano 6, vol. 12, p. 238.

Estado”.<sup>32</sup>

A cláusula *cross default* consiste na possibilidade de a instituição financeira exigir antecipadamente o vencimento de todos os empréstimos concedidos, caso a mutuária — ou outra empresa por si controlada — torne-se inadimplente de qualquer obrigação para com terceiros.

A cláusula *ownership clause* garante ao banco o direito de antecipar o vencimento da dívida pactuada, caso haja alterações de estrutura societária na empresa mutuária e estas não tenham sido autorizadas pelo banco mutuante. A *ownership clause* leva, portanto, em consideração, o risco dos sócios na concessão do crédito. Ao se alterar essa estrutura societária — mudança dos sócios ou da sociedade controladora — surge para o banco o direito de avaliar se pretende ou não manter o empréstimo considerando a nova estrutura societária.<sup>33</sup>

A *negativa pledge* consiste na proibição de a sociedade mutuária conceder garantias em favor de terceiros sobre qualquer ativo da sociedade “com prejuízo para a garantia geral do crédito dos bancos, que se veria, na prática, subordinado aos créditos” dos terceiros. Essa cláusula de salvaguarda negativa tem por finalidade, portanto, preservar a isonomia de tratamento dos credores e, indiretamente, limitar o endividamento adicional”.<sup>34</sup>

Essas *covenants* (financeiras e não financeiras) vêm, usualmente, sempre acompanhadas de uma cláusula denominada *default* — que também acaba por funcionar como uma salvaguarda. Trata-se da que permite a instituição financeira exigir antecipadamente todo o crédito concedido, caso se descum-

---

<sup>32</sup> ALCARVA, Paulo. *O financiamento bancário de PME*. Lisboa: Actual Editora, 2017, p. 84.

<sup>33</sup> ALCARVA, Paulo. *O financiamento bancário de PME*. Lisboa: Actual Editora, 2017, p. 84.

<sup>34</sup> SILVA, Francisco Pinto. *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. Direito das Sociedades em Revista, outubro 2014, ano 6, vol. 12, p. 238.

pra qualquer das *covenants* estipuladas no contrato.<sup>35</sup> A ocorrência da *default* pode levar, inclusive, a situação de insolvência da sociedade mutuária, caso não possua condições de adimplir antecipadamente todo o débito.<sup>36</sup>

Acrescenta-se que a inserção de alguma dessas *covenants* pode resultar em violação do princípio da boa-fé objetiva e da confiança do mutuário, mormente considerando que se tratam de contratos de adesão caracterizados como aqueles nos quais o cliente não tem qualquer intervenção na preparação das cláusulas do contrato que lhe é apresentado, limitando-se a aceitar a proposta que lhe é ofertada e, conseqüentemente, aderir a um conteúdo unilateralmente fixado pelo mutuante. A *cross default* é um exemplo de cláusula que tem sido considerada abusiva e contrária à boa-fé — quando essa é inserida em contratos de adesão — tal qual se percebe por Acórdãos dos Tribunais de Relação de Lisboa e do Porto. Ao inserir essas cláusulas no contrato, as instituições financeiras estão a exigir garantias além da razoabilidade contratual, colocando em risco o equilíbrio de interesses das partes pactuantes, razão pela qual são cláusulas excessivas, desproporcionadas e violadoras da boa-fé objetiva.<sup>37</sup>

---

<sup>35</sup> ALCARVA, Paulo. *O financiamento bancário de PME*. Lisboa: Actual Editora, 2017, p. 84-85; p. 237. SILVA, Francisco Pinto. *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. Direito das Sociedades em Revista, outubro 2014, ano 6, vol. 12, p. 237.

<sup>36</sup> SILVA, Francisco Pinto. *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. Direito das Sociedades em Revista, outubro 2014, ano 6, vol. 12, p. 237.

<sup>37</sup> PORTUGAL. *Tribunal da Relação do Porto*. RP201709271897/14.2T2AGD-A.P1. Data do Acórdão: 27/09/2017. Relatora: Inês Moura. Proc. Nº 1897/14.2T2AGD-A.P1. Sumário: “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 noutro contrato celebrado. II - Para a aplicação do regime de protecção previsto no diploma que regula as cláusulas contratuais gerais, mais do que saber se estamos ou não perante um contrato de adesão o que releva é saber se a cláusula em questão constitui uma cláusula com um conteúdo pré-elaborado e insusceptível de ser influenciado

ou negociado pela parte. 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. V - Não há abuso de direito pela parte contratante, que não excede manifestamente os limites impostos pela boa fé, ao invocar a invalidade de uma cláusula nula que não negociou, não se apurando que a mesma tenha criado na parte contrária uma expectativa sólida de que isso não aconteceria.

PORTUGAL. *Tribunal da Relação de Lisboa*. Data do Acórdão: 18/10/2002. Relatora: Maria Manuela Gomes. Proc. 1128/09.7YXLSB.L1-6. Sumário: “1. Dentro do princípio da liberdade contratual expresso no artigo 405º do C. Civil, as partes têm a faculdade de fixar livremente o conteúdo dos contratos e incluir neles as cláusulas que lhes aprouver. 2. Nos contratos de adesão acentuam-se as exigências de conduta das partes de acordo com padrões de *diligência, honestidade e lealdade* (boa fé no sentido ético e objectivo) acentuam-se no caso dos contratos de adesão, dada a notória fragilidade do aderente face ao proponente. 3. Foi por isso que o diploma que regula as cláusulas contratuais gerais - o DL nº 446/85, de 25 de Outubro, alterado pelo DL. nº 220/95, de 31 de Agosto, a fim de ficar em conformidade plena com a Directiva 93/13/CE, do Conselho, de 5 de Abril de 1993, e, posteriormente pelo DL. n.º249/99, de 7 de Julho – instituiu, no art. 25º, a denominada “Acção inibitória”, com vista a permitir a eliminação de cláusulas que firmam aqueles princípios gerais do direito, independentemente da sua inclusão efectiva em contratos singulares. 4. Se bem que à primeira vista nada pareça obstar à validade do clausulado no sentido do aderente poder autorizar o Banco/credor a ressarcir-se mediante o débito através de quaisquer contas de que o devedor seja co-titular solidário, nos contratos de adesão, só aparentemente assim é. 5. Efectivamente, neste tipo de contratos, não constando da cláusula em apreciação, desde logo, qualquer reserva tendente a assegurar, quer a sustentabilidade dos titulares, no caso de contas ordenado por exemplo, quer os limites da própria penhorabilidade e da ordem de penhorabilidade legalmente impostos em caso de pagamento coercivo (art. 861-A, nºs 2 e 4 do CPC), a mesma confere ao credor uma excessiva faculdade de autotutela executiva, violadora do *princípio da proibição do excesso* ou da *justa medida* e, consequentemente lesiva do princípio da boa fé e da confiança do aderente, o que a torna nula, face ao disposto nos artigos 15º, 16º e 12º da Lei das Condições Gerais dos Contratos. 6. O facto da sentença condenatória da acção inibitória ser levada ao registo de cláusulas proibidas previsto no art. 35º do citado o DL nº 446/85, na redacção do DL. nº 220/95, não torna dispensável a publicação da sentença em jornais de circulação diária, nos termos do nº 2 do art. 30º do mesmo diploma. São medidas que se complementam, visando ampliar o leque de pessoas que podem tomar conhecimento da condenação.

Há cláusulas ainda mais violadoras dessa boa-fé, como por exemplo, aquelas nas quais os bancos limitam alterações fundamentais na sociedade mutuária, a exemplo, das alterações que resultam em cisão, fusão ou transformação da sociedade; cessação, suspensão ou alteração da atividade empresarial. Trata-se de matérias cuja competência para a decisão é dos sócios nas sociedades por quotas do direito português (artigo 246º do Código das Sociedades Comerciais), e nas sociedades limitadas do direito brasileiro (artigo 1.071 do Código Civil).<sup>38</sup> Ao se inserir essas cláusulas em contrato do tipo adesão — ou em Cédulas de Crédito Bancário, no caso do Brasil, as quais apesar de possuírem natureza jurídica de títulos de crédito possuem natureza de adesão pelo fato de não permitir prévia negociação entre as partes — as instituições financeiras estão a interferir na governação das sociedades, uma vez que o contrato será pactuado pelos administradores dessas sociedades (que são os gerentes nos casos das MPEs) os quais não detém competência para dispor das aludidas matérias. “Só faria sentido, em bom rigor, regular contratualmente estas alterações fundamentais como causas de vencimento antecipado”.<sup>39</sup>

Com efeito, ao inserir essas *covenants* nos contratos de mútuo bancário, os bancos acabam por ficar em uma posição privilegiada para impor “à relação de crédito, o conteúdo e a configuração que entender”.<sup>40</sup> Essas cláusulas, por vezes, aca-

---

<sup>38</sup> Artigo 246º do CSC Português (Competência dos sócios). Dependem de deliberação dos sócios os seguintes actos, além de outros que a lei ou o contrato indicarem: (...) i) A fusão, cisão, transformação e dissolução da sociedade e o regresso de sociedade dissolvida à actividade; Artigo 1.071. do CC Brasileiro (Das deliberações dos sócios). Dependem da deliberação dos sócios, além de outras matérias indicadas na lei ou no contrato: (...) VI- a incorporação, a fusão e a dissolução da sociedade, ou a cessação do estado de liquidação.

<sup>39</sup> SILVA, Francisco Pinto. *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. Direito das Sociedades em Revista, outubro 2014, ano 6, vol. 12, p. 241.

<sup>40</sup> DIAS, Gabriela Figueiredo. *Financiamento e governo das sociedades (debt governance): o terceiro poder*. III Congresso Direito das Sociedades em Revista. Lisboa: Almedina, 2014, p. 372.



bam por “permitir e legitimar situações perversas de atuação dos credores no seu próprio interesse”.<sup>41</sup> Confere-se aos bancos verdadeiros controles sobre a administração societária, ainda mais quando se trata de contratos dessa natureza celebrados pelas micro e pequenas empresas, as quais, geralmente, não detém qualquer tipo de barganha — decorrente, por vezes, de seu escasso capital, de sua precária contabilidade ou, até mesmo, ausência de orientação jurídica — frente às instituições financeiras. Ao preverem essas cláusulas de salvaguardas — muitas das quais, reitera-se, abusivas e violadoras da boa-fé objetiva —, os bancos passam a condicionar e influenciar consideravelmente a governação das sociedades devedoras, em especial das pequenas empresas,<sup>42</sup> imiscuindo-se nas funções de administração — mormente quando se trata dessas empresas — como forma de salvaguardar sua posição creditícia.<sup>43</sup>

#### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O papel que as MPEs desempenham como indutora para o desenvolvimento das nações — em especial para o desenvolvimento regional — é amplamente reconhecido. Por essa razão mister que a elas se estabeleçam benefícios, mediante medidas legislativas, em comparação às grandes empresas. Um desses benefícios deveria ser o acesso facilitado ao crédito. Ocorre que, paradoxalmente, esse acaba por ser um dos maiores problemas enfrentado pelas MPEs.

A situação se agrava quando diante de um financiamen-

---

<sup>41</sup> DIAS, Gabriela Figueiredo. *Financiamento e governo das sociedades (debt governance): o terceiro poder*. III Congresso Direito das Sociedades em Revista. Lisboa: Almedina, 2014, p. 373.

<sup>42</sup> ABREU, Jorge M. Coutinho de. *Convergências e divergências internacionais no direito das PME societárias. As pequenas e médias empresas e o direito*. Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2017, p. 402.

<sup>43</sup> SÁ, Mafalda de. *Cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento: ingerência irrestrita do banco-credor na gestão da sociedade-devedora?* Direito das Sociedades em Revista, março 2017, ano 9, vol. 17, p. 181.

to bancário essas empresas se deparam com imposições arbitrárias das instituições financeiras, como é o caso de exigir que os sócios sejam os garantes do crédito a ser concedido à pessoa jurídica da qual é sócio. Outro exemplo é inserção em instrumentos jurídicos de mera adesão de cláusulas de salvaguardas (as denominadas *covenants*) aos bancos. Há cláusulas que apenas estipulam contratualmente aquilo que já está previsto na legislação, a exemplo da *default* pela qual se estabelece o vencimento antecipado do mútuo, caso se verifique, por exemplo, que as garantias do débito se tornaram insuficientes.

Outras *covenants*, no entanto, acabam por violar a boa fé contratual, mormente considerando que as MPEs mutuárias apenas aderem ao contrato proposto sem que haja poder de negociar as cláusulas, como é o caso da *cross default* inserta nos contratos de adesão. As que limitam as alterações fundamentais na sociedade mutuária é outro exemplo de *covenant* violadora dessa boa fé. Com a inserção de cláusulas limitativas de alterações fundamentais, as instituições financeiras acabam por adentrar em matérias de competência decisória dos sócios em grave afronta ao direito desses de governação da sociedade.

Tem-se assim que a resposta à hipótese proposta nesse artigo é afirmativa, à medida que a inserção de determinadas *covenants* nos contratos de financiamento bancários celebrados com as MPEs pode resultar em influência das instituições financeiras na governação destas empresas, mormente considerando: a necessidade premente de crédito da MPE; e as dificuldades enfrentadas por elas de negociarem paritariamente contratos de financiamento bancário. Os bancos acabam, desse modo, por ficar em situação de privilégio a medida que a pequena empresa financiada, devido a necessidade do crédito, se sujeitará às *covenants* impostas pelos bancos. A admissão dessas cláusulas — importadas do direito anglo-americano — no direito luso-brasileiro deve, assim, ser vista com parcimônia, pois diferente do ordenamento societário estadunidense, no

luso-brasileiro os administradores não possuem autonomia para tratar de matérias de alterações fundamentais na sociedade mutuária, sendo esta competência exclusiva dos sócios.<sup>44</sup> Cabe ao Estado — por intermédio de seus órgãos reguladores, em especial dos bancos centrais — estabelecer medidas eficazes que visem combater a abusividade das *covenants* nesses contratos, em especial quando destinados às MPEs.



## REFERÊNCIAS

- ABREU, Jorge M. Coutinho de. *Convergências e divergências internacionais no direito das PME societárias. As pequenas e médias empresas e o direito*. Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2017.
- ABREU, Jorge M. Coutinho de. *Governança das Sociedades Comerciais*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2010.
- AZZOLIN, José Laudelino. *Análise das demonstrações contábeis*. Curitiba: IESDE, 2012.
- ALCARVA, Paulo. *O financiamento bancário de PME*. Lisboa: Actual Editora, 2017.
- BATALHA, Mário Otávio; Demori, Flávio. *A pequena e média indústria em Santa Catarina*. Santa Catarina: Editora UFSC, 1990.

---

<sup>44</sup> Francisco Pinto Silva explica que no direito português, as cláusulas de alterações fundamentais da sociedade mutuária podem, eventualmente, fazer sentido se, “paralela à da sociedade, houver uma vinculação dos acionistas, o que pode ser concebível em algumas sociedades anónimas com poucos acionistas ou com o capital pouco disperso, como é comum em Portugal”. O autor se refere, portanto, às sociedades anónimas, já o foco do presente artigo são as sociedades por quotas (sociedade limitada do direito brasileiro). SILVA, Francisco Pinto. *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. Direito das Sociedades em Revista, outubro 2014, ano 6, vol. 12, p. 241.

- BRASIL. Constituição (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Brasília, DF: Assembleia Nacional Constituinte, 5 out. 1988. Artigo 170, IX, CF/88.
- BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. *Institui o Código Civil*. Brasília, DF, jan 2002.
- BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. *Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei no 911, de 1o de outubro de 1969, as Leis no 4.591, de 16 de dezembro de 1964, no 4.728, de 14 de julho de 1965, e no 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências*. Brasília, DF, ago 2004.
- DIAS, Gabriela Figueiredo. *Financiamento e governo das sociedades (debt governance): o terceiro poder*. III Congresso Direito das Sociedades em Revista. Lisboa: Almedina, 2014.
- GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação crítica)*. 14 ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros Editores, 2010.
- MOREIRA, Vital. *Economia e Constituição: para o conceito de constituição econômica*. 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora Limitada, 1979.
- MOREIRA, Vital. *A ordem jurídica do capitalismo*. 4. ed. Lisboa: Editorial Caminho, 1987.
- PORTUGAL. Constituição (1976). *Constituição da República Portuguesa*. Assembleia Constituinte, 2 abr. 1976.
- PORTUGAL. DL nº 262/86. *Código das Sociedades Comerciais*.
- PORTUGAL. *Tribunal da Relação do Porto*. RP201709271897/14.2T2AGD-A.P1. Data do Acórdão: 27/09/2017. Relatora: Inês Moura. Proc. Nº 1897/14.2T2AGD-A.P1.
- PORTUGAL. *Tribunal da Relação de Lisboa*. Data do Acór-

- dão: 18/10/2002. Relatora: Maria Manuela Gomes. Proc. 1128/09.7YXLSB.L1-6.
- SÁ, Mafalda de. *Cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento: ingerência irrestrita do banco-credor na gestão da sociedade-devedora?* Direito das Sociedades em Revista, março 2017, ano 9, vol. 17, p. 177-204.
- SEBRAE. *Análise do CAGED*. Outubro de 2017. Disponível em:  
<[http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS\\_CHRONUS/bds/bds.nsf/4af344e789ed93c4bd4c2a7c23c54ada/\\$File/7780.pdf](http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/4af344e789ed93c4bd4c2a7c23c54ada/$File/7780.pdf)>. Acesso em: 4 dez. 2017.
- SEBRAE. *Participação das micro e pequenas empresas na economia brasileira*. Julho de 2014, p. 6. Disponível em:  
<<https://m.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Estudos%20e%20Pesquisas/Participacao%20das%20micro%20e%20pequenas%20empresas.pdf>>. Acesso em: 10 dez. 2017.
- SEBRAE. *Anuário do trabalho na micro e pequena empresa: 2015*. Disponível em:  
<<https://m.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Anuario-do%20trabalho-na%20micro-e-pequena%20empresa-2014.pdf>>. Acesso em 4 dez. 2017.
- SILVA, Francisco Pinto. *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. Direito das Sociedades em Revista, outubro 2014, ano 6, vol. 12, p. 231-265.
- SOLOMON, Steven. *A grande importância da pequena empresa: a pequena empresa nos Estados Unidos, no Brasil e no mundo*. Tradução de M. R. da Cruz. Rio de Janeiro: Nórdica, 1986.
- STEINDL, Josef. *Small and big business: economic problems of the size of firms*. Oxford: Basil Blackwell, 1947.

UNCITRAL. *Reducing the legal obstacles faced by micro, small and medium-sized enterprises (MSMEs)*, 2015 (A/CN.9/WG.I/WP.92).