



CATÓLICA  
UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA | PORTO

*A Qualificação do Credor Financeiro como  
Administrador de Facto*

Emília Rita Bragança da Silva Ferreira  
*sob orientação de*  
Professora Doutora Maria de Fátima Ribeiro

Universidade Católica Portuguesa | Escola de Direito – Porto

Maio de 2016

*Segue o teu destino  
Rega as tuas plantas  
Ama as tuas rosas  
O resto é a sombra  
De árvores alheias*

Ricardo Reis

*À Professora Doutora Maria de Fátima Ribeiro,  
pela orientação e disponibilidade demonstradas.*

*Aos meus pais,  
por tudo o que de melhor me proporcionaram.*

*Ao Ricardo,  
que está comigo em todos os momentos,  
e aos meus amigos.*

## Índice

---

Abreviaturas.....	4
Introdução.....	5
<b>CAPITULO 1.....</b>	<b>7</b>
<b>O ADMINISTRADOR DE FACTO.....</b>	<b>7</b>
<b>1. A figura do administrador de facto e os seus requisitos.....</b>	<b>7</b>
1.1. Em Portugal.....	7
1.2. Em Espanha.....	10
<b>2. Responsabilidade dos administradores de facto.....</b>	<b>10</b>
2.1. À luz do direito societário.....	11
a) No ordenamento jurídico português.....	11
b) No ordenamento jurídico espanhol.....	14
2.2. À luz do direito da insolvência.....	16
a) No ordenamento jurídico português.....	16
b) No ordenamento jurídico espanhol.....	17
<b>CAPITULO II.....</b>	<b>18</b>
<b>O CREDOR FINANCEIRO COMO ADMINISTRADOR DE FACTO.....</b>	<b>18</b>
<b>3. O conceito de credor financeiro e a sua qualificação como administrador de facto. ..</b>	<b>18</b>
3.1. Especial referência aos contratos de financiamento sindicados.....	23
<b>4. Experiência dos ordenamentos jurídicos estrangeiros.....</b>	<b>24</b>
4.1. O caso concreto da Sentencia 203/11, do Juzgado de lo Mercantil n.º1 de Malaga/1 Bis, de 26 de Maio de 2011.....	27
<b>CAPITULO III.....</b>	<b>32</b>
<b>CONTRATOS DE FINANCIAMENTO EM QUE ESTÃO INSERIDOS COVENANTS.....</b>	<b>32</b>
<b>5. Considerações gerais.....</b>	<b>32</b>
5.1. Conceito e tipos de <i>covenants</i> .....	33
5.2. A validade dos <i>covenants</i> no ordenamento jurídico português.....	37
5.3. Administrador de facto <i>versus</i> contratos de financiamento em que estão inseridos <i>covenants</i> .....	37
5.4. A questão da informação privilegiada detida pelo credor financeiro ao abrigo destes contratos de financiamento.....	40
5.5. Análise dos <i>covenants</i> como mecanismo de alerta numa situação de pré-insolvência. Breve referência.....	41
<b>Conclusão.....</b>	<b>43</b>

## **Abreviaturas**

---

Ac. – Acórdão

Al. – Alínea

Art. – Artigo

Cap. – Capítulo

CC – Código Civil

CIRE - Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas

CMVM – Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários

CPEREF - Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência

Cfr – Confronte(-se), confrontar

CSC – Código das Sociedades Comerciais

Ed. – Edição

*Idem* – o mesmo, também

IDET – Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho

LC - Ley Concursal

LGT – Lei Geral Tributária

LSC - Ley de Sociedades de Capital

n.º - número

nr – nota de rodapé

op. cit. – oportunamente citada

p. – Página

pp. – Páginas

ss. – seguintes

*V.* – *vide*

Vol. – Volume

## **Introdução**

---

A figura do administrador de facto está cada vez mais presente na nossa realidade jurídica. Não obstante, este é um conceito que ainda não obteve tipificação legal no ordenamento societário português. Desta forma, um dos problemas que se coloca atualmente é o de delimitar com exatidão o grupo de sujeitos que poderá configurar este conceito. Ao contrário do que acontece em Portugal, em Espanha o legislador já definiu quem poderá ser considerado administrador de facto.

Desde há muito que se aceita que as entidades bancárias poderão ser consideradas administradores de facto de sociedades que financiaram. No entanto, se atentarmos à experiência dos ordenamentos jurídicos estrangeiros, percebemos que esta situação deverá ser tratada com especial cautela. Isto, porque a excessiva responsabilização das entidades bancárias poderá levá-las a não conceder crédito, com receio de virem a ser responsabilizadas.

Na prática, não é frequente as entidades bancárias atuarem como administradores de facto. Não obstante, a verdade é que dos contratos de financiamento constam, cada vez mais, cláusulas que poderão conduzir a esta situação (nomeadamente os *covenants*). Estas são cláusulas que têm como objetivo a preservação da solvência do devedor durante a vida do empréstimo, o que pressupõe uma proteção daquele crédito a favor do banco credor.

Em traços gerais, os *covenants* são cláusulas com obrigações paralelas e acessórias à obrigação principal, que é a devolução do capital financiado. No entanto, por vezes, verifica-se que a entidade financeira, com o objetivo de recuperar o seu crédito, poderá extravasar os comportamentos permitidos por estas cláusulas e passar a interferir na gestão da sociedade financiada. Mais: pode acontecer que a entidade financeira nem sequer ultrapasse o conteúdo do *covenant*, limitando-se a cumprir o que foi negociado com a sociedade financiada, mas em virtude do alcance da cláusula, ser de considerar haver administração de facto por estarem preenchidos todos os requisitos desta figura.

Não obstante a introdução destas cláusulas não se verificar em todos os contratos de financiamento celebrados em Portugal, não se poderão desconsiderar duas questões: o financiamento externo é a principal fonte de rendimento das sociedades; e, face à crescente globalização do mundo empresarial e ao fácil acesso ao financiamento

estrangeiro, poderão nos contratos de financiamento celebrados por sociedades portuguesas estar incluídas as referidas cláusulas. Para além disso, estas cláusulas poderão constar dos contratos de financiamento de forma expressa ou tácita, assumindo maior perigo quando integram o mesmo de forma dissimulada, situação para a qual a doutrina cada vez mais alerta.

Assim, pela atualidade e interesse prático do tema, com a presente dissertação propomo-nos a elaborar um estudo reflexivo sobre os aspetos jurídica e jurisprudencialmente mais controvertidos, explorando uma das vias possíveis para efetivar a responsabilização dos credores financeiros que atuem como administradores de facto.

## CAPITULO 1

### O ADMINISTRADOR DE FACTO

---

#### 1. A figura do administrador de facto e os seus requisitos

---

##### 1.1. Em Portugal

---

A administração de facto é um fenómeno presente na realidade jurídica portuguesa. No entanto o nosso ordenamento jurídico ainda não procedeu à tipificação desta figura<sup>1</sup>. Desta forma, tem havido um grande esforço, quer por parte da doutrina quer por parte da jurisprudência portuguesas, no sentido de definir quais os comportamentos que poderão levar determinados sujeitos a ser considerados administradores de facto de determinada sociedade.

*Lato sensu*, podemos dizer que são administradores de facto todos aqueles que, apesar de não serem administradores de uma determinada sociedade, nesta desempenham funções que estão intrinsecamente ligadas à qualidade de administrador.

A doutrina portuguesa tem vindo a desenvolver um conjunto de requisitos que uma vez verificados conduzem o agente que os praticou à figura do administrador de facto.

Assim, o primeiro requisito apontado pela doutrina prende-se com “*o exercício positivo de funções de gestão similares ou equiparáveis às dos administradores formalmente instituídos*”<sup>2</sup>. Este exercício deverá ser dotado de um determinado grau de intensidade tanto qualitativa como quantitativa.

Do ponto de vista qualitativo, terá que ser traçada a linha que separa as meras instruções ou sugestões e o exercício efetivo da função de administração. Significa isto

---

<sup>1</sup> Encontramos preceitos, por exemplo, no CIRE como n.º 1 do art. 186.º que refere expressamente a “*atuação dos administradores, de direito ou de facto*” que preveem esta figura. Também a LGT, no seu art. 24.º estipula que “os administradores, diretores e gerentes e outras pessoas que exerçam, ainda que somente de facto, funções de administração ou gestão em pessoas coletivas e entes fiscalmente equiparados são subsidiariamente responsáveis (...)”.

No entanto, a verdade é que nenhum destes diplomas, nem mesmo o CSC, tratou até hoje de definir este conceito.

<sup>2</sup> Assim, RICARDO COSTA, “*Os administradores de facto das sociedades comerciais*”, Almedina, Coimbra, 2014; “*Responsabilidade civil societária dos administradores de facto*”, in *Temas Societários*, Colóquios n.º 2 – IDET, Almedina, Coimbra, 2006, pp 23 e ss.

que, para que um ato ou um conjunto de atos sejam suficientes para considerar o sujeito que os praticou administrador de facto estes terão que consubstanciar o exercício de um poder de direção ou gestão similar ao que diariamente exercem os administradores de direito<sup>3</sup>. Por outras palavras, terá que existir uma igualdade ou paridade entre as funções exercidas por estes em relação às dos administradores legalmente instituídos. *A contrario*, não poderá ser considerado administrador de facto toda e qualquer pessoa que exerça mera influência na gestão da sociedade ou que se limite a exercer os direitos que lhe foram atribuídos em função da sua relação com a sociedade<sup>4</sup>.

O segundo requisito apresentado pela doutrina decorre da “intensidade qualitativa”. Neste sentido, é necessário que haja a “autonomia decisória” própria dos administradores de direito. Assim, os administradores de facto deverão ter uma autonomia decisória tal que lhes permita impor à sociedade decisões capazes de influenciar a sua gestão empresarial de forma vinculativa. Tais sujeitos deverão atuar na vida da sociedade como se de administradores de direito se tratassem, sendo tratados em moldes idênticos aos administradores de direito. Em traços gerais, é administrador de facto aquele que coopera com os titulares formais e legalmente instituídos no exercício da administração, sem se encontrar sujeito a uma subordinação relativamente ao órgão de gestão da sociedade<sup>5</sup>.

Face ao exposto, pode-se afirmar que serão atos de gestão empresarial ou de alta direção aqueles que estão dotados de uma “intensidade qualitativa de comando e planeamento gerais”<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> Neste sentido, FERNANDEZ MARTINEZ SANZ “*Ámbito subjetivo de la responsabilidad*”, in *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles*, Angél Rojo, Emilio Beltran (directores), 4.ª ed., Tirant lo Blanch, 2012, pág. 62

<sup>4</sup> Assim, e como adverte RICARDO COSTA, “*Os administradores de facto...*”, op. cit., pág. 758, não poderemos considerar administrador de facto o sócio “que se limita a exercer os seus poderes legais [...] mesmo que incidam sobre a gestão da sociedade, e o poder de supervisão e de controlo sobre os gerentes ou administradores”; ou a “entidade bancária ou financeira que vigia a utilização de fundos colocados à disposição da sociedade cliente, se assegura com garantias do seu crédito e se informa sobre a sociedade que financia e/ou lhe dá aconselhamento técnico”.

<sup>5</sup> Podemos assim excluir deste âmbito os trabalhadores assalariados, diretores gerais ou sectoriais, os procuradores com poderes para a prática de determinados negócios, contando que estas designações não sirvam para cobrir a qualidade de administrador de RICARDO COSTA, “*Responsabilidade civil ...*” op. cit. pág. 31, nr 5.

<sup>6</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade civil ...*” op. cit. pág. 311 e ss

Já no que respeita à intensidade quantitativa, discute-se se será bastante a prática de um só ato ou se, pelo contrário, será necessária a prática continuada e reiterada dos atos, com um determinado grau de permanência.

Neste âmbito, a doutrina divide-se, uma vez que se à primeira vista podemos ser levados a crer que será necessária a prática reiterada e significativa de uma pluralidade de atos típicos de gestão empresarial<sup>7</sup>, a verdade é que existem determinados comportamentos ocasionais e isolados que revestem um grande relevo na vida da sociedade e que, por isso, não poderão ser ignorados no estudo desta matéria.

O terceiro e último requisito prende-se com o “conhecimento e/ou consentimento” dessa atuação por parte dos sócios e/ou dos administradores de direito<sup>8</sup>. De notar que este consentimento pode ser expresso ou tácito<sup>9</sup>.

Se considerarmos que a administração de facto é conhecida pela administração de direito, também poderemos dizer que é conhecida pela maioria dos sócios. Isto porque a tolerância manifestada por parte da sociedade, muitas vezes através do silêncio, é considerada pela doutrina o úniconexo de imputação dos atos dos administradores à própria sociedade e, conseqüente, da vinculação desta àqueles atos<sup>10</sup>.

Em suma, são três os requisitos para considerarmos a existência da administração de facto: 1) o exercício positivo, real e efetivo das funções da administração, dotados de um especial grau de intensidade qualitativa e qualificativa; 2) a autonomia decisória que decorre da intensidade qualitativa; 3) o conhecimento e consentimento, expresso ou tácito, da atuação dos administradores de facto quer por parte dos administradores de direito quer por parte dos sócios<sup>11</sup>.

---

<sup>7</sup> Neste sentido, FERNANDEZ MARTINEZ SANZ "*Ámbito subjetivo...*" *op.cit.*, pág. 55 e ss, refere que é não só necessário como fundamental que o administrador leve a cabo de forma constante e sem subordinação a prática de tais atos.

<sup>8</sup> Assim, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, "*A tutela dos credores da sociedade por quotas e a desconsideração da personalidade jurídica*", Coimbra, Almedina, 2009, pág. 474, nr 169.

<sup>9</sup> Neste sentido, FERNANDEZ MARTINEZ SANZ "*Ámbito subjetivo...*" *op.cit.*, pág. 62

<sup>10</sup> Com este entendimento, MÓNICA FUENTES NAHARRO, "*Una aproximación al concepto de administrador de hecho y la funcionalidad de la figura en los grupos de sociedades*", in *Gobierno corporativo y crisis empresariales*, Marcial Pons, 2006, pp 300 e 301

<sup>11</sup> Cfr. RICARDO COSTA, "*Os administradores de facto...*", *op. cit.*, 30 e ss.

## **1.2. Em Espanha**

---

Durante vários anos o ordenamento jurídico espanhol viveu uma situação muito semelhante à que ainda se vive no nosso território e, apesar de o legislador prever a responsabilidade do administrador de facto tal como acontecia com o administrador de direito, a verdade é que não definia o seu conceito. Deste modo, e tal como (ainda) acontece em Portugal, a doutrina e a jurisprudência foram tentando definir este conceito, ao mesmo tempo que iam dando conta da “insuficiência normativa<sup>12</sup>” decorrente da falta de um conceito legal.

No entanto, com a redação dada ao artículo n.º 236, pelo n.º 21 da *Ley 31/2014, de 3 de diciembre*, que modificou a *Ley de Sociedades de Capital*, («B.O.E.» 4 de dezembro), e que entrou em vigor a 24 de dezembro 2014, o legislador clarificou o conceito de administrador de facto.

Assim, a *LSC* passou a definir o que são os administradores de facto, no n.º 3 do seu artigo 236.º, sobre a responsabilidade subjetiva dos administradores, onde legislador esclareceu que *“la responsabilidad de los administradores se extiende igualmente a los administradores de hecho. A tal fin, tendrá la consideración de administrador de hecho tanto la persona que en la realidad del tráfico desempeñe sin título, con un título nulo o extinguido, o con otro título, las funciones propias de administrador, como, en su caso, aquella bajo cuyas instrucciones actúen los administradores de la sociedad.”*

Em suma, o conceito e os seus requisitos vão de encontro ao que a doutrina e a jurisprudência tinham estipulado. Neste sentido, é necessário que determinado sujeito, que não foi eleito para o cargo de administrador de determinada sociedade, nesta desempenhe funções próprias do cargo de administrador, e ainda que tal circunstância seja do conhecimento dos restantes administradores, que consentem com esta situação.

## **2. Responsabilidade dos administradores de facto**

---

---

<sup>12</sup> MARIA ISABEL GRIMALDOS GARCIA, “Órganos (II): Los administradores – Estatuto jurídico común”, in JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO (director) *“Introducción al derecho de sociedades de capital: estudio de la Ley de sociedades de capital e legislación complementaria”*, Ed. Marcial Pons, 2013, pp. 231 e ss.

## **2.1. À luz do direito societário**

---

### **a) No ordenamento jurídico português**

---

O capítulo VII<sup>13</sup> do CSC dedica-se à regulação da “responsabilidade civil pela constituição, administração e fiscalização da sociedade”.

Desde logo, o artigo 72.º estipula que “os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por atos ou omissões praticadas com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa”.

Logo de seguida, no n.º 2 do mesmo artigo, o legislador consagra o princípio da *business judgment rule*, quando afirma que “a responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”.

Por sua vez, o artigo 77.º, acerca da “ação de responsabilidade proposta por sócios”, esclarece que, “independentemente do pedido de indemnização dos danos individuais que lhes tenham causado, podem um ou vários sócios (...) propor ação social de responsabilidade contra gerentes ou administradores, com vista à reparação, a favor da sociedade, do prejuízo que esta tenha sofrido, quando a mesma a não haja solicitado”.

Já o artigo 78.º dispõe no seu n.º 1 que “os gerentes ou administradores respondem para com os credores da sociedade quando, pela inobservância culposa das disposições legais ou contratuais destinadas à proteção destes, o património social se torne insuficiente para a satisfação dos respetivos créditos”. O n.º 2 acrescenta que “sempre que a sociedade ou os sócios o não façam, os credores sociais podem exercer, nos termos dos artigos 606.º a 609.º do CC, o direito de indemnização de que a sociedade seja titular”.

Ainda a este respeito, o artigo 79.º estabelece que “os gerentes ou administradores respondem também, nos termos gerais, para com os sócios e terceiros pelos danos que diretamente lhes causarem no exercício das suas funções.”

A doutrina é unânime quanto à necessidade de estipular um instituto jurídico capaz de responsabilizar os administradores de facto, quando da sua atividade resultam graves

---

<sup>13</sup> Nos artigos 71.º a 79.º

prejuízos para a sociedade. No entanto, e face à omissão do legislador na definição do conceito legal de administrador de facto<sup>14</sup>, a doutrina não se tem mostrado capaz de chegar a um consenso quanto ao *modus operandi* desta responsabilização, tal como iremos ver de seguida.

Uma parte da doutrina, justifica a circunstância de ainda não termos um conceito de administrador de facto definido no plano societário pelo facto de o legislador o ter consagrado o artigo 82.º n.º 3, al. a) do CIRE<sup>15</sup>. Ou seja, de acordo com esta corrente, o preceito sujeita o administrador de facto ao regime da responsabilidade societária prevista nos artigos 72.º a 79.º do CSC para os administradores de direito. No entanto, outros autores salientam que “o contributo do artigo 82.º, n.º 2 do CIRE [atualmente 82.º, n.º 3, al. a)] para a fundamentação da responsabilidade dos administradores de facto é nulo, porque apenas atribui legitimidade ao administrador da insolvência para propor ou fazer seguir ações de responsabilidade contra administradores de facto para as quais já exista fundamento legal expresso”<sup>16</sup>. Assim, “a norma não permite nem na sua letra nem no seu espírito que o administrador de insolvência proponha ou faça seguir, contra os administradores de facto, as ações de responsabilidade que legalmente couberem contra os administradores de direito”<sup>17</sup>.

No nosso entender, não podemos deixar de notar que a supramencionada norma do CIRE apenas confere legitimidade ao administrador de insolvência, e não aos outros sujeitos que os artigos 71.º a 79.º legitimam, como é o caso dos sócios, credores sociais e até a própria sociedade. Desta forma, ao aplicarmos o artigo 82º, n.º 3, alínea a) do CIRE, o âmbito de aplicação daqueles artigos irá ser necessariamente diminuído pois já não irão ficar abrangidos os sócios, os credores sociais ou a própria sociedade.

---

<sup>14</sup> Ao contrário do que aconteceu noutros ramos do direito, como o direito fiscal, o direito penal ou o direito da insolvência. Como referimos na nr. 1.

<sup>15</sup> COUTINHO DE ABREU “*Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*”, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho (IDET), N.º 5. 2.ª edição, Almedina, Coimbra pág. 107.

Na altura o autor referia-se ao artigo 82.º, n.º 2, al. a), que hoje corresponde ao artigo 82.º, n.º 3. Assim, o referido número dispõe que “Durante a pendência do processo de insolvência, o administrador da insolvência tem exclusiva legitimidade para propor e fazer seguir”, nomeadamente “as ações de responsabilidade que legalmente couberem, em favor do próprio devedor, contra os fundadores, administradores de direito e de facto, membros do órgão de fiscalização do devedor e sócios, associados ou membros, independentemente do acordo do devedor ou dos seus órgãos sociais, sócios, associados ou membros”.

<sup>16</sup> MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “*A tutela dos credores...*”, *op. cit.*, pág. 473, (nr. 167)

<sup>17</sup> *Idem*

Mais, estas ações apenas estão pensadas para a pendência do processo de insolvência, pelo que os credores sociais e a sociedade não ficarão protegidos nos restantes momentos da vida da sociedade.

Há também quem, lançando mão do artigo 80.º do CSC, um dos mais discutidos pela doutrina em Portugal, ensaie um modelo de responsabilização dos administradores de facto. Por um lado, uma parte da doutrina defende que o referido artigo estende a responsabilidade dos administradores de direito aos administradores de facto<sup>18</sup>. Para os partidários desta ideia, os artigos 72.º a 79.º do CSC serão aplicados a qualquer pessoa que exerça as funções de administração de facto. Neste sentido, as disposições respeitantes à responsabilidade dos gerentes ou administradores de direito aplicam-se a outras pessoas a quem sejam confiadas funções de administração, mesmo aqueles a quem foram tacitamente consentidas<sup>19</sup> e, portanto, confiadas funções de administração.

No entanto, outra parte da doutrina<sup>20</sup>, considera que a “letra da lei não tranquiliza o intérprete”, pois o legislador usou a expressão “*a quem sejam confiadas funções de administração*”, pelo que faz pressupor um ato de vontade de alguém que estando legitimado, incumbe outros de realizar tais funções, ficando de fora a possibilidade de essas funções serem espontaneamente assumidas ou tomadas por essas outras pessoas<sup>21</sup>.

Ou seja, o artigo 80.º do CSC “alarga o alcance das disposições respeitantes à responsabilidade dos gerentes ou administradores *“a outras pessoas a quem sejam confiadas funções de administração”*, pelo que não se excluem desse alargamento as situações de responsabilidade perante os credores sociais. Deste modo é possível concluir que “se puder considerar-se abrangido por esta previsão todo aquele que (...) efetivamente administre a sociedade, sem assumir a titularidade do órgão de administração” poderemos aceitar a aplicação do artigo 80.º através de uma interpretação extensiva do mesmo. Ou seja, se é admitida a responsabilização das pessoas a quem foram confiadas as funções de administração, também terá que ser admitida a responsabilização

---

<sup>18</sup> Neste sentido, TÂNIA MEIRELES DA CUNHA “*Da responsabilidade dos gerentes de sociedades perante credores sociais: a culpa nas responsabilidades civil e tributária*”, 2ª edição, Almedina, 2009, pp. 77 e 78, e ainda um parecer da CMVM disponível em [http://www.cmvm.pt/CMVM/Comunicados/Comunicados/Documents/56be6a08403749cbbfdada63db3da0aapro\\_posta\\_alter\\_csc.pdf](http://www.cmvm.pt/CMVM/Comunicados/Comunicados/Documents/56be6a08403749cbbfdada63db3da0aapro_posta_alter_csc.pdf) (última visualização 20-2-2014)

<sup>19</sup> TÂNIA MEIRELES DA CUNHA, *op. cit.* pp 77 e 78

<sup>20</sup> MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *op. cit.* pág. 468

<sup>21</sup> *Idem*

daqueles que usurparam os poderes de administração da sociedade, previstos nos artigos 72.º a 79.º.

Há, contudo, autores<sup>22</sup> que consideram que o referido artigo é insuficiente e até pouco útil, na medida em que aos administradores aparentes sem qualquer título ou aos administradores na sombra não foram “confiadas” funções de administração.

Por último, encontramos ainda quem defenda<sup>23</sup> que a norma em análise constitui um “afloramento no CSC da figura da responsabilidade de alguns sujeitos que podem ser qualificados como administradores de facto”. Mesmo que esta parte da doutrina se veja forçada a entender que foram confiadas funções de administração até a quem as exerce indiretamente (nomeadamente sob a forma oculta) através dos administradores de direito, a verdade é que o artigo 80.º “não é suficiente para incluir no seu âmbito de aplicação um conjunto de indivíduos que gerem ilegitimamente a sociedade<sup>24</sup>”.

## **b) No ordenamento jurídico espanhol**

---

Como vimos no ponto 1.2., a responsabilização dos administradores de facto nos mesmos moldes dos administradores de direito, encontra-se há muito prevista em Espanha.

No entanto, apenas recentemente, com a entrada em vigor da *Ley 31/2014, de 3 de diciembre*<sup>25</sup>, a lei espanhola densificou o conceito de administrador de facto<sup>26</sup>. E fê-lo, exatamente, no artigo 236.º, destinado a regular a responsabilidade dos administradores, mais concretamente no seu n.º 3.

---

<sup>22</sup> COUTINHO DE ABREU / ELISABETE RAMOS, in “*Responsabilidade Civil de Administradores e Sócios Controladores: Notas sobre o art. 379º do Código do Trabalho*”, Coimbra, Almedina, 2004, pág. 45

<sup>23</sup> RICARDO COSTA, “*Os administradores de facto...*” *op.cit.* pág. 789

<sup>24</sup> *Idem*

<sup>25</sup> Que veio modificar alguns dos artigos aprovados pelo *Real Decreto Legislativo de 1/2010*

<sup>26</sup> Se atentarmos à evolução cronológica deste ordenamento, antes de 2010 não existia uma lei que consolidasse as disposições relativas a todos os tipos de sociedades. Assim, a *Ley de Sociedades Anónimas* previa a responsabilização dos administradores de direito e de facto, nos seus artigos 133.º a 135.º.

Em 2010, com a aprovação do *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de Julio*, foi aprovado o texto consolidado das sociedades de capital. O referido diploma continuou a prever a responsabilização tanto dos administradores de direito como dos administradores de facto. Não obstante, o conceito de administrador de facto continuava sem ser definido.

Neste momento, e como consequência das sucessivas alterações à supramencionada lei, o regime da responsabilidade civil dos administradores de sociedades de capital está previsto no Cap. V da *LSC* (artigos 236.º a 241.º).

Desde logo, o artigo 236º, no seu n.º 1 esclarece que *“los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa”*.

O objetivo principal deste regime, que tem carácter imperativo, é *“cuidar que éstos cumplan las obligaciones y deberes que les impone la Ley o los estatutos y otras normas del ordenamiento jurídico, de forma que, si mediante un acto ilícito causan daño a la sociedad, a los accionistas o a lo terceros, están obligados a resarcirlo”*<sup>27</sup>.

Encontram-se subjacentes a este regime duas funções básicas: por um lado, assegurar que os administradores desenvolvem a sua função com a diligência devida; e por outro, o ressarcimento dos danos eventualmente causados.

O referido regime de responsabilidade civil dos administradores distingue ainda dois tipos de ações. Nos artigos 238º a 240º, encontramos a ação social de responsabilidade civil, e no artigo no artigo 241º a ação individual de responsabilidade civil.

Em traços gerais, poderemos dizer que a ação social permite à sociedade, aos acionistas e aos credores sociais demandar os administradores quando estes, através de atos contrários à lei, aos estatutos ou ao dever de diligência que sobre eles recai, causem danos ao património social. Ou seja, neste caso o prejuízo causado terá que recair especificamente sobre o património social.

Já no que diz respeito à ação individual de responsabilidade civil, esta tem como finalidade restaurar o património individual dos sócios e de terceiros cujos interesses tenham sido lesados diretamente pela atuação dos administradores. Neste caso, o pressuposto necessário é que a lesão causada por um dos administradores se produza de

---

<sup>27</sup> FERNANDO SANCHEZ CALEJO, *“Los administradores en las sociedades de capital”*, 2.ª ed., Thomson Civitas, 2007, pág. 308

forma direta sobre o património de um sócio ou de um terceiro, excluindo-se desta feita os prejuízos causados ao património social.

## **2.2. À luz do direito da insolvência**

---

### **a) No ordenamento jurídico português**

---

Em Portugal, apesar de o direito societário não regular eficazmente a responsabilização do administrador de facto, o direito da insolvência encarregou-se de o fazer quando, em 1998, o CPEREF introduziu o artigo 126.º-A. Este preceito, altamente inovador à época, equiparou os administradores de facto aos administradores de direito. O n.º 1 do referido artigo responsabilizava solidária e ilimitadamente, condenando no pagamento do passivo, os gerentes, administradores ou diretores, de direito ou aqueles que simplesmente tivessem gerido, administrado, ou gerido de facto, uma sociedade ou pessoa coletiva em situação de insolvência, se para esta tivessem contribuído, de modo significativo, quaisquer atos por eles praticados ao longo dos dois últimos anos anteriores à sentença que declarou a insolvência.

Atualmente, com a entrada em vigor do CIRE, o artigo 186.º, no seu n.º 1, trata igualmente de responsabilizar estes sujeitos e, logo de seguida, o n.º 2 do mesmo artigo elenca um conjunto de comportamentos que o legislador, através de presunções *iuris et de iure*, estabelece como potenciadores da situação de insolvência, classificando-a como culposa nestas situações. Assim, tanto os administradores de direito como os administradores de facto cujas atuações caibam dentro das aqui elencadas irão sofrer iguais consequências. Tais consequências poderão consubstanciar-se na inibição para administrar patrimónios de terceiros por um período de 2 a 10 anos; na proibição de ocupação de qualquer cargo de titular de órgão de sociedade, na obrigação de indemnizar os credores do insolvente no montante dos créditos não satisfeitos até à força dos respetivos patrimónios; na determinação da perda de quaisquer créditos sobre a insolvência ou sobre a massa insolvente detidos pelas pessoas afetadas pela qualificação; ou ainda a condenação na restituição dos bens ou direitos já recebidos em pagamento desses créditos.

Para além disso, o artigo 48.º do mesmo diploma considera, entre outros, créditos subordinados (sendo que os mesmos serão graduados depois dos restantes créditos sobre

a insolvência) “os créditos detidos por *personas especialmente relacionadas com o devedor*<sup>28</sup>, desde que a relação especial existisse aquando da respetiva aquisição, e por aqueles a quem eles tenham sido transmitidos nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência”. Estas pessoas, tal como o art. 49.º esclarece, são nomeadamente “os administradores, de direito ou de facto, do devedor ou aqueles que o tenham sido em algum momento, nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência”.

## **b) No ordenamento jurídico espanhol**

---

Em Espanha, o administrador de facto também entra no âmbito das “*personas especialmente relacionadas com o devedor*”<sup>29</sup>,<sup>30</sup>

Neste sentido, estabelece o artículo 93., que entre as pessoas especialmente relacionadas com o devedor encontram-se “*los administradores de derecho o de hecho, así como quienes lo hubieran sido en los dos años anteriores a la declaración del concurso*”, subordinando-se também aqui a classificação dos créditos dos supramencionados sujeitos.

Mais uma vez não nos podemos esquecer de que tanto poderão ser responsabilizados os administradores de facto e de direito que o eram à data da declaração de insolvência, como também os que o foram nos dois anos anteriores a esta data.<sup>31</sup>

---

<sup>28</sup> Itálico nosso

<sup>29</sup> Art. 92.5º e 93º da *Ley Concursal* (Ley 23/2003 de 9 de Julio, Publicada no BOE núm. 164 de 10 de Julio de 2003)

<sup>30</sup> JACINTO JOSÉ PEREZ BENITEZ, “*Los créditos subordinados*” in Ana Belén Campuzano, Enrique Sanjuan y Munoz, “El derecho de la insolvencia: el concurso de acreedores”, Tirant o Blanch, Valencia, 2015

<sup>31</sup> JOSÉ MACHADO PLAZAS, “*El concurso de acreedores culpable – calificación y responsabilidad concursal*”, Thomson Civitas, 2006, pág. 169 e ss; JORGE MOYA BALLESTER, “*Responsabilidad concursal*”, in “La responsabilidad de los administradores de sociedades en situaciones de crisis”, Las Rosas (Madrid): da Ley, 2010, pág. 505 e ss

## CAPITULO II

### O CREDOR FINANCEIRO COMO ADMINISTRADOR DE FACTO

---

#### **3. O conceito de credor financeiro e a sua qualificação como administrador de facto.**

---

Entendemos por credor financeiro ou credor de passivos financeiros “*los titulares de cualquier endeudamiento financiero con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera*”<sup>32</sup>.

A principal forma de financiamento externo das sociedades é o financiamento bancário. Não obstante a diversidade das modalidades de financiamento disponíveis, a verdade é que os empréstimos bancários, na sua forma clássica, permanecem a principal fonte de recursos externos para as empresas. Para a explicação desta realidade concorrem diversos fatores, entre os quais a flexibilidade do ponto de vista do volume, prazo, e finalidade do financiamento, para além das relações fortes entre os bancos e as empresas<sup>33</sup>.

Esta preferência revela-se particularmente notória se atentarmos as pequenas e médias empresas, uma vez que estas não conseguem, regra geral, aceder a outras formas de financiamento, por não terem condições para recorrer ao mercado de capitais. Entre as principais razões para este fenómeno encontram-se os elevados custos que poderão estar associados aos produtos próprios de mercado de capitais e também as relações diretas com os bancos, que tornam os empréstimos bancários mais acessíveis em termos económicos e mais rápidos do que os instrumentos de capitais<sup>34</sup>.

Ora, a este financiamento externo (através de capital alheio) subjaz uma relação jurídica entre a sociedade financiada e o financiador. Na prática, o financiamento externo prevê o pagamento de uma contrapartida, através de uma remuneração fixa, esperada em determinado momento, com o intuito de devolver o capital investido no momento do vencimento das suas obrigações<sup>35</sup>.

---

<sup>32</sup> Disposição Adicional 4ª.1 da LC

<sup>33</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “*Manual de Corporate Finance*”, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 124

<sup>34</sup> *Idem*

<sup>35</sup> MENEZES CORDEIRO, “*Direito Bancário*”, 3ª edição, Almedina, Coimbra, 2006, pp 529 e 589

A concessão de financiamento tem inerente um risco de crédito para a entidade financeira, entenda-se, a possibilidade de a sociedade financiada não devolver, no momento acordado, o capital de dívida e a remuneração. Não raras vezes este risco de crédito é atenuado com a inserção no contrato de financiamento de diversas cláusulas, nomeadamente os *covenants*.

Esta questão tem especial relevância quando analisamos a posição destas entidades financeiras enquanto credoras de determinadas sociedades por força da celebração de contratos de financiamento estabelecidos entre si e de que fazem parte as referidas cláusulas<sup>36</sup>.

É amplamente discutido quer por parte da doutrina quer por parte da jurisprudência, a possibilidade de haver uma transferência das competências de “gestão” a favor de um credor (ou de um grupo de credores) que concedem a liquidez e as condições do contrato de financiamento. Com a importância crescente do financiamento das sociedades, sobretudo desde o eclodir da crise financeira, de entre os demais *stakeholders* envolvidos, os financiadores assumiram uma importância decisiva, que faz com que eles se constituam por vezes como o “*terceiro poder* dentro das sociedades<sup>37</sup>”.

Os contratos com cláusulas *covenants*, têm subjacente uma ideia de “controlo” por parte do credor, isto é, o controlo do risco em que incorre ao conceder aquele crédito, o controlo permitido pela informação privilegiada a que tem acesso, e até, se quisermos ir mais longe, a consequente posição de domínio que aquele credor forte adquire neste tipo de contratos<sup>38</sup>.

Para uma parte da doutrina, na base geral deste problema está principalmente a mudança do perfil de atuação da entidade que financia: o seu interesse deixa de ser o de recuperar o crédito financiado e passa a ser também gerir a sociedade financiada<sup>39</sup>.

---

<sup>36</sup> Remetemos para o Capítulo III

<sup>37</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “*Financiamento e Governo das Sociedades (Debt Governance): o terceiro poder*” in III Congresso de Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2014, pág. 360 e ss.

<sup>38</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *op.cit.*, pág. 130; JUANA PULGAR EZQUERRA, “La responsabilidad de las entidades financieras por concesión abusiva de crédito en derecho español”, in JUANA PULGAR EZQUERRA (direct) e CARLOS VARGAS VASSEROT (coord.) “Tendencias actuales en torno al mercado de crédito”, Marcial Pons, Univ. de Almería, Madrid, Barcelona, Buenos Aires, 2010, pág. 140; M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, “*Los covenants: substitución del régimen del capital social o modificación del derecho concursal?*” in *La modernización del derecho de sociedades de capital en España – Cuestiones pendientes de reforma*” Tomo II, Thomson Reuters, 2011, pp 370 e seguintes

<sup>39</sup> Acerca da possibilidade de as entidades de crédito serem consideradas administradores de facto podemos referir a título de exemplo: M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, “*Los covenants: substitución...*”

Quanto a esta questão, parece-nos, no entanto, que o objetivo da sociedade continuará a ser recuperar o crédito, pelo que não se verifica uma mudança do perfil de atuação da sociedade financeira. O que acontece é que a entidade financeira, precisamente com o objetivo de recuperar o seu crédito, poderá passar a interferir na gerência da sociedade financiada. No entanto, na nossa opinião, o *animus* do credor financeiro não se altera, e a referida interferência na gestão da sociedade financiada não passa de um instrumento do qual a aquele lança mão para assegurar a satisfação do seu crédito.

No entanto, a doutrina é consensual quanto à possibilidade de um credor financeiro ser considerado administrador de facto de uma sociedade financiada. Nestes casos, verifica-se que a entidade de crédito assume uma postura de controlo relativamente à sociedade devedora. Isto porque, como se sabe, os credores financeiros “gozam de uma supremacia efetiva e concreta sobre a condução dos assuntos sociais e, em particular, da exploração da empresa social (portanto, da autoridade de facto) <sup>40</sup>”, e esta circunstância é essencial no estudo desta questão.

Se olharmos para a experiência dos direitos estrangeiros, a banca-administrador de facto, surge no topo da lista dos terceiros controladores das sociedades<sup>41</sup>, pois estes são sujeitos que beneficiam de uma “condição forte na relação negocial com as sociedades financiadas ou assistidas, interferem ativamente na gestão das sociedades que são clientes, colocando os respetivos administradores numa posição de infra-ordenação e perda da sua autonomia e liberdade de decisão<sup>42</sup>”.

Assim sendo, o ponto fundamental em qualquer situação é sempre traçar a *dividing line* entre o financiador que protege os seus interesses, exercendo um poder de informação e inspeção sobre o rumo da sociedade devedora apenas para salvaguardar as suas garantias, e o financiador que com este mesmo objetivo ultrapassa a fronteira traçada pela *dividing line* e se apropria das competências dos gestores ou administradores dessa

---

*op. cit.* pág. 370 e ss; Juan Ferre Falcon, “*Los créditos subordinados*”, 1.ª edição, Thomson Civitas, 1.ª ed., 2006, pág. 493 e ss.; J. L. DÍAZ ECHEGARAY “*El Administrador de Hecho de las Sociedades*”, Cizur Menor, 2002, pág. 107; JOSÉ M.ª GARRIDO, “Personas especialmente relacionadas con el concursado”, en ANGEL ROJO, EMILIO BELTRAN (directores) “*Comentario de la Ley Concursal*” Tomo I, Ed. Thomson – Civitas, 2004, pág. 1678; RICARDO COSTA, “*Os administradores de facto...*” *op.cit.* pág. 311

<sup>40</sup> RICARDO COSTA, “*Os administradores de facto...*” *op.cit.* pág. 311

<sup>41</sup> *Idem*

<sup>42</sup> *Idem*

sociedade e/ou os condiciona/influencia em manifesta extrapolação do âmbito de eficácia da relação jurídica estabelecida pelo contrato de financiamento.

À semelhança do estudo empreendido na decisão do caso inglês *Re Tasbian Ltd*, no. 3<sup>43</sup>, é mister encontrar a linha “entre a posição de um cão de guarda [*watch dog*] ou de um conselheiro (...) e a de um administrador de facto ou *shadow director*”. Se a posição dos credores financeiros se ficar apenas pela vigilância da atividade social, nomeadamente exigindo relatórios sobre a solvência da sociedade financiada ou as suas variações patrimoniais; ou o fornecimento de conselhos técnicos à administração de direito; ou até mesmo à instrução não vinculante das suas decisões em situações de crise, não podemos considerar os comportamentos destes sujeitos como potenciais configuradores da figura de administradores de facto<sup>44</sup>.

Ora, se a sociedade financeira beneficia de um estatuto que lhe foi conferido pelo contrato de financiamento, nomeadamente de relações laterais ou acessórias, os seus comportamentos de vigilância e de fiscalização estarão dentro da relação negocial negociada *a priori* pelas partes.

Por outras palavras, poderemos dizer que o banco não pode intervir nos /influenciar os negócios e na exploração da empresa financiada, “para além da extensão necessária de monitorização para satisfazer o seu interesse de que a sociedade financiada possa cumprir e até mesmo ao ponto de a sua administração ser privada, em medida total ou substancial, da sua própria e livre formação de vontade, sob pena de (mais uma vez) se desrespeitar o âmbito de competências inalienável do órgão de administração e o princípio fundamental da correlação entre poder gestor e responsabilidade<sup>45</sup>”. Assim, caso uma situação dessas se verifique, a mesma trará inevitavelmente consigo a discussão do administrador de facto, mais especificamente, da administração de facto por influência indireta<sup>46</sup>. Neste sentido, se todos os pressupostos da administração de facto se

---

<sup>43</sup> *Chancery Division de 26 de Abril de 1991*, RICARDO COSTA, “*Os administradores de facto...*” *op.cit.* pág. 311, (nr 667)

<sup>44</sup> Pelo que, de acordo com RICARDO COSTA, “*Os administradores de facto...*” *op.cit.* pp. 757 e 758, não é de qualificar como administrador de facto a entidade bancária que vigia a utilização de fundos colocados à disposição da sociedade cliente, se assegura com garantias do seu crédito e se informe sobre a sociedade que financia e/ou lhe dá conhecimento técnico.

<sup>45</sup> RICARDO COSTA, “*Os administradores de facto...*” *op.cit.* pp 312 e 313

<sup>46</sup> RICARDO COSTA, “*Os administradores de facto...*” *op.cit.* pág. 314, (nr 371), é neste contexto que muitas vezes o credor-administrador de facto adquire a qualidade de sócio, por conversão do seu crédito em “capital da sociedade devedora, com subsequente intervenção porventura dominante na sua gestão, de modo a obter o seu saneamento financeiro e posterior alienação da sua participação com recuperação indireta do seu crédito”.

encontrarem preenchidos, poderá aquele credor financeiro ser considerado como tal, desde que a sua atuação tenha ido mais além das meras instruções dadas ocasionalmente por estas entidades ao abrigo dos *covenants* do financiamento bancário incluídos nos contratos de financiamento.

Não obstante todas estas considerações, a doutrina aceita amplamente que nem toda a ingerência na gestão de uma sociedade se traduz na automática atribuição da condição de administrador de facto<sup>47</sup>. Isto, porque a aplicação indiscriminada e pouco cuidadosa desta figura poderia causar efeitos contraproducentes no plano económico. Nomeadamente, as entidades de crédito, com receio de serem consideradas administradoras de facto de uma sociedade por elas financiada, poderiam optar pelo não financiamento, principalmente a empresas em situação económica difícil. Desta forma, concordamos com a doutrina quando afirma que apenas poderá haver lugar a esta responsabilização em casos excecionais, em que a situação ocorrida se tenha manifestado especialmente abusiva<sup>48 49</sup>.

Ou seja, terá que se provar que houve um exercício reiterado e sistemático, e não esporádico, da entidade gestora do empréstimo. Para além disso, esta gestão efetiva terá que ter sido exercida de forma pública e transparente, ao que terá que acrescer o consentimento da sociedade financiada, constituindo esta tolerância onexo que permitirá imputar ao banco a categoria de administrador de facto<sup>50</sup>.

Cumpramencionar no entanto que estas situações não são frequentes na prática, uma vez que não é habitual um credor financeiro ir mais além da posição de vigilância ou de supervisão que lhe é permitida pelo contrato de financiamento<sup>51</sup>.

---

<sup>47</sup> Sobre a questão de nem todos os comportamentos das entidades financeiras serem atribuídos à categoria dos administradores de facto encontramos: M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, “*Los covenants: substitución...*” *op. cit.* pp. 370 e 371; JUAN FERRÉ FALCON, “*Los créditos...*” *op. cit.*, pág. 494; J. L. DÍAZ ECHEGARAY “*El Administrador de Hecho de las Sociedades*”, Cizur Menor, 2002, Pág. 107; RICARDO COSTA, “*Os administradores de facto...*” *op. cit.* pp 313 e 314, (nr 670)

<sup>48</sup> Assim, JUAN FERRÉ FALCON, *op. cit.* pág. 494; JOSÉ M.<sup>a</sup> GARRIDO, *op. cit.*, pág. 1678

<sup>49</sup> Há quem entenda que neste contexto se deve seguir um critério restritivo como é o caso de JUAN FERRÉ FALCON, *op. cit.* pág. 494

<sup>50</sup> Neste sentido, JUANA PULGAR EZQUERRA, *op. cit.* pág. 147

<sup>51</sup> FRANCISCO MERCADAL “*El acreedor financiero como administrador de hecho. Especial referencia a los covenants*”, in Anuário de Derecho Concursal, 36, Septiembre-Diciembre 2015 e também ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *op. cit.* pág. 128

### **3.1. Especial referência aos contratos de financiamento sindicados.**

---

Não podemos desconsiderar o caminho que tem sido seguido pelo mercado: o do financiamento sindicado<sup>52</sup>.

O *syndicated loan* é, em termos gerais, um empréstimo oferecido por um grupo de mutuantes (sindicato), que, em conjunto, fornecem fundos a um único mutuário<sup>53</sup>.

Quanto à natureza jurídica e finalidade, estes contratos não se diferenciam de qualquer outro tipo de financiamento (bilateral). A única diferença assinalável está nos intervenientes, pois, ao contrário dos contratos bilaterais, este tipo de contratos tem, por um lado, uma parte financiada e, por outro, uma pluralidade de partes financiadoras. Normalmente, as empresas recorrem a este tipo de contratos quando as necessidades do seu financiamento alcançam um valor demasiado elevado para poder ser coberto por uma só instituição de crédito<sup>54</sup>.

As vantagens do financiamento sindicado são múltiplas, sobretudo quando o mutuário carece de um volume de crédito maior, mas também nos casos em que pretende um crédito dotado de maior sofisticação ou de múltiplos tipos de créditos, que obrigam, à partida, a um processo negocial complexo com diversas instituições bancárias, cada uma com diferentes exigências e condições. Este tipo de financiamento é também vantajoso quando se pretende um financiamento internacional. No que toca à perspectiva do banco, além de se permitir que este participe em financiamentos que de outra forma não iria conseguir, o financiamento sindicado tem a grande vantagem de dispersão do risco do devedor<sup>55</sup>.

Muitas vezes, neste tipo de contratos, temos uma das entidades de crédito que atua como diretor, controlando o devedor e atuando em conformidade com os interesses dos bancos que participaram no financiamento<sup>56</sup>. Ou seja, este grupo de credores forma

---

<sup>52</sup> M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, *op. cit.* pág. 360

<sup>53</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *op.cit.* 128

<sup>54</sup> ALEJANDRO DE MUNS YNZENGA, “Préstamos y créditos sindicados” pág. 33 e ss., in Saavedra Ortiz, J.J. / Serrano Acitores, A. (coords.) “Operaciones mercantiles y productos de inversión en los mercados financieros”, Editorial Bosch, SA, 2011, pág. 33 e ss

<sup>55</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *op.cit.* 128

<sup>56</sup> M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, *op. cit.* pág. 370

um *steering committee*, cujo objetivo principal é discutir, definir e executar uma linha comum a todos os credores<sup>57</sup>.

O problema aqui, mais uma vez, é quando o *steering committee* não está interessado em recuperar o seu crédito nos moldes de atuação previstos e passa a interferir na gestão da sociedade financiada. Na opinião da doutrina<sup>58</sup>, os *covenants* e os acordos de reestruturação adotados por estes *steering committee* constituem circunstâncias meramente estratégicas relativas à supervisão dos fundos financiados ou conselhos sobre a sua gestão, destinados a limitar a liberdade de endividamento da sociedade financiada, não constituindo por isso um exercício efetivo de poderes de administração por parte da entidade gestora que leve à automática atribuição da condição de administrador de facto.

Relativamente a esta questão, deve-se salientar que, apesar de estarmos perante uma atuação indireta das entidades financeiras, os *steering committee* podem também ser considerados administradores de facto (mais especificamente como administradores ocultos)<sup>59</sup>, desde que a sua atuação na gestão da sociedade financiada tenha sistematicamente extravasado a mera supervisão.

Vejamos melhor como é que esta situação surgiu e como tem sido abordada por parte da doutrina e jurisprudência dos diferentes ordenamentos jurídicos.

#### **4. Experiência dos ordenamentos jurídicos estrangeiros.**

A administração de facto de uma sociedade poderá, como se expos no ponto 1, ser atribuída não apenas a sujeitos integrantes dessa sociedade como também a pessoas ou entidades que não fazem parte da mesma. Neste sentido, a jurisprudência tem sido chamada a pronunciar-se sobre a possibilidade de as entidades bancárias figurarem como administradores de facto de uma sociedade que financiaram.

Esta questão mereceu pela primeira vez atenção por parte da doutrina e jurisprudência francesas, sobretudo a partir da metade dos anos setenta do século passado, nomeadamente com algumas decisões por parte dos Tribunais do Comércio onde foi atribuída a condição de “*dirigeants de fait*” a instituições de crédito, recaindo sobre estas

---

<sup>57</sup> *Idem*; e ainda JUANA PULGAR EZQUERRA, “La responsabilidad de las entidades...” op. cit. pág. 141

<sup>58</sup> M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, “Los covenants: *substitución...*” op. cit. pág. 370

<sup>59</sup> *Idem*

uma responsabilização decorrente das suas atuações. Esta jurisprudência foi posteriormente acolhida e desenvolvida pela doutrina desse país, que atualmente reconhece a possibilidade de atribuir a instituições de crédito a condição de administrador de facto de uma sociedade financiada<sup>60</sup>.

Esta doutrina opôs-se a uma postura jurisprudencial um pouco restritiva da individualização dos pressupostos que permitissem considerar a entidade financeira como administrador de facto de uma sociedade financiada. A *Corte de Apelación*, quando chamada a julgar em segunda instância sobre as decisões dos Tribunais do Comércio, que atribuíram às entidades bancárias a condição de “*dirigeants de fait*”, foi circunscrevendo estas decisões apenas aos casos em que havia uma ingerência sistemática na gestão da sociedade financiada, que tivessem implicado uma desautorização, pelo menos parcial, dos administradores de direito.

A doutrina francesa preocupou-se em traçar uma linha distintiva, pois o facto de a entidade financeira emitir conselhos em relação aos comportamentos dos administradores das sociedades financiadas, ou até mesmo exercer sobre estas um poder de controlo, não significa que aquela seja imediatamente considerada sua administradora de facto. De acordo com este entendimento, a doutrina afirmava que, a menos que tivesse existido um evidente ato de gestão, ou uma substituição efetiva dos gerentes ou administradores de direito, não se poderia afirmar ter existido uma verdadeira administração de facto da entidade bancária em relação à sociedade devedora. O que significa que a simples posição de controlo e vigilância constantes relativas ao emprego de fundos postos a favor do cliente, ou a atividade posta em prática para garantir um melhor reembolso do crédito por parte da entidade bancária, estavam dentro do âmbito dos comportamentos permitidos àqueles sujeitos.

A doutrina francesa consagrou deste modo uma noção restritiva do conceito de interferência na atividade de gestão da sociedade<sup>61</sup>. Podemos elencar, a título de exemplo, a *Sentença da Corte de Apelación de Paris, de 3 de Março de 1978*, por não ter considerado suficiente para integrar a hipótese de administração de facto a circunstância

---

<sup>60</sup> J. L. DÍAZ ECHEGARAY, *op.cit.*, pág. 108 e seguintes, faz um apanhado geral acerca da experiência da jurisprudência e doutrina francesas. E também CARLOS D'ERCOLE “*Las nuevas fronteras del mercado de control en las crisis de las empresas (nueva financiación, compra de créditos a los acreedores, desdoblamiento del voto en los derivados sobre la deuda y remuneración de los administradores*” in Angel Rojo (Pres.), Emilio Beltran (Direct.) “Anuário de Derecho Concursal”, nº 22, ano 2011, Editorial Arazandi

<sup>61</sup> *Idem*

de alguns dos administradores da sociedade financiada serem também administradores da sociedade financiadora, bem como de esta última enviar um observador a todas as reuniões do conselho de administração daquela. Segundo a mencionada decisão, ficou por provar um comportamento efetivo e positivo de administração por parte do observador enviado pela entidade financeira, ficando igualmente por provar que as suas intervenções nas reuniões tivessem um carácter vinculante e fossem sistematicamente seguidas pelos administradores de direito. Como vemos, a postura adotada pela jurisprudência era de uma extrema cautela na análise destas situações.

Face a esta postura, pode-se afirmar que os mais recentes e interessantes desenvolvimentos da figura examinada e a sua aplicação a entidades financeiras devem-se a resoluções de tribunais britânicos<sup>62</sup>.

A doutrina deste país considera que os comportamentos da entidade financeira que se implicam na gestão da sociedade (principalmente em momentos de dificuldade económica) irão conduzir à verificação da figura do administrador sombra ou oculto (“*shadow directors*”). Neste contexto, nos finais dos anos oitenta, chegou aos tribunais um caso em que se provou que os administradores da sociedade então falida tinham executado sistematicamente instruções recebidas pela entidade financeira, e que atuaram em conformidade com as recomendações contidas no relatório por esta realizado em função da situação económica da devedora<sup>63</sup>.

Não obstante, a jurisprudência inglesa, à semelhança do que aconteceu em França, também aplicou este mecanismo com uma certa cautela, por encontrar na prática, dificuldades em traçar uma “*dividing line*” entre a posição dos administradores de facto e a do credor financeiro, ao qual não se poderá negar um controlo sobre a empresa devedora, especialmente numa situação de crise.

A jurisprudência inglesa chegou mesmo a afirmar que, para uma entidade de crédito seja considerada administrador de facto, terá que ser feita uma dupla prova:

---

<sup>62</sup> J. L. DÍAZ ECHEGARAY, *op.cit.*, pág. 110 e seguintes, aborda a situação vivida no território britânico e faz ainda referência ao caso “*Re Tasbian Ltd*”, no qual a *Court of Appeal* considerou *shadow director* um sujeito que, nomeado sob pressões do instituição de crédito como consultor da sociedade (*professional advisor*), assumiu efetivamente uma posição de direção da empresa. Neste caso concreto, o consultor indicado pela entidade financeira para gerir extrajudicialmente a insolvência da sociedade financiada assumiu competências de enorme relevância, nomeadamente o controlo da sua conta bancária ou a gestão de operações da sociedade financiada através de um contrato de mandato bancário. Os juízes ingleses admitiram que cada um destes elementos, por si só, não seria suficiente para uma condenação, mas a sua valoração conjunta permitiu afirmar a existência de uma “*shadow directorship*”.

<sup>63</sup> *Idem*

primeiro, de que os sujeitos designados pela entidade financiada desempenharam uma função puramente passiva, limitando-se a seguir as instruções que lhe eram impostas pela entidade financiadora; e segundo, de que aquelas direções influenciaram decisivamente as decisões adotadas pelo órgão administrativo, dentro do qual os administradores designados pela entidade financeira eram uma minoria.

Como verificamos, os contratos de financiamento conferem muitas vezes um poder de influência especialmente intenso, que tem levado mesmo alguns autores a afirmar a possibilidade de configurar os credores financeiros (por excelência, entidades bancárias) como administradores de facto da sociedade devedora. Ainda que na maior parte dos casos isto não possa acontecer, o ponto fulcral da questão é que cada vez menos podemos traçar a *dividing line* entre os verdadeiros administradores e outras pessoas que controlam igualmente a vida da sociedade. Isto torna necessário encontrar mecanismos de controlo e de responsabilização perante os comportamentos dos credores controladores.

#### **4.1. O caso concreto da Sentencia 203/11, do Juzgado de lo Mercantil n.º1 de Malaga/1 Bis, de 26 de Maio de 2011.**

---

Encontramos resoluções judiciais ditadas recentemente em Espanha em que se examinou a posição do credor financeiro como administrador de facto da sociedade devedora e em que se concluiu pela verificação deste pressuposto<sup>64</sup>.

Nas referidas resoluções estavam em causa situações em que a sociedade financiada foi declarada insolvente e ficou provado que os respetivos credores financeiros agiram como seus administradores de facto.

A título de exemplo, podemos chamar ao nosso estudo a *Sentencia 203/11, do Juzgado de lo Mercantil n.º1 de Malaga/1 Bis, de 26 de Maio de 2011* decorrente de um

---

<sup>64</sup> Como exemplo podemos referir a *Sentencia 203/11, Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Malaga/1 Bis, de 26 de Maio de 2011* e ainda a *Sentencia 160/2011, Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Malaga/1 Bis, de 7 de Abril de 2011*, disponíveis em [http://www.google.pt/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwjR0cGk88zMAhVlR0kHb6kCIIQFggbMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.sanperhouse.es%2Fattachments%2Ffile%2FSentencia\\_subordinaci\\_n\\_Administrador\\_de\\_hecho\\_a\\_CatalunyaCaixa.pdf&usg=AFQjCNF9I24PULRXpTlXgeUoy3ND3YLCPA&bvm=bv.121421273.d.d24; http://jurisprudencia.vlex.es/vid/-319375223](http://www.google.pt/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwjR0cGk88zMAhVlR0kHb6kCIIQFggbMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.sanperhouse.es%2Fattachments%2Ffile%2FSentencia_subordinaci_n_Administrador_de_hecho_a_CatalunyaCaixa.pdf&usg=AFQjCNF9I24PULRXpTlXgeUoy3ND3YLCPA&bvm=bv.121421273.d.d24; http://jurisprudencia.vlex.es/vid/-319375223)

processo que tinha por objeto a impugnação da lista de credores, no âmbito de um processo de insolvência.

Neste caso, a impugnação foi intentada pelo próprio devedor “Aifos Architectuta y Promociones Inmobiliárias, S.A.”, com o intuito de passar a subordinado o crédito privilegiado especial detido pela entidade financeira “Caixa D’Estalvis de Catalunya” (doravante Caixa Catalunya).

Foram analisadas várias questões ao longo do acórdão, no entanto iremos apenas cingir-nos à atribuição da qualidade de administrador de facto à entidade financeira Caixa Catalunya, por ser o facto mais relevante para o nosso estudo.

Foi reconhecido à Caixa Catalunya um crédito privilegiado especial que, de acordo com a *Ley Concursal* (artículo 89.), “*si afectan a determinados bienes o derechos*”.

Assim, estes créditos serão, nomeadamente, aqueles que se encontrem “*garantizados con hipoteca voluntaria o legal, inmobiliaria o mobiliaria, o con prenda sin desplazamiento, sobre los bienes o derechos hipotecados o pignorados*”, tal como estipula o artículo 90. da referida lei.

No entanto, em virtude de o crédito detido pela Caixa Catalunya ter derivado da relação de administração de facto que se provou existir, o mesmo foi considerado subordinado. Os créditos subordinados, regulados pelo artículo 92. são, entre outros, “*los créditos de que fuera titular alguna de las personas especialmente relacionadas con el deudor*”. O artículo 93., define como pessoas especialmente relacionadas com o devedor, designadamente os “*administradores, de derecho o de hecho, los liquidadores del concursado persona jurídica y los apoderados con poderes generales de la empresa, así como quienes lo hubieren sido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso.*”

A sentença em apreço tratou de definir a figura do administrador de facto, uma vez que, à data, o legislador espanhol ainda não o tinha feito<sup>65</sup>.

---

<sup>65</sup> Relembramos que a sentença aqui em análise foi proferida em 2011, sendo que o legislador apenas tratou de definir o conceito de administrador de facto com a entrada em vigor da Ley 31/2014, de 3 de Dezembro, como referimos no ponto 1.2.

Deste modo, e na linha do que a doutrina espanhola tinha vindo a desenvolver, para que se estivesse perante um administrador de facto teriam que se cumprir dois pressupostos: um negativo e um positivo. Quanto ao elemento negativo, o mesmo prendia-se com o facto de ao administrador de facto faltar condição necessária para se tratar de um administrador de direito, ou seja, não ter havido uma investidura válida do dito cargo, porque simplesmente ela nunca aconteceu, ou porque a mesma perdeu a sua eficácia – faltou uma deliberação social eficaz para a sua nomeação. No que respeita ao pressuposto positivo, o mesmo desdobrava-se em vários factos que teriam que se observar. Para além do carácter sistemático e não meramente pontual do exercício de funções de administração, teriam que ser desempenhadas funções próprias dos administradores legalmente instituídos e o exercício tem que ser efetivo<sup>66</sup>.

No nosso entendimento, podemos afirmar que o conceito desenhado à época pela doutrina espanhola não se encontrava muito distante do que é preconizado atualmente no nosso ordenamento. Em suma, e como define a própria sentença, administrador de facto seria aquele que “*está en situacion de imponer su voluntad a quien ostenta el cargo de administrador y figura como tal ante terceros*”<sup>67</sup>.

A sentença afirmou que a atuação mais perigosa, enquanto administrador de facto, trata-se daquela em que este oculta a sua intervenção na gestão dos negócios da sociedade, com a finalidade de afastar qualquer responsabilidade que daí possa advir. Afirma ainda que os referidos administradores de facto ocultos (ou indiretos) são aqueles sujeitos que controlam de facto a gestão social e atuam, não diretamente, mas antes através dos administradores de direito, exercendo sobre estes uma influência decisiva.

Para além disso, a sentença considera que qualquer possibilidade de intervenção ou ingerência na administração da sociedade, por parte de quem não ostente formalmente o cargo de administrador, estende a responsabilidade ao autor da mesma, independentemente do seu vínculo ou relação com a sociedade em que intervém.

Nestes termos, foi a *Caixa Catalunya* declarada administradora de facto da sociedade insolvente, por ter atuado numa situação de poder que lhe permitiu impor a sua vontade aos administradores de direito; mas também por figurar como tal perante terceiros, limitando ou até mesmo anulando a vontade real do administrador.

---

<sup>66</sup> J. L. DÍAZ ECHEGARAY, *op.cit.*, pág. 108

<sup>67</sup> *Sentencia 203/11, do Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Malaga/1 Bis, de 26 de Maio de 2011*

A somar a estes factos, ficou provado que foi exercida uma influência sobre os administradores da sociedade financiada que passou das meras instruções ou conselhos. Mais: esta influência foi efetivamente decisiva, ou seja, tratou-se de uma atividade positiva, que se traduziu na participação efetiva na gestão e administração da sociedade. Isto é, naquele caso concreto o credor financeiro interveio diretamente na direção e no desenrolar da atividade empresarial que constituía o objeto da sociedade. Acresce ainda que, esta ingerência mais não causou do que o prejuízo da sociedade financiada.

Desta forma, a atividade exercida pela Caixa Catalunya exerceu-se com total independência e autonomia de decisão, apesar de esta não ocupar o cargo de administradora de direito da sociedade financiada. Na prática, a instituição financeira impôs as suas próprias decisões na condução dos negócios da sociedade, seguindo a sua própria política, à margem da fixada pelos administradores de direito, tanto de forma direta, como através de terceiros de que se serviu.

Apesar de as atuações da Caixa Catalunya não terem recaído sobre todos os negócios da devedora, a verdade é que foram tomadas decisões importantes em determinados negócios desta. Considerou-se então que não admitir a administração de facto “parcial” equivaleria a deixar nas mãos da sociedade credora a possibilidade de esta atuar sem se submeter ao estipulado no contrato de financiamento, impondo as suas condições, intervindo ao arrepio dos administradores da sociedade insolvente em atos de vital importância para a saúde financeira daquela sociedade. No fundo, a não responsabilização, ainda que parcial, representaria a impunidade desta atuação apenas pelo facto de o fenómeno descrito não se verificar em relação a todos os negócios celebrados.

Esta consideração tem especial relevância no caso concreto daquela sentença, uma vez que a sociedade financiada tinha uma grande envergadura, o que tornaria especialmente difícil uma atuação da instituição de crédito sobre todas as decisões tomadas pelos administradores.

Face ao exposto, a sentença concluiu que é administrador de facto quem impõe aos administradores de direito atuações não desejadas pelos mesmos, eliminando totalmente, de forma reiterada, a sua capacidade decisória em relação a importantes, significativas ou essenciais e concretas atuações da vida da sociedade, em benefício ou em prejuízo da sociedade, de terceiros ou do próprio administrador. Consequentemente,

ficou provado que a Caixa Catalunya utilizou sua posição de poder face à sociedade então insolvente para atuar da forma que mais lhe convinha, sem que esta tivesse alguma opção face a tais atuações, sendo por isso aquela considerada administradora de facto da sociedade e vendo o seu crédito privilegiado passar para a categoria dos créditos subordinados.

## CAPITULO III

### CONTRATOS DE FINANCIAMENTO EM QUE ESTÃO INSERIDOS COVENANTS

---

#### 5. Considerações gerais.

---

É comum que as empresas tentem, à margem de um processo de insolvência, negociar com os seus credores (ou, pelo menos, alguns deles) uma qualquer forma de reestruturação que envolva a sua participação<sup>68</sup>. Isto é, na prática é frequente encontrarem-se casos em que determinada empresa que se encontra numa situação de crise económica ou de pré-insolvência recorre a entidades financeiras com o intuito de que estas lhe proporcionem liquidez. Ora, uma vez financiadas, as empresas conseguem evitar que outros credores requeiram a sua insolvência, pelo menos a curto prazo.

Este tipo de contratos surge no âmbito do modelo atual de financiamento, em que se verifica a “diluição da clássica distinção entre capital interno e capital externo, motivada por novas formas de financiamento e, mais amplamente, pelo poder de influência do grande credor”<sup>69</sup>.

No entanto, a celebração de contratos de financiamento em que estejam inseridas determinadas cláusulas (explícita ou implicitamente), como é o caso dos *covenants*, conferem aos credores um poder para determinar a condução de determinados assuntos da sociedade financiada e até mesmo o poder de renegociarem o contrato caso este não seja cumprido nos moldes contratados inicialmente com a sociedade financiada.

Neste sentido, a doutrina tem vindo a alertar para a imposição destas cláusulas em contratos de financiamento, uma vez que as mesmas poderão contribuir para a

---

<sup>68</sup> Como salienta MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO “*A responsabilidade dos gerentes e administradores pela atuação na proximidade da insolvência da sociedade comercial*”, in Revista “O Direito”, 142.º (2010), I, pág. 83 e seguintes (em especial na nota de rodapé 11), “a experiência demonstra que em Espanha as empresas insolventes e os seus credores recorrem frequentemente a “mecanismos alternativos”, de entre os quais se destaca a celebração de acordos-extrajudiciais estranhos à *Ley Concursal*; em resposta a esta realidade o *Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo*, veio prever e regular os chamados *acuerdos de refinanciación* (acordos pelos quais o devedor consiga proceder a um aumento significativo do crédito disponível ou à modificação das suas obrigações em termos que permitam adiar o respetivo vencimento, no âmbito do plano de viabilidade que permita a continuação da sua atividade a curto e médio prazo), embora em termos muito criticados pela lei espanhola”.

<sup>69</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *op.cit.*, pág 96 e seguintes

configuração de uma situação de administração de facto para o credor financeiro, desde logo pela eventual posição de dependência do devedor em relação àquele<sup>70</sup>.

A introdução das cláusulas aqui em apreço não é um mecanismo muito usado em Portugal, ao contrário do que acontece no Reino Unido ou nos Estados Unidos da América, onde para além da enorme proliferação da utilização dos *covenants*, o seu uso é menos controlado, apresentando por isso um maior risco.

Apesar disso, a globalização é uma tendência cada vez mais sentida, principalmente em contextos empresariais, o que faz sentir a necessidade de acompanhar devidamente este fenómeno em todos os ordenamentos jurídicos, sob pena de o uso dos *covenants* não ser controlado e daí poder resultar o prejuízo das partes envolvidas.

## **5.1. Conceito e tipos de *covenants*.**

---

Definimos como *covenants*<sup>71</sup> aquelas cláusulas contratuais incorporadas em contratos de financiamento por forma a limitar o risco de erosão da posição patrimonial dos credores obrigacionistas até ao momento do vencimento das obrigações<sup>72</sup>.

São instrumentos que permitem aos credores sociais determinar contratualmente a condução dos assuntos sociais dos respetivos devedores, atribuindo-lhes, por seu lado, nas situações de incumprimento, poder para renegociarem um controlo ainda mais apertado dos devedores confrontados com dificuldades financeiras.

Estas cláusulas colocam o credor financeiro numa posição favorecida em relação aos outros credores, uma vez que é possuidor de informação mais completa do que este, o que lhe possibilita um melhor controlo do seu risco<sup>73</sup>.

Por norma, estas cláusulas são inseridas em contratos de financiamento celebrados com credores fortes, entendendo-se como tal as entidades financeiras, que “*impõem restrições e exigências (positivas ou negativas) quanto à atuação do devedor e*

---

<sup>70</sup> Assim advertem JUANA PULGAR EZQUERRA, op.cit., pág. 143; M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, op. cit. pp. 357 e seguintes, no sentido de a questão tornar ainda mais relevante perante um acordo de reestruturação.

<sup>71</sup> *Covenants* é o termo usado no jargão anglo-saxónico para as cláusulas de salvaguarda.

<sup>72</sup> PAULO CÂMARA, “*Manual de direito dos valores mobiliários*”, 2.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2011, pág. 146 e ss

<sup>73</sup> M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, op.cit., pág. 355

*estabelecem condições que implicam um elevado grau de controlo por parte do credor, por vezes equivalente ao controlo que os acionistas exercem em virtude dos votos associados às respetivas ações*<sup>74</sup>”. Encontramos assim uma finalidade subjacente a estes contratos: o mantimento da solvência do devedor durante a vida do empréstimo, o que, em última linha, pressupõe uma proteção daquele crédito a favor do banco credor<sup>75</sup>.

Em suma, poderemos dizer que nos contratos de financiamento os *covenants* configuram as obrigações paralelas e acessórias à obrigação principal, que é a devolução do capital financiado e o cumprimento dos prazos fixados.

Podemos elencar alguns exemplos de *covenants* normalmente usados em contratos de financiamento<sup>76</sup>:

- I. *Obrigações de reporte de informação*: obrigam a empresa financiada a fornecer ao credor cópias das suas contas auditadas, demonstrações financeiras intercalares, outros documentos enviados aos acionistas e qualquer informação que o credor exija, dentro dos parâmetros da razoabilidade, bem como a comunicar quaisquer factos relacionados com a ocorrência de incumprimento das suas obrigações ou com a possibilidade de verificação do mesmo.
- II. *Obrigações financeiras*: obrigam a que a empresa financiada mantenha um nível de solvabilidade necessário ao pagamento da dívida, exigindo-se, por exemplo, que o ativo corrente seja superior ao passivo corrente, que o rácio entre o total dos passivos e o capital próprio não desça de um certo nível ou que a distribuição de dividendos e outros montantes pagos aos acionistas não excedam uma determinada percentagem dos resultados da empresa.
- III. *Obrigações relativas à disposição de ativos*: exigem que a empresa não aliene, onere ou reafecte os seus ativos, a menos que obtenha o consentimento do credor.

---

<sup>74</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *op.cit.*, pág. 353

<sup>75</sup> Neste sentido, M.<sup>º</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, *op. cit.* pp. 357 e seguintes

<sup>76</sup> BRUNO MARTIN BAUMEISTER, “*El contrato de financiación sindicada*”, Civitas, Editorial Aranzadi, 2013

- IV. *Obrigações relacionadas com o objeto social*: impedem que a sociedade financiada altere o seu objeto social de tal modo que isso afete negativamente o seu negócio, os seus ativos ou a sua situação financeira.
- V. *Obrigações relacionadas com a prestação de novas garantias*: impedem a empresa financiada de oferecer novas garantias reais a favor de outros credores e exigem que, em caso de contração de nova dívida, o credor seja mantido *pari passu* com os novos credores.
- VI. *Vencimento antecipado da obrigação de pagamento em caso de incumprimento*: estas cláusulas permitem ao credor exigir o pagamento antecipado do capital e dos juros remuneratórios (e ainda dos juros decorrentes de cláusulas penais, caso se encontrem previstas) quando se verifique o incumprimento de alguma das obrigações previstas no contrato. Este tipo de cláusulas poderá ainda fazer parte de contratos de financiamento onde se prevê o vencimento antecipado da obrigação de pagamento em caso de incumprimento, quer em relação à sociedade financiada, quer em relação a qualquer outro credor da empresa. Não obstante, o vencimento antecipado da obrigação de pagamento não é automático. Desta forma, o credor financeiro poderá sempre optar por exigir outro comportamento que leve a sociedade devedora a cumprir as suas obrigações, sob pena de recorrer subsidiariamente à opção do vencimento antecipado da obrigação de pagamento.

A doutrina divide os *covenants* em dois grupos: os *financial covenants* e os *corporate covenants*, entendendo-se os primeiros como aqueles que constituem obrigações para o devedor relativamente à conservação de certos *ratios* financeiros ou de determinados níveis de liquidez, e que normalmente resultam em obrigações de informação; e os segundos como aqueles que constituem restrições, mais ou menos amplas, à gestão empresarial.

Como se observa, estas cláusulas importam essencialmente obrigações de fazer ou obrigações de não fazer para as sociedades financiadas (*positive covenants* e *negative covenants*). Outros *covenants* podem resultar na dependência de autorização ou proibição para a realização de investimentos de elevado risco ou na assunção de novos investimentos, fusões ou aquisições. Também se incluem aqui as *negative pledge*, que limitam a constituição de novas garantias sobre o património societário; ou as *pari passu*,

que, como vimos, constituem obrigações relacionadas com a prestação de novas garantias<sup>77</sup>.

Já as obrigações de reporte financeiro (*financial information covenants*) fazem parte dos *covenants* positivos, uma vez que a sociedade passa a ter deveres de informação perante o credor financeiro<sup>78</sup>.

Note-se que os *covenants* podem surgir como verdadeiros contratos ou, de acordo com a autonomia privada, inseridos como simples cláusulas nos contratos de financiamento. Quanto à forma da sua inclusão, estas cláusulas tanto poderão constar do contrato de forma expressa, como estarem implícitas ao mesmo<sup>79</sup>, o que acontece não raras vezes<sup>80</sup>.

O direito de resolução do contrato por parte do credor ou de vencimento antecipado das obrigações da sociedade financiada funcionam como mecanismos de pressão sobre a sociedade financiada, uma vez que tem conhecimento do conteúdo das suas consequências caso não cumpra o que lhe é imposto.

É ainda importante salientar que o rol de hipóteses no que toca a este tipo de cláusulas é muitíssimo vasto, uma vez que as mesmas dependem unicamente da vontade das partes<sup>81</sup>. Desta forma, a difusão destes instrumentos financeiros, que apenas detêm eficácia *inter partes*, poderá revelar-se bastante positiva, desde que usada com equilíbrio e ponderação pelas partes<sup>82</sup>.

---

<sup>77</sup> M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, *op. cit.* pp. 357 e seguintes

<sup>78</sup> *Idem*

<sup>79</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *op.cit.*, pág. 132, nr 236

<sup>80</sup> JOANA PEREIRA DIAS “Contributo para o estudo dos atuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a pari passu, a negative pledge e a cross default”, in *Estudos de Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles, IV*, Coimbra, 2003, pág. 905, defende que o termo usado deveria ser *undertakings*, uma vez que na grande maioria dos casos não encontramos nenhuma obrigação do mutuante perante o mutuário, mas apenas deste para com o mutuante.

No entanto, também esta autora usa o termo *covenant* por ser mais comum.

<sup>81</sup> PAULO CÂMARA, *op.cit.*, pág. 162

<sup>82</sup> PAULO CÂMARA, *op.cit.*, pag. 157

## **5.2. A validade dos *covenants* no ordenamento jurídico português.**

---

A introdução destas cláusulas cabe dentro da ampla bagagem do princípio da autonomia privada das partes, segundo o qual os autores do negócio terão, dentro de certos limites<sup>83</sup>, liberdade para estipular o conteúdo dos negócios pelos quais se regem.

Como sabemos, o artigo 405º do Código Civil é claro ao reconhecer às partes o direito de incluírem nos contratos celebrados as cláusulas que lhes aprouver bem como de fixar livremente o seu conteúdo<sup>84</sup>. Assim, toda e qualquer cláusula será livremente introduzida se as partes chegarem a acordo quanto ao seu conteúdo.

Face ao exposto, e desde que as cláusulas cumpram os limites de atuação referidos, nada obsta a que as mesmas sejam apostas aos contratos de financiamento.

Em suma, este tipo de cláusulas funciona sob a alçada do princípio da autonomia privada e da liberdade contratual e, uma vez dentro dos limites legais, é apenas necessário o acordo das partes quanto à sua introdução para que as mesmas sejam válidas.

## **5.3. Administrador de facto *versus* contratos de financiamento em que estão inseridos *covenants*.**

---

Como vimos, quando as entidades de crédito celebram contratos de financiamento com empresas que apresentam uma situação económica débil, é frequente que do contrato constem *covenants* com o fito de impor à sociedade financiada obrigações de fazer ou de não fazer (*positive* ou *negative covenants*).

A generalidade da doutrina admite que a capacidade de manobra da sociedade devedora é limitada, em virtude da introdução destas cláusulas<sup>85</sup>. No entanto, não há consenso quanto à possibilidade de os credores financeiros poderem assumir o papel do administrador de facto com base nestes *covenants* subscritos nos contratos de financiamento. E mesmo para os autores que aceitam esta possibilidade, muitos deles consideram que a mesma só poderá verificar-se quando as entidades vão para além dos

---

<sup>83</sup> Entendem-se como limites legais à norma do 405º CC a lei, a moral, a ordem pública e a natureza, tal como previsto nos artigos 280.º, 294.º, 398.º e 401.º do CC.

<sup>84</sup> *V.*, por todos, LUIS MENEZES LEITÃO, *Direito das obrigações*, vol. I, 6.ª edição, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 21 a 23

<sup>85</sup> Neste sentido, FRANCISCO MERCADAL, *op.cit.*, pág.124; JUANA PULGAR EZQUERRA, *op.cit.* pág. 141

comportamentos permitidos por aquelas cláusulas e os credores financeiros passam a assumir uma postura de controlo do devedor, atuando eles próprios como administradores da sociedade financiada.

Em sentido contrário, uma parte da doutrina<sup>86</sup> considera que, é precisamente a inserção de *covenants* nos contratos de financiamento que afasta a figura do administrador de facto. Neste sentido, o credor financeiro adotou *ex ante* medidas no sentido de assegurar que a sociedade financiada não chegará a uma situação em que se torne difícil ou inviável o cumprimento dos seus compromissos. Ora, para esta corrente, se as cláusulas foram negociadas aquando da celebração do contrato de financiamento, foi porque o devedor considerou que as mesmas lhe seriam favoráveis, submetendo-se assim ao seu conteúdo<sup>87</sup>. Como vimos<sup>88</sup>, a livre fixação e introdução destas cláusulas encontra-se apenas sujeita à vontade das partes e à sua livre autonomia privada.

Pelo que, esta parte da doutrina afirma que não se poderá, num momento posterior, considerar a figura de administrador de facto, pois apesar de as sociedades financiadas terem estado sujeitas a restrições, as faculdades de decisão continuaram a estar nas mãos do seu conselho de administração. Logo, não obstante a influência exercida pelo credor financeiro em relação à devedora, não terá sido aquele quem tomou efetivamente as decisões referentes à gestão da sociedade financiada<sup>89</sup>. Mais: para esta corrente doutrinal, à exceção dos casos em que tenha havido abuso de direito ou má fé por parte da entidade financeira, não se poderá admitir a existência de administração de facto, pois aquela entidade atuava ao abrigo dos *covenants* anteriormente subscritos com a devedora<sup>90</sup>.

No entanto, encontramos na doutrina vozes que identificam os *covenants* como cláusulas que “são verdadeiramente constrangimentos à atuação dos administradores<sup>91</sup>”, uma vez que os mesmos impõem certos comportamentos e proíbem outros no seio da gestão da sociedade. Pelo que, para estes, a qualificação do credor financeiro como

---

<sup>86</sup> FRANCISCO MERCADAL, *op.cit.*, pág. 124

<sup>87</sup> *Idem*

<sup>88</sup> No ponto 5.2.

<sup>89</sup> Com esta opinião, encontramos FRANCISCO MERCADAL, *op.cit.*, pág. 124

<sup>90</sup> Como realça FRANCISCO MERCADAL, *op.cit.*, pág. 127, esta é precisamente a orientação que tem presidido as recentes reformas em matéria de *refinanciación* em Espanha. Desde logo com a redação dada ao artigo 93.2.2.º da *Ley Concursal* que dispõe que “*tampoco tendrán la consideración de administradores de hecho los acreedores que hayan suscrito un acuerdo de refinanciación, convenio concursal o acuerdo extrajudicial de pagos por las obligaciones que asuma el deudor en relación con el plan de viabilidad salvo que se probase la existencia de alguna circunstancia que pudiera justificar esta condición.*”

<sup>91</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade civil ...*” *op. cit.* pág. 317 (nr 675)

administrador de facto da sociedade financiada, poderá acontecer mesmo quando *covenants* estão inseridos nos contratos de financiamento.

Desta forma, afirma-se que os “disseminados *covenants*”<sup>92</sup> permitem aos credores determinar contratualmente a condução dos assuntos sociais dos respetivos devedores, atribuindo-lhes, por seu lado, nas situações de incumprimento, poder para renegociarem um controlo ainda mais intenso dos devedores confrontados com as dificuldades financeiras<sup>93</sup>.

E é precisamente nestes casos, em que a sociedade devedora não cumpriu alguns *covenants* devido à deterioração da sua situação económico-financeira, que se ativa a aplicação de alguns mecanismos estipulados, sendo que aqui se pode colocar a questão de saber quem administra efetivamente a sociedade devedora.

Assim, à margem dos problemas de “controlo” que podem aparecer (principalmente aquando da insolvência) decorrentes de *covenants* inseridos nos contratos de financiamento, com a própria dinâmica dos planos de reestruturação e o poder de decisão dos acordos numa situação de “normalidade”, pode acontecer que, com base nesses *covenants*, haja uma alienação das competências de gestão a favor dos credores que negociaram as condições desse financiamento<sup>94</sup>.

No entanto, também nestas situações, uma parte da doutrina<sup>95</sup> adverte que a pretendida administração de facto não é, nem mais nem menos, que o cumprimento de um contrato previamente subscrito pelas partes, sendo aliás por esta razão que não se poderá afirmar que o órgão de administração da sociedade financiada perde a sua faculdade de decisão. Neste sentido, os referidos autores afirmam que existirá administração de facto quando o credor financeiro decida não lançar mão da faculdade de vencimento antecipado do contrato, e se limite a reagir em função dos mecanismos previstos no contrato de financiamento. Por exemplo, mediante o exercício de faculdades mais intensas de supervisão da sociedade devedora previstas no contrato, fazendo uso de alguma estipulação que restrinja ou suspenda ulteriores disposições de fundos por parte

---

<sup>92</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *op.cit.*, pág. 130

<sup>93</sup> Também neste sentido, FRANCISCO MERCADAL, *op.cit.*, pág. 124

<sup>94</sup> Este problema ganha maior relevo nomeadamente em Espanha quando se põem em prática os famosos *acuerdos de refinanciación* (no âmbito do *Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo*), uma vez que é neste momento que as cláusulas se tornam especialmente apertadas para a sociedade devedora. Nomeadamente limitando a sua liberdade de endividamento e reduzindo a sua capacidade para efetuar distribuições de lucros aos acionistas, tal como adverte JUANA PULGAR EZQUERRA, *op.cit.*, pág. 141

<sup>95</sup> FRANCISCO MERCADAL, *op.cit.*, pág. 125

da sociedade financiada, sujeitando a realização de certos pagamentos à autorização do credor financeiro, etc.

#### **5.4. A questão da informação privilegiada detida pelo credor financeiro ao abrigo destes contratos de financiamento.**

---

O acesso a informação privilegiada é, talvez, a mais importante consequência da introdução deste tipo de cláusulas nos contratos de financiamento.

Cumprir mencionar que, apesar da evolução do direito societário, nomeadamente a exigência de prestação de contas ou balanços, que constituem instrumentos informativos para os credores sociais, muitas vezes os credores sentem uma necessidade de controlar de forma mais detalhada o risco do seu crédito. E é nesta sequência que frequentemente se inserem cláusulas contratuais nos contratos de financiamento, que consubstanciam *covenants*, de forma a que os credores financeiros obtenham uma vantagem relativamente aos demais credores.

Perante isto, o credor financeiro, detentor de uma informação pormenorizada relativamente à sociedade financiada, poderá precaver-se com maior facilidade no caso de supor que esta poderá vir a não cumprir as suas obrigações. E poderá fazê-lo, quer exercendo o seu direito de resolver o contrato de financiamento ou exigindo o vencimento antecipado das obrigações de pagamento, quer ameaçando que o vai fazer, acabando, assim, por intervir indirectamente na tomada de decisões da sociedade.

Tem-se vindo a colocar a seguinte questão: será apenas o credor conhecedor da informação privilegiada quem beneficia da mesma, ou também os restantes credores da sociedade que presta tal informação poderão resultar favorecidos?<sup>96</sup>

A resposta da doutrina não é, no entanto, consensual<sup>97</sup>. Uma parte dela tem defendido que não é apenas o credor privilegiado quem beneficia da informação obtida através da inclusão dos *covenants*. Obviamente que, embora de uma forma indirecta, os restantes credores irão beneficiar desta informação, na medida em que as restrições

---

<sup>96</sup> M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, *op. cit.* pp. 357 e seguintes

<sup>97</sup> *Idem*

impostas à sociedade financiada ou a obrigação de manter certos *ratios* apesar de apenas impostos por um credor irão beneficiar todos os envolvidos.

Apesar disso, outra parte da doutrina<sup>98</sup> defende que a ideia de garantia coletiva dos credores sociais poderá não corresponder à verdade, especialmente num momento de pré-insolvência. Para esta parte da doutrina, e devido principalmente ao facto de os credores financeiros que celebraram estes contratos e que impuseram os respetivos *covenants* defenderem em primeiro lugar os seus próprios interesses (em detrimento dos restantes credores), numa situação de crise da empresa financiada haverá um conflito entre os interesses do credor financeiro e os interesses dos restantes credores. Isto, porque para além da tendência natural que o credor financeiro terá no sentido de obter uma vantagem relativamente aos demais (ultrapassando o princípio *par conditio creditorum*), não podemos desconsiderar o facto de que aqueles estarão notoriamente mais interessados em satisfazer o seu crédito do que em manter a solvência da empresa, para que esta possa cumprir as suas obrigações em relação aos restantes credores.

### **5.5. Análise dos *covenants* como mecanismo de alerta numa situação de pré-insolvência. Breve referência.**

---

A análise da posição em que se encontra o credor possuidor de informação privilegiada relativamente à situação económica de determinada sociedade, conduz a doutrina ao debate que atualmente se coloca acerca da necessidade de criação de sistemas eficazes de alarme para uma situação pré-insolvência.

Já sabemos que estando em causa este tipo de cláusulas há um maior controlo do risco por parte do credor financeiro. Mas aquilo que podemos perguntar é: estando perante um contrato em que estejam inseridos *covenants*, há alguma possibilidade de melhorar e tornar mais eficazes os processos de insolvência? Isto é, a introdução destes mecanismos poderá adiantar o início destes processos e, desta forma, evitar a dissipação do património do devedor e conseqüente fracasso da insolvência por inexistência de bens que constituem a massa insolvente<sup>99</sup>?

---

<sup>98</sup> *Idem*

<sup>99</sup> M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, “*Los covenants: substitución...*” *op. cit.* pp. 357

A doutrina questiona igualmente se o credor que beneficia da informação privilegiada, ao invés de evitar o fracasso do devedor quando este enfrenta dificuldades financeiras, adiantando um processo de recuperação atempado com prognóstico de êxito, poderá usar esta informação privilegiada para seu benefício exclusivo. A questão deve-se ao facto de, por vezes, a eventual insolvência de uma determinada poder revelar-se vantajosa para os seus credores fortes. Isto leva a doutrina a considerar que, nestas situações, os referidos credores poderão não canalizar os seus esforços no sentido de evitar a insolvência da sociedade devedora<sup>100</sup>.

As respostas a estas questões vão no sentido de considerar que os *covenants* constituem um instrumento capaz de alertar os credores numa situação de pré-insolvência da sociedade financiada<sup>101</sup>. Aliás, se atendermos principalmente aos *financial covenants*, concluímos que estes, pela sua própria natureza, poderão constituir um mecanismo fiável relativamente à possibilidade de o devedor vir ou não a cumprir com as suas obrigações num futuro próximo.

Por economia de espaço, não vamos entrar num tema tão amplo e polémico como o da discussão sobre a justificação e necessidade de mecanismos de alerta de situações de pré-insolvência, e, bem assim, se os mesmos se devem basear em normas imperativas ou em códigos de conduta.

---

<sup>100</sup> *Idem*

<sup>101</sup> M.<sup>a</sup> DEL SAGRARIO NAVARRO LÉRIDA, “*Los covenants: substitución...*” *op. cit.* pp. 367, nr 34

## **Conclusão**

---

Num contexto de crescente complexidade dos instrumentos de financiamento das sociedades e da sua dependência relativamente às fontes de financiamento disponíveis, analisar a possibilidade de os credores financeiros poderem vir a atuar como administradores de facto das sociedades financiadas tem vindo a ganhar relevância.

A influência exercida pelas entidades bancárias é determinada pelo seu posicionamento em relação à sociedade financiada, o qual decorre do contrato de financiamento previamente celebrado entre as partes. Como referimos, por vezes, os contratos de financiamento celebrados entre os credores e a sociedade financiada contêm cláusulas (*covenants*) através das quais as sociedades financiadas ficam sujeitas, por exemplo, a obrigações de reporte financeiro, a obrigações relativas à disposição de ativos, ou a obrigações relacionadas com o objeto social ou com a prestação de novas garantias. Não raras vezes, as sociedades devedoras ficam sujeitas igualmente a cláusulas que importam o vencimento antecipado da obrigação de pagamento, em caso de incumprimento contratual.

A questão que se coloca é a de saber se o credor financeiro poderá ser considerado administrador de facto da sociedade que financiou, em virtude da sua atuação ao abrigo dos contratos de financiamento, nomeadamente naqueles em que estavam inseridos *covenants*.

Parte da doutrina considera que só poderá ocorrer administração de facto quando o comportamento das entidades bancárias ultrapasse os comportamentos permitidos pelos *covenants*. Isto é, quando estas entidades assumem uma postura de controlo do devedor, atuando elas próprias como administradores de facto da sociedade financiada.

Encontramos também autores que defendem que é precisamente a inserção de *covenants* nos contratos de financiamento que afasta a figura do administrador de facto. Ou seja, de acordo com estes, se as partes estabeleceram aquelas cláusulas *ex ante*, não se poderá num momento posterior considerar a qualificação da figura do administrador

de facto, pois apesar de as sociedades financiadas terem estado sujeitas a restrições, as faculdades de decisão das mesmas permaneceram sujeitas exclusivamente ao seu conselho de administração.

Não obstante estarmos perante cláusulas que foram previamente subscritas pelas partes, somos obrigados a concordar com a doutrina que considera que também poderá existir administração de facto quando estas cláusulas estão inseridas num contrato de financiamento. Neste sentido, apesar de o contrato ter sido anteriormente aceite pelas partes, poderão no mesmo estar inseridas cláusulas que justifiquem a qualificação do credor como administrador de facto por estarem preenchidos os pressupostos desta figura.

Desta forma, aliamos-nos à doutrina que considera essencial ser traçada a *dividing line* entre a posição de um cão de guarda [*watch dog*] ou de um conselheiro e a de um administrador de facto ou *shadow director*. Assim, se a posição dos credores financeiros se ficar apenas pela vigilância e fiscalização que foram estabelecidas no contrato de financiamento, não podemos considerar os comportamentos destes sujeitos como potenciais configuradores da figura do administrador de facto. Se, pelo contrário, a sua atuação extravasou esta linha, a sua atuação enquanto administrador de facto deverá ser analisada em sede própria.

Ou seja, a partir do momento em que se prova que o credor financeiro agiu como administrador de facto e os pressupostos desta figura estão preenchidos, poderá haverá lugar a uma responsabilização daquele nos mesmos moldes em que se defende que ela exista para o administrador de facto.

Isto é, esta solução apenas se defende relativamente a situações em que a atuação do credor financeiro preenche todos os requisitos da administração de facto. Por último, cumpre salientar que esta situação não se verifica frequentemente na prática, uma vez que é usual os bancos atuarem dentro dos moldes que lhe são permitidos pelos contratos de financiamento. No entanto, devemos ter especial atenção aos contratos em que constem cláusulas que poderão conduzir a atuação dos credores à sua qualificação como administradores de facto.

Em suma, apenas nos casos em que se ateste a interferência do credor financeiro na gestão da sociedade financiada, influenciando as decisões dos seus administradores de direito, se poderá discutir a possibilidade de essa atuação ter configurado ou não uma administração de facto. O problema aqui é que cada vez menos se consegue traçar a

*dividing line* entre os verdadeiros administradores e outras pessoas que controlam igualmente a vida da sociedade, o que torna necessário encontrar mecanismos de controlo e de responsabilização perante os comportamentos dos credores controladores.

## **Bibliografia**

- ALEJANDRO DE MUNS YNZENGA  
“Préstamos y créditos sindicados” pág. 33 e ss., in Saavedra Ortiz, J.J. / Serrano Acitores, A. (coords.) “*Operaciones mercantiles y productos de inversión en los mercados financieros*”, Editorial Bosch, SA, 2011
  
- ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA  
“*Manual de Corporate Finance*”, Coimbra, Almedina, 2015
  
- ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO  
“*Direito Bancário*”, 3<sup>o</sup> edição, Almedina, Coimbra, 2006
  
- BRUNO MARTIN BAUMEISTER  
“*El contrato de financiación sindicada*”, Civitas, Editorial Aranzadi, 2013
  
- CARLOS D’ERCOLE  
“*Las nuevas fronteras del mercado de control en las crisis de las empresas (nueva financiación, compra de créditos a los acreedores, desdoblamiento del voto en los derivados sobre la deuda y remuneración de los administradores*” in Angel Rojo (Pres.), Emilio Beltran (Direct.) “*Anuário de Derecho Concursal*”, nº 22, ano 2011, Editorial Arazandi
  
- COUTINHO DE ABREU
  - “*Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*”, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho (IDET), N.º 5. 2.<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra
  - COUTINHO DE ABREU / ELISABETE RAMOS, in “*Responsabilidade Civil de Administradores e Sócios Controladores: Notas sobre o art. 379º do Código do Trabalho*”, Coimbra, Almedina, 2004

- FERNANDEZ MARTINEZ SANZ

*"Ámbito subjetivo de la responsabilidad"*, in *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles*, AngéL Rojo, Emilio Beltran (directores), 4.<sup>a</sup> ed., Tirant lo Blanch, 2012

- FERNANDO SANCHEZ CALEJO

*"Los administradores en las sociedades de capital"*, 2.<sup>a</sup> ed., Thomson Civitas, 2007

- FRANCISCO MERCADAL

*"El acreedor financiero como administrador de hecho. Especial referencia a los covenants"*, in *Anuário de Derecho Concursal*, 36, Septiembre-Diciembre 2015

- GABRIELA FIGUEIREDO DIAS

*"Financiamento e Governo das Sociedades (Debt Governance): o terceiro poder"* in III Congresso de Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2014

- JACINTO JOSÉ PEREZ BENITEZ

*"Los créditos subordinados"* in Ana Belén Campuzano, Enrique Sanjuan y Munoz, "El derecho de la insolvencia: el concurso de acreedores", Tirant o Blanch, Valencia, 2015

- J. L. DÍAZ ECHEGARAY

*"El Administrador de Hecho de las Sociedades"*, Cizur Menor, 2002

- JOANA PEREIRA DIAS

*"Contributo para o estudo dos atuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a pari passu, a negative pledge e a cross default"*, in *Estudos de Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles, IV*, Coimbra, 2003

▪ JORGE MOYA BALLESTER

“*Responsabilidad concursal*”, in “La responsabilidad de los administradores de sociedades en situaciones de crisis”, Las Rosas (Madrid): da Ley, 2010

▪ JOSÉ M.<sup>a</sup> GARRIDO

“*Personas especialmente relacionadas con el concursado*”, en ANGEL ROJO, EMILIO BELTRAN (directores) “*Comentario de la Ley Concursal*” Tomo I, Ed. Thomson – Civitas, 2004

▪ JOSÉ MACHADO PLAZAS

“*El concurso de acreedores culpable – calificación y responsabilidad concursal*”, Thomson Civitas, 2006

▪ JUAN FERRÉ FALCON

“*Los créditos subordinados*”, 1.<sup>a</sup> edição, Thomson Civitas, 1.<sup>a</sup> ed., 2006

▪ JUANA PULGAR EZQUERRA

- “*La responsabilidad de las entidades financieras por concesión abusiva de crédito en derecho español*”, en JUANA PULGAR EZQUERRA (direct) e CARLOS VARGAS VASSEROT (coord.) “Tendencias actuales en torno al mercado de crédito”, Marcial Pons, Univ. de Almerina, Madri, Barcelona, Buenos Aires, 2010

- “*Acuerdos de refinanciación, escudos protectores y garantías reales*”, disponível em

<http://www.google.pt/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwimjLa-6tbMAhVDKYKHCfwAtwQFggbMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.mjusticia.gob.es%2Fcs%2FSatellite%2FPortal%2F1292347817007%3Fblobheader%3Dapplication%252Fpdf%26blobheadername1%3DContent-Disposition%26blobheadervalue1%3Dattachment%253B%2Bfilename%253DP>



▪ RICARDO COSTA

*"Os administradores de facto das sociedades comerciais"*, Almedina, Coimbra, 2014

*"Responsabilidade civil societária dos administradores de facto"*, in *Temas Societários*, Colóquios n.º 2 – IDET, Almedina, Coimbra, 2006

▪ TÂNIA MEIRELES DA CUNHA

*Da responsabilidade dos gerentes de sociedades perante credores sociais: a culpa nas responsabilidades civil e tributária"*, 2ª edição, Almedina, 2009