



**Universidade do Minho**  
Escola de Direito

**A responsabilidade civil dos gestores por violação do dever de promover a negociação  
no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas**

José Manuel Gonçalves Machado

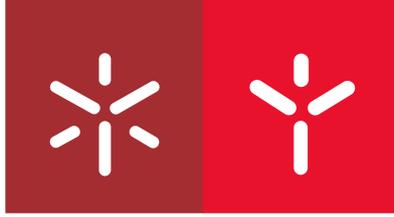
UMinho | 2021

José Manuel Gonçalves Machado

**A responsabilidade civil dos gestores por  
violação do dever de promover a negociação  
no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais  
de recuperação de empresas**

março de 2021





**Universidade do Minho**  
Escola de Direito

José Manuel Gonçalves Machado

**A responsabilidade civil dos gestores por violação do dever de promover a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolventiais de recuperação de empresas**

Tese de Doutoramento  
Doutoramento em Ciências Jurídicas Privatísticas

Trabalho efetuado sob a orientação da  
**Professora Doutora Catarina Serra**  
e do  
**Professor Doutor Nuno Manuel Pinto Oliveira**

## DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho:



**Atribuição**  
**CC BY**

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Trabalho realizado com o apoio financeiro concedido pela Fundação para a Ciência e  
Tecnologia através de Bolsa de Investigação



REPÚBLICA  
PORTUGUESA

## DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

A responsabilidade civil dos gestores por violação do dever de promover a negociação  
no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas

RESUMO

Na pré-insolvência, os gestores devem reorientar a sua conduta, principalmente, para a recuperação preventiva das empresas, o que assenta, por um lado, no interesse público em evitar a liquidação e o encerramento desnecessários de empresas viáveis e, por outro lado, na necessidade de encontrar soluções razoáveis e justas que satisfaçam melhor os interesses dos credores, sócios, trabalhadores e outros interessados, face aquilo que normalmente os processos de insolvência ou de liquidação oferecem.

Em consequência, os gestores devem tomar as medidas necessárias e adequadas para evitar a insolvência, o que se traduz, fundamentalmente, no respeito pela obrigação geral de não praticar qualquer conduta que ameace a viabilidade da empresa pré-insolvente e no cumprimento de um dever especial de promover a negociação de um acordo no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas. Este dever especial existe se o plano de recuperação for necessário, adequado, razoável e justo, isto é, se evidenciar que a empresa pré-insolvente é ainda suscetível de recuperação, que satisfaz o teste do melhor interesse das partes afetadas e discordantes, e que assegura que estas são tratadas, pelo menos, tão favoravelmente quanto quaisquer outras da mesma categoria e mais favoravelmente do que quaisquer outras de categoria inferior.

Em caso de violação daquele dever especial, os gestores podem ser civilmente responsabilizados perante a própria empresa que administram, ao abrigo do artigo 72.º Código das Sociedades Comerciais, e nos termos dos artigos 78.º e 79.º da mesma lei, conjugados com o artigo 483.º, n. 1 do Código Civil, e artigos 17.º-D, n. 11 e 186.º, n. 1.º do Código da Insolvência e Recuperação de Empresas, sempre que terceiros ou credores pretendam e devam ser indemnizados. Pode ainda ser aplicado, relativamente a estes, o artigo 227.º do Código Civil, na perspetiva da doutrina das obrigações quase contratuais ou das relações especiais.

Palavras-chave: dever de promover a negociação; pré-insolvência; responsabilidade civil dos gestores.

Civil Liability of the Directors for breach of the duty to promote negotiation  
in the light of pre-insolvency restructuring frameworks

ABSTRACT

In times of pre-insolvency, the director's conduct should be mainly oriented towards the restructuring of enterprises. On the one hand, this is justified by the public interest in avoiding unnecessary liquidation of viable enterprises. On the other hand, it contributes to maximize the total value to creditors, equity holders, workers, and other stakeholders, in comparison to what they would receive in the event of the liquidation of the enterprise's assets or in the event of the next-best-alternative scenario.

Therefore, directors have to take all necessary and adequate steps to avoid insolvency, which includes respect to the general obligation to avoid deliberate or grossly negligent conduct that threatens the viability of enterprises and the fulfillment of a special duty to promote the negotiation of a restructuring plan. This special duty exists if the restructuring plan is necessary, adequate, reasonable and fair to the dissenting and affected parties. According to this, it is important to ensure that affected and dissenting parties cannot unreasonably prevent the adoption of restructuring plans that would bring the debtor enterprise back to viability, satisfy the best-interest-of-creditors' test, and ensure they are treated at least as favorably as any other class of the same rank and more favorably than any junior class.

If they don't act accordingly, they can be demanded under Article 72.º of Portuguese Companies Code, where a company asks for damages, and under Article 78.º and 79.º of the same Code, combined with Article 483.º, n. 1 of Portuguese Civil Code, and Articles 17.º-D, n. 11 e 186.º, n. 1 of the Portuguese Insolvency Code, where third parties or creditors ask for damages. In these cases, article 227.º of Portuguese Civil Code can be also applied, according to special relationship doctrine or quasi-contractual doctrine.

Key-words: civil liability of directors; duty to promote negotiations; pre-insolvency.

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	1
PARTE I - A conduta devida dos gestores na pré-insolvência .....	10
CAPÍTULO I - A situação de pré-insolvência .....	11
1. A pré-insolvência à luz do direito português .....	11
2. A pré-insolvência no direito alemão e no direito inglês.....	17
3. A pré-insolvência à luz da Diretiva 2019/1023/UE.....	20
4. Reorientação e concretizações do juízo de prognose sobre a pré-insolvência.....	26
5. Síntese .....	39
CAPÍTULO II - Ponderação e tutela de interesses na pré-insolvência.....	42
1. Considerações gerais sobre os interesses potencialmente em conflito na pré-insolvência .....	42
2. A ponderação e tutela de interesses no direito português.....	45
3. A ponderação e tutela de interesses no direito alemão e no direito inglês.....	59
4. A ponderação e tutela de interesses à luz da Diretiva 2019/1023/UE .....	70
5. Síntese .....	76
CAPÍTULO III - A prevenção da insolvência .....	80
1. O dever geral de prevenção da insolvência à luz da Diretiva 2019/1023/UE .....	80
2. Condutas de conteúdo negativo.....	83
3. Condutas de conteúdo positivo.....	88
3.1. Adoção de sistemas de monitorização e alerta.....	88
3.2. O recurso a aconselhamento especializado.....	93
3.3. Convocação dos sócios ou acionistas .....	96
3.4. O recurso a instrumentos de recuperação pré-insolvential .....	100
3.5. Princípios orientadores da recuperação de empresas.....	105
4. Síntese .....	112
PARTE II - O dever de promover a negociação de um acordo no âmbito dos instrumentos pré-insolventiais de recuperação de empresas.....	114
CAPÍTULO I - Fundamentos gerais da negociação de um acordo na pré-insolvência .....	115
1. A tendencial incompletude e imperfeição dos contratos .....	115
2. A autonomia privada .....	120
3. A boa-fé.....	124

4. O primado da recuperação pré-insolvental e o interesse público subjacente.....	126
5. Síntese .....	138
CAPÍTULO II - Negociação de um acordo no âmbito dos instrumentos pré-insolventais de recuperação de empresas.....	140
1. Requisitos materiais.....	140
2. Deveres de informação .....	144
3. Deveres de cooperação e limitações à atuação individual.....	148
4. A manutenção da gestão pelo devedor .....	156
5. Assistência, supervisão e controlo parcial .....	168
6. Proteção diferenciada de credores.....	176
6.1. Proteção do apoio à recuperação .....	177
6.2. Proteção de créditos tributários .....	192
6.3. Proteção de créditos laborais.....	199
6.4. Proteção dos detentores de participações sociais.....	209
7. Tratamento de credores ou interessados por categorias.....	226
8. Síntese .....	233
CAPÍTULO III – Aprovação e homologação de um acordo no âmbito dos instrumentos pré-insolventais de recuperação de empresas.....	238
1. Aprovação unânime do acordo de recuperação.....	238
2. Aprovação consensual e não consensual do acordo de recuperação .....	240
3. A solução preconizada pela <i>Reorganization</i> .....	242
4. A solução preconizada pela Diretiva 2019/1023/UE e o impacto no direito português.....	248
4.1. A votação e aprovação por maioria.....	248
4.2. A viabilidade da empresa pré-insolvente .....	253
4.3. O melhor interesse dos credores .....	256
4.4. Tratamento igual e proporcional entre credores da mesma categoria ou grau de hierarquia..	264
4.5. As regras da prioridade absoluta e relativa.....	265
5. Fundamentos da intervenção judicial.....	281
6. Síntese .....	288
CAPÍTULO IV - O dever de promover a negociação de um acordo no âmbito dos instrumentos pré-insolventais de recuperação de empresas.....	291

1. Caracterização geral .....	291
2. Razão de ser e alcance .....	294
3. Concretizações .....	299
3.1. Dever de promover procedimentalmente a negociação .....	300
3.2. Dever de promover substancialmente a negociação .....	305
4. Síntese .....	310
PARTE III - A responsabilidade civil dos gestores por violação do dever de promover a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas.....	311
CAPÍTULO I - Considerações Gerais .....	312
1. Enquadramento dogmático .....	312
2. Modelos tradicionais de responsabilização dos gestores .....	313
3. Relação entre os modelos tradicionais e o (novo) modelo imposto pelo art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE .....	321
4. Síntese .....	326
CAPÍTULO II - A responsabilidade civil dos gestores pelos danos causados à empresa .....	328
1. A conduta ilícita .....	328
2. A culpa .....	335
3. O dano .....	337
4. O nexo de causalidade .....	343
5. Síntese .....	355
CAPÍTULO III - A responsabilidade civil dos gestores pelos danos causados a terceiros .....	357
1. Enquadramento .....	357
2. O carácter remissivo do art. 79.º, n. 1 CSC .....	358
3. Responsabilidade por violação de disposições legais ou contratuais destinadas à proteção de terceiros.....	360
3.1. O art. 483.º, n. 1 do CC .....	360
3.2. O art. 78.º do CSC .....	362
3.3. Os art. 186.º, n. 1 e 189.º, n. 2, al. e) e n. 4 do CIRE .....	367
3.4. O art. 17.º-D, n. 11 do CIRE.....	379
3.5. Coordenação de regimes.....	383
4. A responsabilidade quase-contratual à luz do art. 227.º, 1 CC .....	386
5. Síntese .....	390

CONCLUSÃO .....	392
BIBLIOGRAFIA .....	403
JURISPRUDÊNCIA .....	476

## SIGLAS E ABREVIATURAS

AAFDL	Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa
ABI	American Bankruptcy Institute
Ac.(s)	Acórdão(s)
AJP	Administrador Judicial Provisório
AktG	Aktiengesetz
al.(s).	Alínea(s)
Art.(s.)	Artigo(s)
Beschl. v.	Beschluss von
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
CC	Código Civil
CEE	Comunidade Económica Europeia
CIRE	Código de Insolvência e Recuperação de Empresas
Cfr.	Confrontar
CCFE	Chambre Commerciale, Financière et Économique
cit.	citado
COVID-19	Corona virus disease 2019
CP	Código Penal
CPC	Código de Processo Civil
CPEREF	Código de Processos Especiais de Recuperação de Empresas
CPPT	Código de Procedimento e Processo Tributário
CRP	Constituição da República Portuguesa
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CT	Código do Trabalho
CVA	Company Voluntary Arrangement
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
Ed.	Edição
ECGI	European Corporate Governance Institute
EGEA	European Geography Association
ESUG	Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen

etc.	et cetera
EU	União Europeia
EWHC	England and Wales High Court
FMStG	Finanzmarktstabilisierungsgesetz
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
HCA	High Court of Australia
IAPMEI	Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação
IDET	Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho
ICGN	International Corporate Governance Network
IMF	International Monetary Fund
InsO	Insolvenzordnung
LGT	Lei Geral Tributária
LGDJ	Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence
Nr./n.	Número
p.	página(s)
PER	Processo Especial de Revitalização
PEVE	Processo Extraordinário de Viabilização de Empresas
PME	Pequenas e médias empresas
Proc.(s.)	Processo(s)
RERE	Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas
RGIT	Regime Geral das Infrações Tributárias
s.	seguinte(s)
SanInsFoG	Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz
Sec.	Section
SIREVE	Sistema de Recuperação de Empresas por Via Extrajudicial
StaRUG	Unternehmensstabilisierungs- und -Restrukturierungsgesetz
STA	Supremo Tribunal Administrativo
STJ	Supremo Tribunal de Justiça
TC	Tribunal Constitucional
TDM	Transnational Dispute Management
TRC	Tribunal da Relação de Coimbra
TRE	Tribunal da Relação de Évora

TRG	Tribunal da Relação de Guimarães
TRL	Tribunal da Relação de Lisboa
TRP	Tribunal da Relação do Porto
UE	União Europeia
UKSC	United Kingdom Supreme Court
UNCITRAL	United Nations Commission on International Trade Law
UNIDROIT	International Institute for the Unification of Private Law
Urt. v.	Urteil von
USBC	United States Bankruptcy Code
v.	Versus
Vol.	Volume

## INTRODUÇÃO

As sucessivas crises económico-financeiras, em particular aquelas que se fizeram sentir na segunda década do presente milénio, têm revelado que as empresas assumem, em geral, um lugar de destaque nas sociedades modernas. As trocas comerciais, o fornecimento de bens ou serviços, bem como a criação e a manutenção dos postos de trabalho, realizam-se, em grande medida, pelo desenvolvimento e pela preservação da atividade empresarial que, assim, contribui para a sustentabilidade económico-financeira de todos os intervenientes, nomeadamente, dos sócios, dos fornecedores, das entidades financiadoras, dos trabalhadores e dos clientes. A insolvência e o encerramento definitivo das empresas constituirá, por conseguinte, um potencial ou real prejuízo para os vários intervenientes e, em última análise, para a economia e para a sociedade em geral.

Dir-se-á, porventura que, tal desfecho é inevitável ou até desejável se as empresas em causa forem económica e financeiramente inviáveis, uma vez que o prolongamento artificial da sua atividade poderia acarretar mais perdas para todos os intervenientes e para a economia no seu todo. Mas se as empresas forem viáveis, à partida, será mais vantajoso para todos manter a empresa em atividade. Nesse sentido, justificar-se-ia que a recuperação das empresas fosse iniciada numa fase anterior à insolvência de modo a evitar que muitas empresas se tornem inviáveis e a permitir que a recuperação possa ser alcançada de forma mais eficiente. Se nessa fase precoce se constatar que a empresa é irrecuperável, então não há razão para se prolongar mais a sua atividade. Mas se a sua viabilidade não puder, de forma evidente, ser afastada, dever-se-á promover a sua recuperação e manutenção em atividade. Portanto, quer as empresas sejam viáveis, quer sejam inviáveis, há vantagem em atuar prontamente perante os primeiros sinais de crise, sendo manifesto que esta atuação preventiva e atempada aumenta as hipóteses de se salvar mais empresas.

Não foi ao acaso que, em resposta à grave crise financeira internacional despoletada em 2007, o quadro legislativo, ao nível nacional e europeu, se alternou profundamente no sentido de se evitar, tanto quanto possível, o encerramento desnecessário de empresas viáveis através da sua recuperação pré-insolvental<sup>1</sup>. Ao nível nacional, o novo paradigma, voltado para a recuperação pré-insolvental, começou a desenhar-se com o Memorando de Entendimento de 17 de maio de 2011, celebrado entre o Estado Português, o Banco Central Europeu, a Comissão Europeia e o Fundo Monetário Internacional no quadro do programa de auxílio financeiro a Portugal. Ao nível da recuperação de empresas

---

<sup>1</sup> CATARINA SERRA, «Direito da Insolvência em movimento: a reestruturação de empresas entre as coordenadas da legislação nacional e as perspetivas do direito europeu», *Revista de Direito Comercial*, 2017, p. 99-135.

ficou estabelecido, designadamente, que “[a] fim de melhor facilitar a recuperação efetiva de empresas viáveis, o Código de Insolvência será alterado (...) para, entre outras, introduzir uma maior rapidez nos procedimentos judiciais de aprovação de planos de reestruturação”<sup>2</sup>; “[Serão definidos os] Princípios gerais de reestruturação voluntária extra judicial em conformidade com boas práticas internacionais”<sup>3</sup>. Em resultado desses compromissos, o legislador português começou por introduzir, logo em 2011, um conjunto de onze Princípios Orientadores da Recuperação Extrajudicial de Devedores, transpondo em larga medida, o *Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts*, publicado pela *INSOL International* em 2000<sup>4</sup>. Em 2012, foram introduzidos o PER<sup>5</sup> e o SIREVE<sup>6</sup>, tidos como instrumentos destinados a facilitar a recuperação de empresas<sup>7</sup>. O SIREVE acabaria por ser substituído, em 2018, pelo RERE<sup>8</sup>.

Ao nível europeu, sobressai a Diretiva 2019/1023 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019, sobre os regimes de reestruturação preventiva, o perdão de dívidas e as inibições, e sobre as medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos relativos à reestruturação, à insolvência e ao perdão de dívidas, e que altera a Diretiva 2017/1132<sup>9</sup>, a qual foi precedida de um intenso trabalho que incluiu a realização de vários estudos<sup>10</sup> e de várias iniciativas da Comissão Europeia e do Parlamento Europeu<sup>11</sup>, com destaque para a Recomendação da Comissão 2014/135/UE, de 12 de março, e para a Proposta de Diretiva do Parlamento COM(2016) 723 final. A referida Diretiva veio promover uma harmonização mínima quanto aos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas para que, acima de tudo, os Estados-Membros implementem os incentivos necessários a evitar

---

<sup>2</sup> Ponto 2.17. do Memorando de Entendimento de 17 de maio de 2011.

<sup>3</sup> Ponto 2.18. do Memorando de Entendimento de 17 de maio de 2011.

<sup>4</sup> *Infra*, Ponto 3.5., Capítulo III, Parte I.

<sup>5</sup> Lei 16/2012, de 20 de abril, posteriormente alterada pelo Decreto-Lei 79/2017, de 30 de junho.

<sup>6</sup> Decreto-Lei 178/2012, de 3 de agosto.

<sup>7</sup> Para uma análise sobre estes instrumentos ver, por exemplo, CATARINA SERRA, «Revitalização – A designação e o misterioso objeto designado. O processo homónimo (PER) e as suas ligações com a insolvência (situação e processo) e com o SIREVE», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Almedina, Coimbra, 2013, p. 85-106.

<sup>8</sup> Lei 8/2018, 2 de março.

<sup>9</sup> Doravante designada, abreviadamente, por Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>10</sup> Designadamente, AA. Vv., *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Brussels, 2002; CARSTEN GERNER-BEURLER / PHILIPP PAECH / EDMUND-PHILIPP SCHUSTER, *Study on director's duties and liability*, LSE Enterprise Limited, London, 2013; AA. Vv., *Study on a new approach to business failure and insolvency: comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices*, Tender No. JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075, European Union, Luxembourg, 2016.

<sup>11</sup> *Uma nova abordagem europeia da falência e insolvência das empresas*, COM(2012) 742; *Documento de trabalho dos serviços da Comissão, Avaliação de impacto que acompanha a Recomendação da Comissão sobre uma nova abordagem em matéria de falência e de insolvência das empresas*, SWD(2014) 61 final de 12.3.2014; *Rumo à conclusão da União Bancária*, COM (2015) 587; *Análise Anual do Crescimento para 2016 da Comissão*, COM(2015) 690; *Regulamento (UE) 2015/848 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015, relativo aos processos de insolvência*.

ou limitar a liquidação desnecessária de empresas viáveis para, assim, “ajudar a evitar a perda de postos de trabalho e a perda de conhecimentos especializados e competências, e maximizar o valor total em benefício dos credores, face ao que receberiam em caso de liquidação dos ativos da empresa ou em caso de melhor cenário alternativo na ausência de um plano, bem como dos proprietários e da economia no seu conjunto”<sup>12 - 13</sup>.

Para o efeito, a referida Diretiva, determina que os instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas devem contemplar um conjunto mínimo de “ferramentas” ou “mecanismos” favoráveis à negociação e à implementação de acordos de recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis<sup>14</sup>. Merecem especial destaque os seguintes: o sistema de alerta precoce de uma previsível (ou iminente) situação de insolvência; o acesso limitado e controlado a um período de moratória ou suspensão; a manutenção limitada e controlada da gestão pela empresa devedora; a proteção reforçada de novos financiamentos, de financiamentos intercalares e de outras transações relacionadas com a reestruturação; as regras de aprovação de um acordo consensual, votado por categorias de participantes, e de aprovação de um acordo não consensual, não apoiado por uma ou mais categorias de votantes; e o controlo e a fiscalização prévia e ou sucessiva por um administrador judicial e ou por um tribunal. De todos estes aspetos, só a votação por categorias e o mecanismo de imposição do plano de recuperação a categorias discordantes constituem uma novidade face ao direito nacional vigente<sup>15</sup>.

Adicionalmente, a Diretiva 2019/1023/UE, no seu art. 19.º, reconhecendo que os gestores das empresas desempenham um papel central na negociação de um acordo de recuperação preventiva<sup>16</sup>,

---

<sup>12</sup> Considerando (2) da Diretiva 2019/1023/EU.

<sup>13</sup> Sobre a finalidade da Diretiva 2019/1023/UE ver, entre outros, AA.VV., «The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?», *International Insolvency Review*, Vol. 28, Nr. 2, 2019, p. 184-209; AURELIO GURREA-MARTÍNEZ, «The future of reorganization procedures in the era of pre-insolvency law», *European Business Organization Law Review*, Vol. 21, Nr. 4, 2020, p. 829-854; CATARINA SERRA, «Direito da insolvência em movimento: a reestruturação de empresas entre as coordenadas da legislação nacional e as perspetivas do Direito europeu», *Revista de Direito Comercial*, 2017, p. 99-135; *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2021, p. 554-603; CHRISTOPH PAULUS, «Introduction», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 4-6; JOSÉ COIMBRA HENRIQUES, «Fiduciary duties of company directors where there is a likelihood of insolvency – The 2019 European Directive on restructuring and insolvency», *21st Century Commercial Law Forum: 19th International Symposium “The Up-to-date Development of the Fiduciary Duty*, Tsinghua Commercial Law Research Center, 2019, p. 358-366; JUANA PULGAR EZQUERRA, «Marcos de reestructuración preventiva y segunda oportunidad en la Directiva UE 2019/1023», *Diario La Ley*, Nr. 9474, 2019; NICOLAES TOLLENAAR, «The European Commission’s Proposal for a Directive on preventive restructuring proceedings», *Insolvency Intelligence*, Vol. 30, Nr. 5, 2017, p. 65-81; STEPHAN MADAUS / BOB WESSELS, «Restructuring reform with pre-insolvency proceedings - where is the EU heading to?», *Harmonisation of European Insolvency Law*, INSOL Europe, Nottingham, 2017, p. 201-218; «Business rescue in insolvency law in Europe: Introducing the ELI Business Rescue Report», *International Insolvency Review*, Vol. 27, Nr. 2, 2018, p. 255-280.

<sup>14</sup> Neste sentido, JENNIFER PAYNE, «The Role of the Court in Debt Restructuring», *Cambridge Law Journal*, Vol 77, Nr. 1, 2018, p. 127-133.

<sup>15</sup> Neste sentido, por exemplo, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 598-600. Ver, *infra*, Capítulos II e III da Parte II.

<sup>16</sup> Entendimento que é partilhado, designadamente, por KARSTEN SCHMIDT («Interaction of corporate law and insolvency law: german experience and international background», *International Insolvency Law: Future Perspectives*, INSOL Europe, Nottingham, 2015, p. 128-129) e STEFAN KORCH

estabelece que os Estados-Membros devem assegurar que, caso haja uma probabilidade de insolvência, os gestores tenham em devida conta, em particular, os seguintes aspetos: os interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas; a necessidade de tomar medidas para evitar a insolvência; e a necessidade de evitar uma conduta dolosa ou com negligência grosseira que ameace a viabilidade da empresa<sup>17</sup>. A ponderação dos vários interesses parece ir de encontro ao disposto no art. 64.º, n. 1 do CSC. A proibição de adoção de condutas dolosas que ameacem a viabilidade da empresa está, de alguma forma, prevista no art. 186.º, n. 1 a 3 do CIRE. A necessidade de tomar medidas para evitar a insolvência (onde podemos incluir a procura de aconselhamento técnico, a adoção de instrumentos de alerta precoce e o recurso a um instrumento pré-insolvencial de recuperação) parece constituir a grande novidade para o ordenamento jurídico português<sup>18</sup>. No seu conjunto, parece estar em causa a observância de deveres de cuidado e lealdade com vista à manutenção das empresas viáveis em atividade e à salvaguarda dos interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas. Mas esta perspetiva não é pacífica.

Tradicionalmente, os gestores estão obrigados a adotar as medidas necessárias a proteger diretamente a empresa e os seus sócios ou acionistas, mas não os credores. Estes beneficiarão indiretamente da boa gestão da empresa, no sentido em que é expectável que uma empresa bem administrada cumpra com as suas responsabilidades e pague pontualmente as suas dívidas. Diz-se, por isso, que na pré-insolvência, os deveres fiduciários existem para com a empresa e os donos da empresa,

---

(«Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern: Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie», *Zeitschrift für Unternehmensund Gesellschaftsrecht*, Vol. 48, Nr. 6, 2019, p. 1070).

<sup>17</sup> art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE. Sobre as implicações desta norma no ordenamento jurídico português, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 339-352; CATARINA SERRA, «The impact of the Directive on shareholders, companies' directors and workers», *Eurofenix*, Nr. 68, Summer, 2017, p. 28-30; «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», *Diálogos com Coutinho de Abreu, Estudos oferecidos no Aniversário do Professor*, Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 167-192; CATARINA SERRA / JOSÉ GONÇALVES MACHADO, «Para uma harmonização mínima do direito da insolvência – Primeira abordagem à proposta de directiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no direito das sociedades comerciais», *Direito das sociedades em revista*, Ano 9, Vol. 17, 2017, p. 161-164; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 229-235; JOSÉ COIMBRA HENRIQUES, «Fiduciary duties of company directors where there is a likelihood of Insolvency...», cit., p. 358-384; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», *Revista de Direito Comercial*, 2018, p. 609-615. Para uma perspetiva de direito comparado, AA.VV., *Directors' liability in the twilight zone*, Eleven International Publishing, The Hague, 2018. Em especial sobre o impacto no ordenamento jurídico alemão, STEFAN KORCH, «Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern: Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie», cit., p. 1050-1081.

<sup>18</sup> Neste sentido, por exemplo, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-235; e JOSÉ COIMBRA HENRIQUES, «Fiduciary duties of company directors where there is a likelihood of insolvency...», cit., p. 358-384.

não para com os credores e trabalhadores<sup>19</sup>. Manuel Carneiro da Frada<sup>20</sup> refere que, até à ocorrência de uma situação que obrigue ao pedido de insolvência, os gestores, em princípio, são livres de escolherem cumprir aqueles créditos que melhor garantem os demais interesses assinalados no art. 64.º, n. 1, al. b) CSC. Não haveria, assim, qualquer limitação ou exclusão da discricionariedade que possuem. Pelo que os gestores poderiam “arriscar operações com menor probabilidade de sucesso empresarial, preterindo outras, sobretudo quando esse sucesso for também suscetível, caso ocorra, de constituir a forma de debelar uma crise que pode desembocar numa insolvência”<sup>21</sup>. Alexandre de Soveral Martins<sup>22</sup> parece alinhar-se com este entendimento quando manifesta algumas reservas quanto à suposta novidade do art. 19.º, al. a) da Diretiva 2019/1023/UE, quando comparado com o disposto no art. 64.º, n. 1, al. b) do CSC. Para o autor, a obrigação de tomar medidas para evitar a insolvência significaria apenas que os gestores também têm de verificar se a insolvência pode ser evitada. A recuperação tanto poderia ser feita de forma preventiva, como em sede de processo de insolvência. A probabilidade de insolvência serviria para lembrar que a recuperação também é uma hipótese possível.

Em sentido diverso, Catarina Serra<sup>23</sup> e Nuno Pinto Oliveira<sup>24</sup>, na esteira do percurso há muito iniciado pela doutrina<sup>25</sup> e jurisprudência<sup>26</sup> inglesas, a propósito do *wrongful trading*, com ecos na teoria

---

<sup>19</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., 2020, p. 344-348; e MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 200.

<sup>20</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o direito das sociedades e o direito da insolvência», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 200.

<sup>21</sup> *Ibidem*, p. 200.

<sup>22</sup> *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 344-348.

<sup>23</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 175-180.

<sup>24</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 609-615.

<sup>25</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of director's duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 143-144; CARSTEN GERNER-BEUERLE / EDMUND-PHILIPP SCHUSTER, «The evolving structure of directors' duties in Europe», cit., p. 226; HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 252; KRISTIN VAN ZWIETEN, «Director liability in insolvency and its vicinity: West Mercia Safetywear Ltd v Dodd revisited», cit., p. 382-409; PAUL DAVIES, «Director's Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», cit., p. 319-320; ROBERT SAHYAN, «The myth of the zone of insolvency: Production Resources Group v. NCT Group», cit., p. 181–196; STEPHAN MADAUS, «Reconsidering the shareholder's role in corporate reorganisations under insolvency law», cit., p. 106–107.

<sup>26</sup> Designadamente nos seguintes casos: *Facia Footwear Ltd (in administration) v Hinchliffe* ([1998] 1 BCLC 218; *Re Pantone 485 Ltd* [2002] 1 B.C.L.C. 266; *Colin Gwyer v London Wharf (Limehouse) Ltd* [2002] EWHC 2748 (Ch); [2003] B.C.C. 885; *Re MDA Investment Management Ltd* [2003] EWHC 227 (Ch); [2004] EWHC 42 (Ch); [2005] B.C.C. 783; *Re Cityspan Ltd* [2007] EWHC 751 (Ch); [2008] B.C.C. 60; *Re Capitol Films Ltd (in administration)* [2010] EWHC 2240 (Ch); [2011] 2 B.C.L.C. 359; *Re Oxford Pharmaceuticals Ltd* [2009] EWHC 1753 (Ch); [2010] B.C.C. 838; *City of London Group plc v Lothbury Financial Services Ltd* [2012] EWHC 3148 (Ch); *Roberts v Frohlich* [2011] EWHC 257 (Ch); [2012] B.C.C. 407; [2011] 2 B.C.L.C. 625; *Re Idessa (UK) Ltd (sub nom Burke v Morrison)* [2011] EWHC 804 (Ch); [2012] B. C. C. 315; *Re HLC Environmental Projects Ltd* [2013] EWHC 2876 (Ch).

da *deepning Insolvency* norte-americana<sup>27</sup>, sustentam que, perante a proximidade da insolvência, os gestores estariam obrigados a adotar todos os passos (os que fossem necessários e adequados) para minimizar os prejuízos para sócios, credores, trabalhadores e demais partes interessadas, recorrendo, se necessário e adequado, aos instrumentos de recuperação ou optando pela liquidação extrajudicial ou apresentação à insolvência (caso a recuperação não seja manifestamente viável). Qualquer que fosse a solução, os gestores teriam que explicar por que razão a opção escolhida seria a solução mais adequada para minimizar as perdas, em especial em caso de liquidação, já que haveria uma preferência legal pela recuperação. Na mesma linha, Jorge Coutinho de Abreu<sup>28</sup> sustenta que, havendo uma probabilidade de insolvência, o risco maior da atividade social pende sobre os credores sociais uma vez que, em situação de crise, o património da empresa pode já não ser suficiente para satisfazer integralmente os créditos. Por isso, em tempos de crise, os deveres gerais de lealdade e cuidado dos gestores deveriam ser iluminados prioritariamente pelos interesses dos credores sociais. Dessa forma, se a empresa for viável, devem ser adotadas todas as medidas necessárias para evitar a insolvência, o que se traduz na promoção da reestruturação ou recuperação preventiva<sup>29</sup>.

Estas divergências evocam as longas discussões que têm sido travadas em torno da doutrina de mudança dos deveres fiduciários em situação de crise da empresa<sup>30</sup>. Como diria Douglas Baird<sup>31</sup>, a problemática tende a colocar em confronto duas grandes correntes doutrinárias: a *traditionalist approach*

---

<sup>27</sup> A teoria da *Deepening Insolvency* começou na década de 80 com os casos *Bloor v. Danskere* e *Schacht v. Brow* e desenvolveu-se significativamente com o caso *Credit Lyonnais Bank Nederland v. Pathe Communication Corp* (1991), por via do qual os termos “vicinity of insolvency” e “Deepening Insolvency” surgiram e começaram a ganhar força. A teoria da *Deepening Insolvency* viria a ser questionada mais tarde pelo *Delaware Chancery Court* no caso *Trenwick America Litigation Turst v. Ernst Young* (*Del. Supr. No. 495, 2006 Aug 14, 2007*) por via da *business judgement rule*. Desde então a responsabilização dos gestores por via da *Deepening Insolvency* passou a estar sujeita a requisitos mais apertados. Para mais desenvolvimentos, ROBERT MILLNER / SALLY NEELY / MICHAEL REED, «Potential Liability for Deepening Insolvency and Breach of Fiduciary Duty to Creditors», *ABA Section of Litigation Annual Conference*, April 11-14, 2007, p. 1-46.

<sup>28</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-234

<sup>29</sup> PETER DECLERCQ, «An english law perspective on directors’ liability in the zone of insolvency», *Directors’ liability in the twilight zone*, Eleven International Publishing, The Hague, 2018, p. 80.

<sup>30</sup> A este respeito ver, por exemplo, ANDREW KEAY, «The shifting of directors’ duties in the vicinity of insolvency», *International Insolvency Review*, Vol. 24, Nr. 2, 2015, p. 143-144; CARSTEN GERNER-BEUERLE / EDMUND-PHILIPP SCHUSTER, «The evolving structure of directors’ duties in Europe», *European Business Organization Law Review*, Vol. 15, Nr. 2, 2014, p. 226; HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1, 2006, p. 252; KRISTIN VAN ZWIETEN, «Director liability in insolvency and its vicinity: West Mercia Safetywear Ltd v Dodd revisited», *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 38, Nr. 2, 2018, p. 382-409; PAUL DAVIES, «Director’s Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1, 2006, p. 319-320; ROBERT SAHYAN, «The myth of the zone of insolvency: Production Resources Group v. NCT Group», *Hasting Business Law Review*, Vol. 3, Nr. 1, 2006, p. 181-196; e STEPHAN MADAUS, «Reconsidering the shareholder’s role in corporate reorganisations under Insolvency Law», *International Insolvency Review*, Vol. 22, Nr. 2, 2013, p.106-107.

<sup>31</sup> DOUGLAS BAIRD, «Bankruptcy’s uncontested axioms», *The Yale Law Journal*, Vol. 108, Nr. 3, 1998, p. 577-578.

e a *proceduralist approach*<sup>32</sup>. A primeira, de cariz mais intervencionista, tem por base a ideia de que o direito da insolvência desempenha um papel importante no sistema jurídico por abranger matérias e objetivos fundamentais, ligados à defesa equilibrada de interesses particulares e à salvaguarda do interesse público no desenvolvimento económico e no bem-estar social<sup>33</sup>. A segunda, de cariz mais privatístico, coloca o enfoque nos aspetos formais e processuais da insolvência, conjugando-os com os princípios subjacentes a outros ramos do direito, em especial ao direito dos contratos e das sociedades comerciais, e reservando a defesa da economia e do mercado às decisões tomadas pelos seus intervenientes<sup>34</sup>. Na procura de um equilíbrio entre os dois modelos, o legislador europeu conferiu, sem sombra de dúvida, ampla margem aos Estados-Membros<sup>35</sup>. Mas essa margem não parece afastar um elemento fundamental e verdadeiramente decisivo: havendo uma situação de pré-insolvência, os gestores devem agir prontamente de modo a evitar a insolvência e a não perder uma oportunidade de recuperação. Em princípio, se a oportunidade de recuperação for mais favorável de que qualquer outro cenário alternativo, não haverá motivo atendível para os gestores das empresas em dificuldades não recorrerem a um dos instrumentos pré-insolvenciais, designadamente ao PER ou ao RERE<sup>36</sup>. Os gestores das empresas credoras (ou de algumas delas) envolvidas nas negociações também não terão fundamento razoável para não se empenharem em alcançar uma oportunidade de recuperação mais favorável do que qualquer outra alternativa.

Perante tudo isto, poder-se-á questionar se, na verdade, os gestores estão vinculados a um dever geral de prevenção da insolvência e, dentro deste, a um subdever de observar continuamente a situação de liquidez e solvência das empresas que administram e a um subdever de, com prontidão, adotar as medidas de reestruturação necessárias a evitar a insolvência<sup>37</sup>, onde se destaca o recurso a um instrumento pré-insolvencial de negociação de um acordo de recuperação<sup>38</sup>, designadamente através do PER ou do RERE. É que para se poder alcançar a recuperação das empresas viáveis, os gestores das empresas devedoras terão que detetar atempadamente a situação de pré-insolvência e preparar

---

<sup>32</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II 6ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 275-277.

<sup>33</sup> HAMIISI JUNIOR NSUBUGA, «The interpretative approach to bankruptcy law: Remediating the theoretical limitations in the traditionalist and the proceduralist perspectives on corporate insolvency», *International Journal of Law and Management*, Vol. 60, Nr. 3, p. 824-841.

<sup>34</sup> *Ibidem*.

<sup>35</sup> Opinião partilhada e desenvolvida, designadamente, por STEFAN KORCH, «Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern: Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie», cit., p. 1050-1081 e, entre nós, por ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 339-352.

<sup>36</sup> HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 255-256.

<sup>37</sup> KARSTEN SCHMIDT, «Interaction of Corporate Law and Insolvency Law: German Experience and International Background», *International Insolvency Law: Future Perspectives*, INSOL Europe, Nottingham, 2015, p. 127-128.

<sup>38</sup> JOSÉ COIMBRA HENRIQUES, «Fiduciary duties of company directors where there is a likelihood of insolvency...», cit., p. 358-384.

rapidamente um plano de recuperação que seja sério e credível e que assegure um tratamento mais favorável dos credores sociais e outras partes interessadas comparativamente com qualquer outra alternativa. E se tiver que vincular partes discordantes, tal plano terá que tratar as partes afetadas de uma forma adequada, razoável e justa, para que não exista qualquer razão válida para o tribunal recusar a homologação do plano. Uma vez iniciada a negociação, os gestores das empresas credoras (ou de algumas delas) são também chamados a dar o seu contributo para encontrar uma solução conjunta que satisfaça os interesses (atendíveis) de todos os envolvidos de uma forma adequada, razoável e justa. Nesse sentido, poder-se-á perguntar se, verificadas determinadas condições (a necessidade de evitar a insolvência e a suscetibilidade de recuperação), os gestores (das empresas devedoras e credoras) estão obrigados a tomar decisões que permitam que o processo negocial decorra nas melhores condições possíveis e decisões que contribuam para que o plano de recuperação seja mais vantajoso do que qualquer outra alternativa e que trate de forma razoável e justo as partes afetadas. Se tais deveres de conduta poderem ser afirmados, perguntar-se-á ainda se, e em que termos, os gestores poderão responder civilmente perante a própria empresa, perante os sócios e perante os credores sociais e outros terceiros em caso de violação de tais deveres.

Para responder a estas e a outras questões conexas, dividimos o presente estudo em três partes. A primeira parte centra-se na conduta dos gestores na pré-insolvência, em especial no dever geral de prevenção da insolvência à luz do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE e nos subdeveres daí resultantes. No primeiro capítulo, analisamos o conceito de pré-insolvência e o seu impacto na atividade dos gestores. No segundo capítulo, é tratada a questão da ponderação de interesses, em especial no contexto da pré-insolvência. No terceiro capítulo, centramos a nossa atenção no dever geral de prevenção da insolvência e nas suas concretizações, com destaque para o dever de promover a negociação conducente à recuperação pré-insolvencial de empresas viáveis.

A segunda parte é dedicada precisamente a esse dever promover a negociação, o qual se operacionaliza, especialmente, por meio dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas. No primeiro capítulo, apresentamos os fundamentos gerais da negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial. No segundo capítulo, são analisados alguns dos principais aspetos referentes ao processo negocial a realizar no âmbito desses mesmos instrumentos, em especial do PER e do RERE, destacando-se os seus requisitos materiais, os deveres de informação e cooperação a que estão vinculadas as partes envolvidas na negociação, os efeitos suspensivo e impeditivos, a manutenção da gestão pelo devedor, a assistência e a supervisão de um terceiro, a proteção diferenciada de credores e o tratamento dos credores por categorias. O terceiro capítulo foca-se nas condições de aprovação e

homologação dos acordos negociados e concluídos no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas, em especial no PER. O quarto capítulo incide sobre a razão de ser, alcance e concretizações do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação de uma empresa pré-insolvente e viável.

Na terceira e última parte, debruçamo-nos sobre a responsabilidade civil dos gestores no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais por violação do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação. No primeiro capítulo, começamos por fazer um enquadramento dogmático, atendendo à solução preconizada pelo art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, inspirada nos modelos tipicamente inglês e alemão. O segundo capítulo é dedicado aos casos de responsabilidade civil dos gestores pelos danos causados à empresa, seguindo-se de perto os pressupostos do art. 72.º do CSC. O terceiro capítulo incide, por sua vez, sobre a responsabilidade civil dos gestores perante terceiros, a qual se subdivide em duas modalidades: a responsabilidade por violação de disposições legais e contratuais de proteção e a responsabilidade intermédia, ancorada em casos de ligação especial entre os gestores e os terceiros. Aqui teremos em conta o disposto nos arts. 78.º e 79.º do CSC, nos arts. 227.º e 483.º do CC, e nos arts. 17.º-D, n. 11, 186.º e 189.º do CIRE.

PARTE I

**A conduta devida dos gestores na pré-insolvência**

## CAPÍTULO I

### A situação de pré-insolvência

#### 1. A pré-insolvência à luz do direito português

A situação de insolvência traduz, na sua origem<sup>39</sup>, uma impossibilidade de cumprir (ou solver) as obrigações vencidas. No caso das empresas, abrange ainda as situações de manifesta superioridade do passivo por se entender que, também aqui, se não houver nenhuma pessoa singular que responda pessoal e ilimitadamente, existe uma situação grave que, normalmente, se traduz ou acaba por se traduzir numa impossibilidade de cumprir as obrigações vencidas<sup>40</sup>. Assim, a insolvência refere-se, em termos substanciais, à situação patrimonial, económica e financeira do devedor no seu todo. Em termos formais, a insolvência coincide com o reconhecimento e declaração judicial daquela situação.

O termo “pré-insolvência” deriva da insolvência e é frequentemente utilizado para caracterizar o *status* existente num momento prévio e próximo da insolvência, anterior à declaração de insolvência. Dentro do âmbito pré-insolvencial poderemos incluir a situação económica difícil e o estado de insolvência meramente iminente<sup>41</sup>.

---

<sup>39</sup> Devemos notar que além do conceito de insolvência o nosso legislador já consagrou termos como “quebra” e “falência”. O termo “quebra” tem origem na expressão inglesa “*bankruptcy*” que à letra quer dizer “bancarrota”. Por sua vez, o termo “falência” deriva da expressão latina “*fallens(fallentis)*” que significa fingir, dissimular, induzir em erro, enganar. O primeiro termo a ser usado entre nós, no período das Ordenações do Reino, foi o de “quebra”, que viria a ser sistematizado no Código Comercial de Ferreira Borges em 1833. Com a entrada em vigor do Código das Falências de 1935, abandonou-se o conceito de “quebra” e passou a usar-se o termo “falência”, definido então como impossibilidade do comerciante em solver os seus compromissos. A “insolvência” era o termo utilizado quando estavam em causa não-comerciantes. Mais tarde o CPEREF pôs termo à distinção entre “falência” e “insolvência”, e fez aplicar o regime a todas as empresas, independentemente de serem ou não-comerciantes. A “falência” designava para ambos a “impossibilidade de cumprir pontualmente as suas obrigações em virtude de o seu ativo disponível ser insuficiente para satisfazer o seu passivo exigível” (artigo 3.º, n.º do CPEREF). Seguiu-se a versão que consta no atual CIRE. Para mais desenvolvimentos, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Introdução ao Direito da Insolvência», *O Direito*, Ano 137.º, Vol. III, 2005, p. 465-506; «Perspetivas evolutivas do direito da insolvência», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano IV, Nr. 3, 2012, p. 551-591; CATARINA SERRA, *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito: o Problema da Natureza do Processo de Liquidação Aplicável à Insolvência no Direito Português*, Coimbra Editora, Coimbra, 2009, p. 233-250; *Falências derivadas e âmbito subjetivo da falência*, Boletim da Faculdade de Direito, *Studia Juridica* 37, Coimbra Editora, Coimbra, 1999, p. 42-46; PEDRO SOUSA MACEDO, *Manual de Direito das Falências*, Vol. I, Edições Almedina, Coimbra, 1961, p. 199 e s.

<sup>40</sup> Neste sentido, por exemplo, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2018, p. 58-63

<sup>41</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 310-311; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 309-310; *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, Edições Almedina, Coimbra, 2018, p. 40-41; LUÍS MENEZES LEITÃO, *A Recuperação Económica dos Devedores*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 12; e RICARDO COSTA, «Insolvência “provável” e deveres dos administradores de sociedades na reestruturação empresarial: o art. 18.º da Proposta de Diretiva», *Colóquio As PME perante o (novo) direito da insolvência*, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Coimbra, 2018, p. 86-87; «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», *V Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2018, p. 178.

A situação económica difícil está atualmente definida no art. 17.º-B do CIRE como um estado em que a empresa apresenta “dificuldade séria para cumprir pontualmente as suas obrigações, designadamente por ter falta de liquidez ou por não conseguir obter crédito”<sup>42</sup>. A doutrina<sup>43</sup> e jurisprudência<sup>44</sup> têm reconhecido que esta noção legal não é particularmente feliz por integrar o objeto definido na definição e por incluir termos vagos e indeterminados. Desde logo, é estranho que no conceito se fale em situação económica difícil e na definição se apele situações que dizem respeito a dificuldades financeiras. As dificuldades económicas referem-se aos problemas que a empresa enfrenta no mercado onde se insere e que poderão traduzir-se, por exemplo, na falta de procura e ou escoamento dos produtos, bem como na impossibilidade de fabricar os produtos com melhor qualidade ou a um preço reduzido<sup>45</sup>. As dificuldades financeiras, por seu lado, dizem respeito à falta de liquidez para pagar as dívidas, seja pela incapacidade de gerar receita pelos seus próprios meios, seja pela dificuldade ou impossibilidade de obter crédito. Quer isto dizer que para haver dificuldades financeiras têm necessariamente de existir credores a quem a empresa devedora tem dificuldade em pagar<sup>46</sup>. Desse modo, o que parece estar em causa no art. 17.º-B do CIRE é uma situação financeira difícil e não propriamente uma situação económica difícil. Isso não exclui a circunstância de a situação financeira difícil poder resultar de motivos económicos. Com efeito, é pacificamente aceite que estamos perante um conceito aberto e amplo, apto a incluir outras circunstâncias para além da falta de liquidez ou da não

---

<sup>42</sup> Note-se que o conceito de “situação económica difícil” surgiu pela primeira vez no nosso ordenamento jurídico na fase do sistema falência-saneamento, com particular relevo para o art. 2.º do Decreto-Lei 353-H/77, de 29 de agosto, e para o art. 3.º, n.º 2 do CPEREF, na redação dada pelo Decreto-Lei 315/98, de 20 outubro. De acordo com a primeira norma, “[c]onstituem, nomeadamente, indícios de situação económica difícil: a) A existência de responsabilidades da empresa por financiamentos concedidos por instituições de crédito nacionais, cujo montante global atinja, pelo menos, 60% do seu ativo líquido de amortizações; b) O recurso a avales e subsídios do Estado não atribuíveis a compensação de custos sociais ou imposições de serviço público ou de interesse nacional de forma reiterada ou em montante elevado, destinados, no todo ou em parte, à cobertura de saldos negativos de exploração e não reembolsados; c) O incumprimento, sobretudo quando reiterado, de obrigações para com o Estado, a Previdência Social ou o sistema bancário”. À luz da segunda norma, considera-se em “em situação económica difícil a empresa que, não devendo considerar-se em situação de insolvência, indicie dificuldades económicas e financeiras, designadamente por incumprimento das suas obrigações”. O ponto comum às duas definições do direito progressivo respeita à ideia chave de dificuldade no cumprimento das obrigações.

<sup>43</sup> Por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., Edições Almedina, 2016, p. 48; ANA PRATA / JORGE MORAIS CARVALHO / RUI SIMÕES, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, Edições Almedina, 2013, p. 55; CATARINA SERRA, «Revitalização – a designação e o misterioso objeto designado: p processo homónimo (PER) e as suas ligações com a insolvência (situação e processo) e com o SIREVE», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2013, p. 85-106; *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 310-312; LUIS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, 2ª Ed., Quid Juris, 2013, p. 145; e MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: processo especial de revitalização*, Edições Almedina, Coimbra 2017, p. 40-46.

<sup>44</sup> Por exemplo, Ac. do STJ de 27.10.2016, Proc. 741/16.0T8LRA-A.C1.S1, (José Rainho).

<sup>45</sup> DOUGLAS BAIRD, «Bankruptcy's uncontested axioms», cit., p. 580-581

<sup>46</sup> *Ibidem*.

obtenção de crédito, conforme sugere o advérbio “designadamente” utilizado pelo legislador <sup>47</sup>. São, portanto, admissíveis, outras causas para a existência de dificuldades financeiras, tais como: a falta de matéria-prima ou o aumento significativo do seu custo, a quebra de receitas por perda de um cliente importante, a perturbação na estrutura ou processo de produção por algum evento externo ou por inadequação, a perda de competitividade face à entrada de novos atores e a suspensão temporária da atividade.

Quanto à situação de insolvência iminente a lei não apresenta uma definição<sup>48</sup>. Catarina Serra <sup>49</sup> considera que a mesma existe quando “é possível prever/antever que o devedor estará impossibilitado de cumprir as suas obrigações num futuro próximo, designadamente quando se vencerem estas (ou algumas destas) obrigações”. Também Jorge Coutinho de Abreu<sup>50</sup> defende que “existe essa situação quando se antevê como provável que o devedor não terá meios para cumprir a generalidade das suas obrigações (já existentes) no momento em que se vençam”. Em sentido idêntico, Alexandre Soveral Martins<sup>51</sup> refere que existe insolvência iminente se houver a “probabilidade de o devedor não pagar as obrigações vencidas e as obrigações atuais não vencidas no momento em que se vencerem”. Este autor, tal como Maria do Rosário Epifânio, apoiados no direito e na doutrina alemã, acrescentam que a probabilidade seria resultado de um juízo de prognose, feito com base em circunstâncias objetivas, que permitisse concluir que a verificação da situação de insolvência seria mais provável do que a hipótese de a evitar<sup>52</sup>. Segundo Luís Carvalho Fernandes e João Labareda<sup>53</sup> “haverá, pois, que levar em conta a expectativa de homem médio face à evolução normal da situação do devedor”, no sentido de aferir se existem circunstâncias que, não tendo ainda conduzido à situação de insolvência atual, vão, a curto prazo e com toda a probabilidade, conduzir a esta situação, em virtude da insuficiência do ativo líquido e disponível para satisfazer o passível exigível. Estando em causa uma empresa, essa probabilidade afere-se (pode aferir-se) também em função da manifesta superioridade do passivo, *maxime* da ameaça (ou

---

<sup>47</sup> Neste sentido, por exemplo, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 64; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 146.

<sup>48</sup> A circunstância de o legislador apresentar uma noção de situação económica difícil e não fazer o mesmo com a insolvência iminente, veio adensar as dúvidas e dificuldades na compreensão e distinção dos conceitos.

<sup>49</sup> *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 63-64 e 310.

<sup>50</sup> *Curso de Direito Comercial*, Vol. I, 12ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020., p. 135.

<sup>51</sup> *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 55-56.

<sup>52</sup> ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 56. MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, 7ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 24-25. No mesmo sentido, MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: processo especial de revitalização*, cit., p. 12-38

<sup>53</sup> LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 86.

iminência) de uma manifesta superioridade do passivo<sup>54</sup>, ponderadas as regras especiais referidas no artigo 3.º, n. 3 do CIRE, e ainda a circunstância de haver ou não dívidas cuja responsabilidade possa ou deva ser imputada a pessoa singular (artigo 3.º, n. 2, do CIRE). Por isso, ao perspetivar-se a ameaça (ou probabilidade de ocorrência) de uma situação de insolvência por via da manifesta superioridade do passivo devem ser tomados em consideração tais critérios<sup>55</sup>.

Alguma doutrina<sup>56</sup> considera que a situação económica difícil e a insolvência meramente iminente são situações materialmente distintas. A situação económica difícil corresponderia a uma situação menos gravosa do que a situação de insolvência meramente iminente<sup>57</sup>. Miguel Pestana Vasconcelos<sup>58</sup> sugere que no primeiro caso a empresa devedora teria dificuldade séria para cumprir, não sendo ainda previsível que venha a incumprir; no segundo caso é já previsível que venha a incumprir. Entendimento que é sufragado por Alexandre de Soveral Martins<sup>59</sup>, para quem na insolvência iminente a probabilidade de ocorrer a insolvência atual é maior do que a de não se verificar essa insolvência atual, ao passo que numa situação económica difícil a probabilidade de a insolvência ocorrer é menor. Mas também há quem questione se existe alguma vantagem ou utilidade em fragmentar conceitos e defenda que os mesmos são praticamente coincidentes ou mesmo sobrepostos. Luís Menezes Leitão, em particular, refere que são conceitos “bastante próximos entre si” e “[é] difícil, por isso, efetuar uma delimitação precisa entre os dois conceitos, parecendo que as duas situações podem facilmente ser agregadas num conceito de pré-insolvência, em que a empresa manifestamente se encontra em vias de atingir a situação de insolvência efetiva, se não forem atempadamente tomadas providências de

---

<sup>54</sup> ANA PRATA / JORGE MORAIS CARVALHO / RUI SIMÕES, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 24; e LUÍS MENEZES LEITÃO, *A Recuperação Económica dos Devedores*, cit., p. 12. CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 60; e LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 88.

<sup>55</sup> Para outros desenvolvimentos sobre o sentido e alcance da manifesta superioridade do passivo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 50-54; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 58-63; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 88.

<sup>56</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 54-60, 511-512; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 310-312; e MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: processo especial de revitalização*, cit., p. 42-43.

<sup>57</sup> Em conformidade com isso, a doutrina tende a aproximar a insolvência meramente iminente da situação de insolvência atual e a afastar a situação económica difícil para um nível de gravidade inferior à insolvência iminente. Este entendimento parece resultar, por um lado, da equiparação expressamente feita pelo legislador entre as situações de insolvência atual e insolvência iminente, no caso de apresentação pelo devedor à insolvência (artigo 3.º, n. 4, do CIRE). Por outro lado, ao reservar a situação económica difícil aos mecanismos pré-insolvenciais de recuperação das empresas, o legislador passa a ideia de que este conceito se afasta ligeiramente da insolvência iminente e ainda mais da insolvência atual. Assim, a insolvência iminente seria um ponto de passagem, uma zona cinzenta, entre uma situação económica difícil e uma situação de insolvência atual.

<sup>58</sup> *Recuperação de empresas: processo especial de revitalização*, cit., p. 43.

<sup>59</sup> *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 54-60, 511-512; *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 344-345.

recuperação”<sup>60</sup>. Luís Carvalho Fernandes e João Labareda<sup>61</sup> sustentam, por sua vez, que o legislador, por não apresentar qualquer noção legal de insolvência iminente e por não explicitar e esclarecer o sentido e alcance do conceito de situação económica difícil, “acaba por fazer convergir de tal modo a situação económica difícil com a insolvência iminente que resultam praticamente coincidentes realidades”. Os autores assumem ainda que a situação económica difícil, tendo sido apresentada pelo legislador em termos amplos e imprecisos, consome (pode consumir) a situação de insolvência iminente, entendida, em termos teóricos, como situação económica difícil agravada<sup>62</sup>. Mas na prática, como sublinha Catarina Serra<sup>63</sup>, não é fácil distinguir os conceitos porque, na realidade, correspondem à mesma situação. Também António Menezes Cordeiro parece partilhar do mesmo entendimento quando refere que “está em situação económica difícil a pessoa ou entidade que, de acordo com as regras comuns da experiência, se vá defrontar brevemente com a situação de não poder cumprir as suas obrigações”<sup>64</sup>.

Com efeito, tendemos a concordar com a posição destes últimos autores. A expressão “enfrentar dificuldade séria” que encontramos na noção legal de situação económica difícil parece ser equivalente à ideia de “ameaça” que encontramos na situação de insolvência iminente. Tanto se pode dizer que o devedor enfrenta dificuldades sérias em cumprir as suas obrigações como se pode dizer que o devedor vive sob a ameaça de não cumprir as suas obrigações<sup>65</sup>. Dito de outra forma: um devedor que, por falta de liquidez, por não conseguir obter crédito e ou por outras razões, enfrente sérias dificuldades para cumprir pontualmente as suas obrigações, terá o receio de, num curto prazo, por essas mesmas razões, ficar impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas<sup>66</sup>.

---

<sup>60</sup> *A Recuperação Económica dos Devedores*, cit., p. 12. O autor acrescenta, noutra passagem, que “parece que todos os casos em que o devedor inicia um processo de revitalização poderiam constituir igualmente casos de apresentação do devedor à insolvência” («A responsabilidade pela abertura indevida do processo especial de revitalização», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2014, p. 145-146).

<sup>61</sup> *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 146.

<sup>62</sup> *Ibidem*, p. 147.

<sup>63</sup> «Revitalização – a designação e o misterioso objeto designado...», cit., p. 89-90.

<sup>64</sup> «O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de “situação económica difícil”», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2014, p. 65.

<sup>65</sup> Repare-se que a ideia de “cumprir pontualmente as suas obrigações” é inerente à ideia de “cumprir as suas obrigações vencidas”, uma vez que o cumprimento das obrigações vencidas pressupõe que a sua satisfação ocorra no tempo devido. Segundo LUIS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA (*Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 83-84) “não interessa somente que (ainda) se possa cumprir num momento futuro qualquer; importa igualmente que a prestação ocorra no tempo adequado e, por isso, pontualmente”. Nesse sentido, a referência à “impossibilidade de cumprir obrigações vencidas – e, logo, exigíveis – é suficiente para justificar a necessidade da pontualidade na atuação do devedor”. Como tal, a referência à pontualidade seria não só desnecessária como também redundante.

<sup>66</sup> Neste sentido, LUIS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 146-147; LUIS MENEZES LEITÃO, *A Recuperação Económica dos Devedores*, cit., p. 12; e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de “situação económica difícil”», cit., p. 65.

Por seu turno, o conceito insolvência meramente iminente também é suficientemente amplo para abranger as situações enquadráveis no conceito de situação económica difícil, designadamente todas aquelas que se traduzem em dificuldades sérias em cumprir (pontualmente) as obrigações por falta de liquidez ou por não conseguir obter crédito. Aliás, devemos ter como admissíveis, tanto no plano teórico como no plano prático, hipóteses em que a ameaça de insolvência está presente de uma forma menos gravosa do que subentende “a dificuldade séria para cumprir pontualmente as suas obrigações, designadamente por ter falta de liquidez ou por não conseguir obter crédito”. Pensemos, por exemplo, na hipótese de haver um conjunto de obrigações que se vencem no prazo de dois ou três anos e que, pela sua grandeza, permite já antever, à distância de dois, três ou quatro anos, que a empresa poderá ficar insolvente se nada for feito para reverter o rumo das coisas. Esta situação é (poderá ser) certamente menos gravosa do que uma hipótese em que a empresa enfrenta (no presente) dificuldades sérias para cumprir pontualmente as suas obrigações, designadamente por falta de liquidez ou não obtenção de crédito. Em boa verdade, a não obtenção de crédito é (poderá ser) um indício muito forte de que a empresa estará à beira da insolvência. A concessão de crédito é, normalmente, precedida de uma análise cuidada da informação contabilística e da capacidade de liquidez. Portanto, se uma empresa não consegue obter financiamento podem e devem “soar os alarmes” pois a empresa não estará muito longe da insolvência.

Assim, parece-nos que a noção legal de situação económica difícil consome a situação de insolvência iminente e esta não deixa de abranger os casos de situação económica difícil<sup>67</sup>, havendo uma sobreposição e coincidência de conteúdo e alcance. Esta ideia de unidade de conceitos joga a favor de uma maior certeza e segurança do comércio jurídico<sup>68</sup>. Podendo concorrer diversas causas para uma futura situação de insolvência, com diferentes pesos e todas elas incertas e com interligações inseparáveis, de pouco ou nada serviria ao legislador apresentar dois conceitos distintos. Fragmentar

---

<sup>67</sup> LUIS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 147.

<sup>68</sup> JOÃO BAPTISTA MACHADO (*Introdução ao direito e ao discurso legitimador*, Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 55-59) ensina que a certeza e a segurança jurídicas são dois imperativos contidos na própria ideia de direito e que a segurança jurídica aparece-nos sob a forma de certeza jurídica, entendida “como conhecimento prévio daquilo com que cada um pode contar para, com base em expectativas firmes, governar a sua vida e orientar a conduta”. De facto, quem estiver colocado na posição de ter que acompanhar e avaliar a situação financeira da empresa, por um lado, e de desenvolver os esforços necessários a evitar a insolvência, por outro, não ficará assombrado e inquieto com as quezílias inerentes à incerteza e indefinição de uma eventual precedência da situação económica difícil em relação à situação de insolvência iminente. Para essa pessoa (que normalmente será o gestor) é mais seguro e claro saber que a situação económica difícil e a insolvência eminente são uma e a mesma coisa e que se traduzem numa tarefa muito precisa: saber, com a antecedência possível, se existem razões ou ameaças sérias e objetivas que, a curto prazo, coloquem em causa a continuidade da empresa se nada for feito. O papel de quem é (ou pode ser) chamado a apreciar a sua conduta (designadamente, os sócios, os credores e até os tribunais) fica também mais clarificado. Trata-se de aferir se a empresa, de facto, apresenta sinais sérios de degradação económico-financeira que justifiquem uma rápida recuperação de forma a evitar a insolvência.

uma realidade que é, por natureza, ampla, incerta e semelhante, seria inócuo e inconsequente sob o ponto de vista prático. Não existe, segundo nos parece, qualquer vantagem em tentar separar aquilo que, por definição está próximo ou é mesmo coincidente e pertence a um mesmo estado, a pré-insolvência. A afinidade entre conceitos muito próximos reforça o significado conjunto, na medida em que, por termos e elementos distintos mas equivalentes, ajudam, conjuntamente, a traduzir a mesma realidade e a reforçar o seu significado. O contrário tenderia a resultar em maior insegurança e incerteza.

## 2. A pré-insolvência no direito alemão e no direito inglês

Em termos de direito comparado, em particular nos ordenamentos jurídicos alemão e inglês, verifica-se que o *status* de pré-insolvência se expressa, no primeiro caso, por um único conceito, a *Drohende Zahlungsunfähigkeit* e, no segundo caso, por vários conceitos de conteúdo equivalente, entre os quais se destacam, designadamente, os seguintes: *likelihood of insolvency*, *vicinity of insolvency*, *twilight zone*, e *financial difficulties*<sup>69</sup>.

A *drohende Zahlungsunfähigkeit* encontra-se definida no § 18 (2) InsO e pode ser traduzida nos seguintes termos: o devedor corre o risco de ficar insolvente se for provável que não seja capaz de cumprir as obrigações de pagamento existentes no momento do vencimento, tendo por referência, em regra, um período de previsão de 24 meses<sup>70</sup>. À semelhança do que sucede no direito português

---

<sup>69</sup> Ver, por exemplo, ANDREW KEAY, «The shifting of director's duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 141 e 152-153; e HORST EIDENMUELLER / KRISTIN VAN ZWIETEN, «Restructuring the European Business Enterprise: The EU Commission Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency», *European Business Organization Law Review*, Vol. 16, Nr. 4, 2016, p. 625-628; e VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, 2nd. Ed., Cambridge University Press, Cambridge, 2009, p. 145-149.

<sup>70</sup> A situação de insolvência iminente como razão de insolvência foi introduzida no ordenamento jurídico alemão com a *InsO* em 1999, permitindo aos devedores, e apenas a estes, antecipar o momento de apresentação à insolvência. Esta possibilidade quase não foi utilizada até à entrada em vigor, em março de 2012, da *ESUG*, que veio (tentou) facilitar ainda mais a recuperação das empresas na Alemanha. Segundo MORITZ BRINKMANN («Drohende Zahlungsunfähigkeit», *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5ª Ed., Ottoschmidt, Köln, 2016, p. 457-458) isto ficou-se a dever, em boa parte, ao estigma de fracasso associado ao processo insolvência, a que estava associado ausência de um mecanismo que assegurasse que a gestão pudesse continuar nas mãos da empresa devedora e facilitasse a negociação de um acordo de recuperação. A *ESUG* pretendeu mudar esse cenário, preconizando a ideia de que a recuperação deveria acontecer o mais cedo possível, preferencialmente quando a empresa está numa situação de insolvência iminente (*drohenden Zahlungsunfähigkeit*) ou de sobreendividamento (*Überschuldung*), e não apenas quando já está numa situação de insolvência atual (*Zahlungsunfähigkeit*). Através da *ESUG* o legislador alemão introduziu um mecanismo provisório e prévio à declaração de insolvência que permitia às empresas que estivessem em situação insolvência iminente ou de sobreendividamento, comprovada por pessoa especialmente habilitada (designadamente, contabilista revisor oficial de contas ou advogado), manter os poderes de administração sobre a sua atividade (com exceção dos atos de disposição de bens, cuja eficácia estava dependente do prévio consentimento do administrador judicial) e apresentar um plano de recuperação a ser aprovado pela comissão provisória de credores no prazo de três meses do início do processo de insolvência (§ 270b InsO), durante os quais os credores estavam impedidos de instauração e fazer prosseguir ações contra a empresa devedora. Apesar desse esforço, a *ESUG* não teve o efeito esperado na recuperação de empresas. Mais recentemente, e em transposição da Diretiva 2019/1023/EU, o legislador alemão, por via da *SanInsFoG*, publicada em 22.12.2020, manteve aquele regime de recuperação no âmbito do processo de insolvência (*Schutzschirmverfahren*), mas promoveu diversas alterações direcionadas para a reestruturação pré-insolvencial das

relativamente aos conceitos de insolvência iminente e insolvência atual, poder-se-á dizer que a *drohende Zahlungsunfähigkeit*, no essencial, difere da *Zahlungsunfähigkeit* porque projeta num momento futuro a falta de meios para cobrir as obrigações que haverão de vencer<sup>71</sup>. A simples existência de obrigações de pagamentos futuras não é suficiente. É ainda necessário saber se existem condições financeiras para fazer face às obrigações existentes. O que o legislador alemão parece deixar em aberto é a extensão ou dimensão dessa previsão. Como regra o período de previsão é de 24 meses, mas as circunstâncias do caso poderão justificar um período diferente, entre três semanas, no mínimo, um a dois anos, no máximo, dependendo do caso concreto<sup>72</sup>. Dessa forma, teríamos uma situação de *drohende Zahlungsunfähigkeit* se previsivelmente, no período em referência, os meios de pagamento não fossem suficientes para cobrir as obrigações existentes<sup>73</sup>. Se a escassez de recursos se projetasse num período mais curto, igual ou inferior a três semanas, então já estaríamos perante uma situação de insolvência<sup>74</sup>. Se a escassez de

---

empresas, destacando-se o novo instrumento consagrado na *StaRUG*, que entrou em vigor em 01.01.2021 (sobre este ver *infra*, Ponto. 3, Capítulo I, Parte III). Sobre a *ESUG* ver, por exemplo, CHRISTOPH ALEXANDER JACOBI, «Das Präventive Restrukturierungsverfahren», *Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht*, Vol. 20, Nr. 1-2, 2017, p. 6-8; IRINA HARANT, «Das Schutzschirmverfahren" nach dem Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) im Vergleich zu den Regelungen von Chapter 11 of Title 11 of the United States Code», GRIN Verlag, München 2013, p. 3 e ss; JASMIN URLAUB, «Notwendige Änderungen im Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) zur Verhinderung von Missbräuchen», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 22, 2011, p. 1040 e s; KARSTEN SCHMIDT, «Editorial: Insolvenzverschleppungsrisiken: kein Fall für die D&O-Versicherung?», *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht*, Vol. 183, Nr. 1, 2019, p.3; OLAF SPIEKERMANN, «Die Implementierung des EU-Restrukturierungsverfahrens – eine Renaissance der Vergleichsordnung?», *Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht*, Vol. 22, Nr. 9, 2019, p. 429-435; MICHAEL MERTEN, *Die neue Insolvenzrechtsreform 2012 (ESUG)*, HDS Verlag, Weil im Schönbuch, 2012, p. 143 e s.; ROBERT BUCHALIK, «§ 270b, Vorbereitung einer Sanierung», *InsO – Insolvenzordnung, Kommentar*, 2.<sup>a</sup> Ed., ZAP Verlag, 2012, Köln, p. 1868 e s.; «Das Schutzschirmverfahren nach § 270b InsO (incl. Musteranträge): ein überzeugender Schritt des Gesetzgebers, der Sanierung durch Insolvenz nachhaltig zum Durchbruch zu verhelfen», *Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht (ZInsO)*, Nr. 9, 2012, p. 349-357; e STEPHAN MADAUS, «Keine Reorganisation ohne die Gesellschafter - Von den Grenzen der Gläubigermacht in der Insolvenz», *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Nr. 6, 2011, 771-773. Sobre a *StaRUG* ver, designadamente, AA. Vv., *StaRUG – Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz – Kommentar*, C.H. Beck, München, 2021; CHRISTIAN MOCK, «New German Preventive Restructuring Landscape Imminent», *Insights – Paul Hastings*, 2020; DARREN AZMAN / UWE GOETKER / RAVI VOHRA, «Out-of-Court Restructuring Alternatives in the EU, Germany and the US», *The National Law Review*, Vol. XI, Nr. 35, 2020; STEPHAN MADAUS, «A Giant Leap for German Restructuring Law? The New Draft Law for Preventive Restructuring Procedures in Germany», *Oxford Business Law Blog*, 2020; e SYLVIA BEA / REGINA RATH, «Preventive Restructuring Framework – A new era for restructurings in Germany», *International Restructuring Newswire*, Nr. 11, 2020, p. 12-16.

<sup>71</sup> Neste sentido, AA.Vv., *Insolvenzordnung, Heidelberger Kommentar*, 9.<sup>a</sup> Ed., C.F. Müller, Heidelberg, 2018, p. 219.

<sup>72</sup> A instituição do período de vinte e quatro meses como regra deu-se por via do Art. 5.º, n. 10 da *SanInsFoG*, que entrou em vigor em 01.01.2021. Até então, parte da doutrina alemã defendia que não existia na lei qualquer fundamento para se estabelecer um limite absoluto relativamente à extensão do período de previsão. Por conseguinte, admitia-se que se, por exemplo, no prazo de quatro ou cinco anos vencesse uma obrigação com peso significativo, poderia ser possível estabelecer uma previsão de longo prazo. A lei atual parece que vem confirmar esse entendimento ao estabelecer o prazo de vinte e quatro meses como regra. Isso quer dizer que, em concreto, poder-se-á justificar outro prazo, conforme era defendido (à luz da lei anterior) por grande parte da doutrina alemã, nomeadamente por MORITZ BRINKMANN, («Drohende Zahlungsunfähigkeit», cit., p. 463.

<sup>73</sup> Neste sentido, AA.Vv., *Insolvenzordnung, Heidelberger Kommentar*, cit., p. 220.

<sup>74</sup> Tal como decidiu o BGH Urt. v. 6.11.2018 – II ZR 11/17, o gestor deve organizar a empresa de modo a poder ter, continuamente, uma visão geral da sua situação económica e financeira por ser essencial ao desempenho adequado das suas funções. Se não tiver disposto a isso, deve renunciar ao cargo.

recursos se projetar num período superior ao limite máximo expectável para o caso em concreto, então não haveria razão para se falar numa situação de insolvência iminente<sup>75</sup>.

No direito inglês não existe uma definição legal do *status* de *likelihood of Insolvency, vicinity of insolvency twilight zone*<sup>76</sup>. De qualquer modo, é pacificamente aceite que tais conceitos exprimem a ideia de proximidade às situações de insolvência de acordo com o *cash flow test*<sup>77</sup> e ou com o *balance sheet test*<sup>78</sup>, os quais exprimem, respetivamente, a incapacidade de as empresas pagarem as suas dívidas no seu prazo de vencimento (*"as they fall due"*)<sup>79</sup> e a uma situação de superioridade do passivo face ao ativo. Nessa apreciação sobre o estado de insolvência, a jurisprudência inglesa inclui, normalmente, as dívidas já vencidas e as dívidas que se irão vencer num futuro razoavelmente próximo (*"reasonably near future"*)<sup>80</sup>. Além disso, considera-se quando o teste de fluxo de caixa vai para além de um futuro razoavelmente próximo, a situação de insolvência torna-se numa "especulação", e o teste do balanço constitui o único teste razoável ou fiável<sup>81</sup>, desde que permita concluir que existe uma impossibilidade de cumprir as obrigações existentes<sup>82</sup>. Nessa apreciação, poderá ainda ser considerado critério do *"point of no return"*<sup>83</sup>, construído pela jurisprudência para complementar os critérios meramente contabilísticos, o qual, permite, por exemplo, avaliar ativo em função da perspectiva de continuidade (*"going concern sale"*) ou de não continuidade (*"break-up sale"*)<sup>84</sup>. Em qualquer caso, caberá ao tribunais ponderar todos os fatores relevantes que podem ir para além dos elementos considerados a partir daqueles testes de natureza contabilística. Tais testes são apenas o ponto de partida para apreciar global da situação de insolvência<sup>85</sup>.

---

<sup>75</sup> Naturalmente que essa estimativa deve ter por base dados contabilísticos, económicos e financeiros objetivos e não um mero receio ou convicção subjetiva. Neste sentido, AA.VV., *Insolvenzordnung, Heidelberger Kommentar*, cit., p. 220-221.

<sup>76</sup> Sobre estes conceitos ver, por exemplo, ANDREW KEAY, «The shifting of director's duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 141 e 152-153; e HORST EIDENMUELLER / KRISTIN VAN ZWIETEN, «Restructuring the European Business Enterprise...», cit., p. 625-628; e VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 145-149.

<sup>77</sup> Sec. 123, (1), (e) Insolvency Act 1986.

<sup>78</sup> Sec. 123, (2), Insolvency Act 1986.

<sup>79</sup> VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 146-149.

<sup>80</sup> Ver, por exemplo, *BNY Corporate Trustee Services Limited and others v Eurosail-UK2007-3BL* [2013] UKSC 28, [2013] W.L.R. 1408; *Cheyne Finance PLC* [2007] EWHC 2402 (Ch), [2008] BCC 182, [2008] 1 BCLC 741, [2008] Bus LR 1562, [2008] 2 All ER 987.

<sup>81</sup> WILLIAM DAY, «Taking balance-sheet insolvency beyond the point of no return», *The Cambridge Law Journal*, Vol. 72, Nr. 3, 2013, p. 516.

<sup>82</sup> O facto de o passivo ser simplesmente superior ao passivo não é suficiente. Neste sentido, por exemplo, *Cornhill Insurance plc v. Improvement Services Ltd* [1986] 1 WLR 114.

<sup>83</sup> ROY GOODE / KRISTIN VAN ZWIETEN, *Principles of Corporate Insolvency Law*, 5. Ed., Sweet & Maxwell, London, 2018, p. 4-35; e WILLIAM DAY, «Taking balance-sheet insolvency beyond the point of no return», cit., p. 515-518.

<sup>84</sup> VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 148.

<sup>85</sup> Neste sentido, por exemplo, *Court of Appeal, EWCA Civ 227*, [2011] 1 WLR 2524, onde se diz que é necessário estabelecer um equilíbrio entre o direito de um empresário honesto e prudente, que está preparado para enfrentar a situação de crise, continuar a gerir a empresa e os seus negócios se,

Com a entrada em vigor das alterações introduzidas pela *Corporate Insolvency and Governance Act 2020*, em 26 de junho de 2020, passou a estar consagrado o conceito de *financial difficulties*. De acordo com a Sec. 901A (2), da *Companies Act 1986*, existem *financial difficulties* quando a empresa enfrenta (ou encontra) ou é provável que enfrente (ou encontre) problemas (de natureza financeira) que afetam ou podem afetar a sua capacidade de manter a empresa em atividade<sup>86</sup>. Como diria Vanessa Finch<sup>87</sup>, estão em causa situações em que as empresas enfrentam sérios problemas financeiros, designadamente ao nível da liquidez, que não podem ser resolvidos sem uma reestruturação profunda. Com efeito, é comum distinguir-se entre empresas problemáticas (*troubled or distress companies*) e empresas insolventes (*failing or insolvent companies*) para se descrever, de maneira geral, a empresas que enfrentam uma variedade de problemas e estão em diferentes estados de declínio ou degradação económico-financeira. As empresas problemáticas são aquelas que enfrentam dificuldades financeiras (como, por exemplo, o não pagamento de capital ou juros a um credor com um peso significativo na vida da empresa) que não podem ser resolvidos sem uma reestruturação considerável da empresa. A avaliação e deteção de tais dificuldades é feita, em geral, aplicando critérios contabilísticos com base em indicadores de liquidez, lucratividade, e solvência a médio e longo prazo<sup>88</sup>. O aspeto central reside em saber se empresa está num estado de dificuldade de tal forma grave que exige uma atuação rápida e profunda, sob pena de, num curto prazo, entrar numa situação de não retorno<sup>89</sup>.

### 3. A pré-insolvência à luz da Diretiva 2019/1023/UE

No quadro da Diretiva 2019/1023/UE a pré-insolvência expressa-se pelo conceito de probabilidade de insolvência que equivale, na versão inglesa, à *likelihood of insolvency* e, na versão alemã, à *wahrscheinliche Insolvenz*. Porém, em nenhum lugar da Diretiva se apresenta uma definição

---

genuinamente, for possível ver uma luz no fim do túnel, e a obrigação correspondente de encerrar definitivamente a empresa quando a continuidade é feita com prejuízo para credores e não respeita os deveres de cuidado que um empresário razoável deve observar.

<sup>86</sup> Trata-se de um requisito substancial de acesso ao novo instrumento de recuperação de empresas destinado a eliminar, reduzir ou prevenir, ou a mitigar os efeitos decorrentes das dificuldades financeiras (Sec. 901A, (3), al. (b) da *Companies Act 1986*).

<sup>87</sup> *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 145-149.

<sup>88</sup> Para uma análise crítica e detalhada sobre os critérios de análise adotados pelas teorias normativas (que tentam seguir um raciocínio dedutivo) e positivas (que seguem um raciocínio indutivo) de previsão de uma futura situação de insolvência no Reino Unido, ANDREAS CHARITOU / EVI NEOPHYTOU / CHRIS CHARALAMBOUS, «Predicting corporate failure: empirical evidence for the UK», *European Accounting Review*, Vol. 13, Nr. 3, p. 465-497; e RICHARD MORRIS, *Early Warning Indicators of Corporate Failure: A Critical Review of Previous Research and Further Empirical Evidence*, Routledge, London, 1997.

<sup>89</sup> VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 146.

ou concretização clara de probabilidade de insolvência<sup>90</sup>. O legislador europeu absteve-se de harmonizar este aspeto, dizendo expressamente que caberá aos Estados-Membros defini-lo<sup>91</sup>. Não obstante, ao percorrer a Diretiva e as iniciativas legislativas que a antecederam, em particular a Recomendação 2014/135/EU, de 12 de março de 2014, e a Proposta de Diretiva COM(2016) 723 final, de 22 de novembro de 2016, é possível retirar os traços gerais da noção que o legislador europeu teria em mente e, assim, confrontar com os conceitos de situação económica difícil e insolvência iminente apresentados no ordenamento jurídico português<sup>92</sup>.

Começando pela Recomendação da Comissão 2014/135/UE<sup>93</sup>, cumpre sublinhar que aí se faz referência a “empresas viáveis” com “dificuldades financeiras” ou com uma “situação financeira

---

<sup>90</sup> Esta posição tem suscitado alguma crítica por contrariar o objetivo de harmonização. Neste sentido, por exemplo, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, European Law Institute, Vienna, 2017, p. 166; GAIA BALP, «Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law», *Bocconi Legal Studies*, Research Paper Nr. 3010300, 2018, p. 31; HORST EIDENMÜLLER, «Contracting for a European Insolvency Regime», *European Business Organization Law Review*, Vol. 18, Nr. 2, 2017, p. 279; NICOLAES TOLLENAAR, «The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 71; ROBERT FREITAG, «Grundfragen der Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen und ihrer Umsetzung in das deutsche Recht», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 12, 2019, p. 542-543; e ROBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency», *Nottingham Insolvency and Business Law e-Journal*, Vol. 5, Nr. 4, 2017.

<sup>91</sup> art. 2.º, n. 2, al. b) da Diretiva 2019/1023/UE. Note-se que no art. 1.º, n. 2, § 2, do Regulamento (UE) 2015/848, relativo aos processos de insolvência, faz-se também uma referência à “probabilidade de insolvência”, mas nenhuma definição é apresentada.

<sup>92</sup> Neste sentido, FRANCISCO GARCIMARTIN, «Article 4 – Availability of preventive restructuring frameworks», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 85-96.

<sup>93</sup> Note-se que, por via da *Legge Delega 155/2017 del 19 ottobre*, o legislador italiano impunha que se tivesse em conta a legislação europeia e, em particular a Recomendação da Comissão 2014/135/EU, de 12 de março (art. 1.º, n. 2), e que se introduzisse uma definição do *stato di crisi* (art. 2.º, n. 1, al. c)), entendida como a probabilidade de futura insolvência, levando também em consideração os cálculos da ciência empresarial. Em consequência, com o *Decreto Legge n. 14/2009 del 12 gennaio*, passou estabelecer-se que no art. 2.º, n. 1, al. a) do *Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza* passaria a estar consagrada uma definição legal de crise, entendida como estado de dificuldade económico-financeira que torne provável a insolvência do devedor e que para as empresas se manifeste em fluxos de caixa (futuros) inadequados para o cumprimento regular das obrigações previstas (tradução livre de “*stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate*”). Com o *Decreto legislativo n. 147/2020 del 26 ottobre*, através do qual foram introduzidas disposições suplementares e retificativas designadamente do *Decreto Legge n. 14/2009 del 12 gennaio*, substituiu-se a expressão “*difficoltà*” (“*economico-finanziaria*”) por “*squilibrio*” (“*economico-finanziario*”) por se considerar que este termo é, segundo os parâmetros das ciências empresariais, mais adequado, e altera-se ainda o art. 13.º relativo aos indicadores da *crisi*, passando a constar que a mesma deverá ser detetada por meio de indícios específicos – tendo por base os fluxos de caixa que a empresa consegue gerar, a insuficiência de recursos para fazer face às obrigações existentes e ou os atrasos reiterados e significativos nos pagamentos – que evidenciem a insustentabilidade das dívidas por um período de, pelo menos, seis meses e a ausência de perspetivas de continuidade de negócios para o ano em curso ou, quando este for inferior a seis meses, nos seis meses seguintes. Para mais desenvolvimentos sobre o impacto da legislação europeia em matéria de reestruturação preventiva no ordenamento jurídico italiano, ALESSANDRO NIGRO, «La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese», *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, Vol. 115, Nr. 2, 2017, p. 201 ss; ANDRÉA ZORZI, «Concordato con continuità e concordato liquidatorio: oltre le etichette», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 95, Nr. 1, 2020, p. 58-83; FILIPPO LAMANNA, «La corretta definizione di “crisi” e di “indici della crisi” secondo il primo Correttivo al Codice della crisi e dell'insolvenza», *Il Fallimentarista*, 2020; FRANCESCO D'ANGELO, «Il concordato preventivo con continuità aziendale nel nuovo codice della crisi e dell'insolvenza», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 95, Nr. 1, 2020, p. 27-57; LORENZO STANGHELLINI, «La Proposta di Direttiva EU in materia di Insolvenza», *Il Fallimento*, Vol. 39, Nr. 8-9, 2017, p. 873-879; LUCIANO PANZANI, «La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance», *Fallimento, Soluzioni Negoziato della Crisi e Disciplina Bancaria: dopo le Riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli Editore,

difícil”, crescendo-se que tais dificuldades devem respeitar a uma “fase precoce com vista a evitar a sua insolvência”, mas “devem ser de tal nível que seja provável a sua insolvência”<sup>94</sup>. Entre a situação em que existem “dificuldades financeiras” e a situação em que existe uma “situação financeira difícil” parece haver uma diferença substancial. As dificuldades financeiras *tout court* podem existir sempre, independentemente de haver ou não uma situação próxima da insolvência. A situação financeira difícil já evidência um estado de dificuldade acrescida e significativa. As dificuldades financeiras *stricto sensu* aparentam situar-se numa fase precoce e a situação financeira difícil mais próxima de um tal nível de dificuldade em que a insolvência é provável.<sup>95</sup>

Esta aparente dualidade de situações parece ter sido mantida na Proposta de Diretiva, mas com outros termos. Nesse sentido se pronuncia, por exemplo, Nuno Pinto Oliveira<sup>96</sup>. O autor, partindo do Considerando (36) apresenta duas situações distintas: uma em que existe (apenas) “dificuldades financeiras” e outra (mais gravosa) em que (já) existe “uma situação de insolvência iminente”<sup>97</sup>. Não

---

Bologna, 2017, p. 1087 s.; «Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze», *Approfondimenti*, 14/10/2019, p. 1-29; «La riforma delle procedure concorsuali: arriva il decreto correttivo», *Approfondimenti*, 22/10/2019, p. 1-7; MARIA CECILIA CARDARELLI, «Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 1, 2019, p. 11-31; MASSIMO BIANCA, «I nuovi doveri dell'organo di controllo tra Codice della crisi e Codice civile», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 6, 2019, p. 1339-1363; RENATO SANTAGATA, «Concordato preventivo 'meramente dilatorio' e nuovo 'Codice della crisi e dell'insolvenza'», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 2, 2019, p. 333-363; PAOLO COSTANZO / ALBERTO CANCLINI / FRANCESCO CARNEVALI, *Rischio d'impresa e early warning. Legge 155/2017: nuova e vecchia normativa a confronto*, EGEA, Milano, 2019; PATRIZIA DE CESARI / GALEAZZO MONTELLA, *Il nuovo diritto europeo della crisi d'impresa: Il regolamento UE n. 2015/848 relativo alla procedura di insolvenza*, Giappichelli Editore, Torino 2017; SABRINA MASTURZI, «Le misure di prevenzione della crisi e i controlli nel sistema dell'alerta», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 95, Nr. 5, 2020, p. 1067-1101; SANTE CASONATO, «Alerta interna, alerta esterna e tecnocrazia della crisi d'impresa», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 6, 2019, p. 1390-1418; STEFANIA PACCHI, «La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella direttiva del parlamento europeo e del consiglio 2019/1023», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 6, 2019, p. 1259-1294; STEFANO AMBROSINI / CESARE TRAPUZZANO, *Codice del fallimento e delle procedure concorsuali. Annotato con dottrina, giurisprudenza e formule*, Neldiritto Editore, Molfetta, 2019.

<sup>94</sup> Considerandos (1) e (16) e Pontos 1., 5. a) e 6. a) da Recomendação da Comissão 2014/135/EU, de 12 de março de 2014. Para mais desenvolvimentos, GERARD McCORMACK / ANDREW KEAY / SARAH BROWN, *European Insolvency Law Reform and Harmonization*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham 2017, p. 225-362.

<sup>95</sup> FRANCISCO GARCIMARTIN («Article 4 – Availability of preventive restructuring frameworks», cit., p. 91) refere que entre a distância mínima e máxima à situação de insolvência efetiva, o legislador europeu confere grande flexibilidade aos Estados-Membros. Porém, estes não podem perder de vista que a ideia de que a aplicação de princípios próprios de um processo de insolvência só se justificam quando a insolvência é inevitável, a menos que algo seja feito. Por conseguinte, o autor sugere que deve existir uma probabilidade forte de a insolvência se verificar (*ibidem*, p. 91). Para o efeito, REINHARD DAMMANN («Article 1 – Subject matter and scope», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 38) sugere que deve haver uma “medium-term liquidity situation”, que não seja uma mera hipótese, mas uma probabilidade séria.

<sup>96</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 612-613.

<sup>97</sup> Esta distinção resulta com clareza do Considerando (36) quando se começa por dizer que “[s]e uma empresa enfrentar dificuldades financeiras, os administradores devem tomar medidas no sentido de procurar aconselhamento profissional (...)” e, em seguida, se acrescenta que “[c]aso o devedor esteja numa situação de insolvência iminente, importa também proteger os interesses legítimos dos credores (...)”. A natureza e conteúdo das medidas associadas a cada uma das situações vem corroborar que, de facto, a segunda situação é mais gravosa do que a primeira. Deve ainda notar-se que a mesma ideia perpassa na versão alemã e inglesa, só para citar dois exemplos: no primeiro caso as expressões são “[w]enn ein Unternehmen in finanzielle Schwierigkeiten

obstante, o autor parece reconduzir as duas situações ao conceito de insolvência iminente, distinguindo, por um lado, uma probabilidade simples (de insolvência iminente) e, por outro lado, uma probabilidade qualificada (de uma situação de insolvência iminente). A probabilidade simples estaria mais distante da situação de insolvência do que a probabilidade qualificada. Para os efeitos que o autor associa a uma situação de insolvência iminente qualificada (em particular, a adoção de medidas urgentes que se destinem a proteger os interesses legítimos dos credores) não bastaria que a insolvência fosse previsível a médio ou longo prazo. Era preciso que ela fosse previsível a curto ou a curtíssimo prazo. Para os efeitos que o autor associa a uma situação de insolvência iminente simples bastaria que a insolvência fosse previsível a médio ou longo prazo.

Partindo desta leitura, Catarina Serra<sup>98</sup> considera que o art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE consagraria uma probabilidade simples de insolvência iminente, em que a insolvência seja previsível a médio ou longo prazo. Este entendimento, porém, parece chocar com os Considerandos (70) e (71) onde se continua a distinguir entre “dificuldades financeiras” e “insolvência iminente”, como que sugerindo que os gestores devem adotar medidas distintas em função da gravidade da situação. Portanto, qualquer uma delas parece ser relevante para efeitos do disposto no art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE. Este parece ser o entendimento defendido, por exemplo, por Jorge Coutinho de Abreu<sup>99</sup>, para quem a probabilidade de insolvência a que se refere o art. 19.º da Diretiva abrange tanto a situação económica difícil como o estado de insolvência iminente, sendo que a probabilidade de insolvência é maior em caso de insolvência iminente e menor na situação económica difícil. Perante a insusceptibilidade (sobretudo prática) de distinção entre a insolvência iminente e a situação económica difícil, Catarina Serra<sup>100</sup>, pese embora seja sensível à distinção avançada por Nuno Pinto Oliveira<sup>101</sup>, acaba por concordar com Jorge Coutinho de Abreu<sup>102</sup> no sentido de admitir que a probabilidade de insolvência a que se refere o art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE abrange tanto a situação económica difícil como o estado de insolvência

---

*gerät (...)” e “[w]enn dem Schuldner die Insolvenz droht (...)”;* no segundo as expressões são “[w]here the enterprise experiences financial difficulties (...)” e “[w]here the debtor is in the vicinity of insolvency (...)”.

<sup>98</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 173, nota 15.

<sup>99</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229.

<sup>100</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 171-175.

<sup>101</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 612-613.

<sup>102</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229.

iminente. Porém, Catarina Serra<sup>103</sup> parece afastar-se de Jorge Coutinho de Abreu<sup>104</sup> quanto à distinção de maior ou menor grau de probabilidade na situação económica difícil e na insolvência iminente. Ricardo Costa<sup>105</sup> partilhará do mesmo entendimento quando defende que o conceito operativo é o de insolvência provável e não de mera possibilidade e inclui no conceito operativo tanto a situação económica difícil como a insolvência iminente. E a verdade é que o tipo de medidas que o legislador europeu parece associar nos Considerandos (70) e (71) a situações aparentemente distintas (dificuldades financeiras e insolvência iminente), ou pelo menos algumas delas, podem e devem ser adotadas pelos gestores quer haja uma situação de mera dificuldade financeira (situação económica difícil ou probabilidade simples de insolvência iminente), quer haja uma insolvência iminente (ou probabilidade qualificada de insolvência iminente)<sup>106</sup>.

Para a doutrina alemã, por exemplo, a questão também não é totalmente pacífica. Para quem a *drohende Zahlungsunfähigkeit* se traduz numa crise de liquidez iminente, muito próxima da insolvência, o uso da mesma terminologia para a reestruturação preventiva proposta pelo legislador europeu poderá causar estranheza<sup>107</sup>. Para quem a *drohende Zahlungsunfähigkeit* se reporta a uma fase inicial, em princípio, não terá qualquer reserva em aplicar tal conceito ao âmbito da reestruturação preventiva<sup>108</sup>. Considera-se, neste caso, que a forma lata com que tem sido definida e concretizada a *drohende Zahlungsunfähigkeit* permite que esta possa abarcar o conceito de “*drohende Insolvenz*” (insolvência provável) tal como é apresentado na Diretiva 2019/1023/UE<sup>109</sup>. No direito inglês, o conceito de *likelihood of Insolvency* (“*probabilidade de insolvência*”) surge normalmente associado a uma perspetiva razoável de vir a ocorrer insolvência num prazo curto, de modo que seja, razoavelmente, possível prever a situação

---

<sup>103</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 171-175.

<sup>104</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229.

<sup>105</sup> «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 178.

<sup>106</sup> Disso são exemplo a necessidade de procurar aconselhamento profissional, a necessidade evitar a perda de ativos essenciais, a necessidade de estabelecer negociações com os credores, o recurso a um processo de recuperação preventiva, a proibição de praticar atos dolosos ou de negligência grosseira que resultem em ganhos pessoais às custas das partes interessadas, e a proibição de aceitar transações subvalorizadas ou agir no sentido de dar preferência indevida a uma ou mais partes interessadas.

<sup>107</sup> JÜRGEN NEUBERGER («Überschuldung abschaffen? Überschuldung stärken! Warum und wie der Überschuldungstatbestand beibehalten werden sollte», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 33, 2019, p. 1549 s.) propõe a abolição do conceito de insolvência iminente (*drohende Zahlungsunfähigkeit*) e defende uma redefinição da *Überschuldung*, deixado de ser fundamento do dever de apresentação à insolvência, de modo a dar preferência, efetiva, à reestruturação preventiva. CHRISTOPH ALEXANDER JACOBI («Das Präventive Restrukturierungsverfahren», cit., p. 5-6) não vai tão longe, mas considera que o conceito de *drohende Zahlungsunfähigkeit* é demasiado próximo da situação de insolvência e isso contraria o objetivo de recuperação preventiva.

<sup>108</sup> OLAF SPIEKERMANN, «Die Implementierung des EU-Restrukturierungsverfahrens...», cit., p. 431; e ROBERT FREITAG, «Grundfragen der Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen...», cit., p. 545-546 e 550-552.

<sup>109</sup> AA.VV., *Insolvenzordnung, Heidelberger Kommentar*, cit., p. 220-221.

de insolvência<sup>110</sup>. Este conceito, quando comparado com a insolvência iminente, de origem tipicamente alemã, é normalmente conotado por ter uma maior elasticidade ou flexibilidade e representar uma situação menos gravosa para os gestores<sup>111</sup>. Por essa razão, o *Company Law Review Steering Group*<sup>112</sup>, responsável pela revisão da legislação societária no Reino Unido, terá, em 2001, rejeitado a introdução de um conceito de “*substantial probability of an insolvent liquidation*”, reforçando a sua posição com o argumento de que a sua eventual consagração seria contrária à “*rescue culture*” pois poderia potenciar um tipo de gestão mais temerária que resultaria em liquidações e insolvências prematuras e desnecessárias. Este entendimento foi, de alguma forma, acolhido recentemente pela Sec. 901A (2), da *Companies Act 1986*, quando estabelece que está em situação de dificuldade financeira a “*company has encountered, or is likely to encounter, financial difficulties that are affecting, or will or may affect, its ability to carry on business as a going concern*”. Sob esta perspetiva, poder-se-á dizer que o conceito de *likelihood of Insolvency* estaria em perfeita sintonia com a flexibilidade que uma perspetiva razoável de insolvência encerra, já que se coaduna melhor com o objetivo de incentivar os gestores a promover a recuperação atempada das empresas <sup>113, 114</sup>

Pelo exposto, fica patente que a Diretiva 2019/1023/UE veio relançar a discussão em torno dos conceitos tradicionalmente associados à pré-insolvência e, em particular, do que devemos entender como probabilidade de insolvência. Apesar das dúvidas suscitadas por alguns, tem prevalecido o entendimento de que tal conceito corresponde às situações de pré-insolvência já existentes no direito nacional. No caso português, estão em causa os conceitos de situação económica difícil e insolvência

---

<sup>110</sup> Este tem sido o entendimento maioritário da jurisprudência inglesa, de que são exemplo os casos *Re Purpoint Ltd [1991] B.C.C. 121* e *Re Rod Gunner Organisation [2004] B.C.L.C. 110*, apontados por ROBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency», cit., nota 44.

<sup>111</sup> AA.VV., «Business judgement and director accountability: a study of case-law over time», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 20, Nr. 2, 2019, p.p. 359-387; AA.VV., «The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?», cit., p. 199-203; ROBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency», cit.; e TETYANA BERSHEDA, «Insolvency Act 1986, Section 214: A Model for the European Initiative on Wrongful Trading?», *Cambridge Student Law Review*, Vol. 1, 2005, p. 63-73.

<sup>112</sup> *Modern Company Law for a Competitive Economy – Final Report*, Vol. I, Department of Trade and Industry, London, 2001, p. 44-45. Para mais desenvolvimentos, EILIS FERRAN, «Company Law Reform in the United Kingdom: A Progress Report», *Rechts Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, Vol. 69, Nr. 4, 2005, p. 629-657; e TETYANA BERSHEDA, «Insolvency Act 1986, Section 214...», cit., p. 63-73.

<sup>113</sup> Neste sentido, por exemplo, ROBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency», cit. Aliás, tem sido reconhecido que a solução europeia inspirou-se no modelo inglês (cfr. CASTEN GERNER-BEUERLE / PHILIP PAECH / EDMUND PHILIP SCHUSTER, *Study on directors' duties and liability*, cit., p. 208 e s.; *Report of the Group on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Brussels, 4 November, 2002, p. 92, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward' COM(2003) 284 final 23*; ROBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency», cit.; e THOMAS BACHNER, «Wrongful Trading – A New European Model for Creditor Protection», *European Business Organization Law Review*, Vol. 5, 2004, p. 293-319).

<sup>114</sup> ANDREW KEAY («The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 153) realça que o carácter aberto e relativamente impreciso da pré-insolvência não é necessariamente negativo. A lei pode, proposadamente, não ser prescritiva e conferir maior espaço para se adaptar às circunstâncias.

iminente. Apesar das divergências quanto ao sentido e alcance destes conceitos, todos parecem de acordo quanto à desnecessidade de introduzir no ordenamento jurídico português um novo conceito ou um conceito reformulado que explicita o que deve ser entendido por probabilidade de insolvência.

#### **4. Reorientação e concretizações do juízo de prognose sobre a pré-insolvência**

O juízo de prognose sobre a situação de pré-insolvência pressupõe uma ponderação de vários fatores que podemos agrupar em três: o valor percentual a partir do qual se pode considerar que existe uma probabilidade (de insolvência) relevante, o tipo de teste a aplicar no apuramento da futura situação de insolvência, e o período de previsão em que se projeta a estimativa ou prognose. Estes fatores têm sido discutidos com especial ênfase na Alemanha<sup>115</sup>. Relativamente ao primeiro fator, é consensualmente aceite que o valor percentual deve ser superior a 50%<sup>116</sup>. Quanto ao teste a aplicar, existe uma clara tendência para considerar o teste da liquidez ou *cash-flow* (fluxos de caixa)<sup>117</sup>. Sobre o período de previsão, podemos dizer que o entendimento prevalecente varia entre 6 meses a 2 anos<sup>118</sup>.

Ao considerar a percentagem de 50%, estamos a dizer que existe uma probabilidade de insolvência quando há mais hipóteses (pelos menos superior a 50%) de a insolvência vir a ocorrer do que não vir a ocorrer (inferior a 50%). Em rigor, haverá uma probabilidade de insolvência sempre que a balança pender mais, por pouco que seja, no sentido da sua verificação. Num quadro legal onde só a insolvência atual obrigue os gestores a reagir no sentido de atender aos interesses dos credores e outros *stakeholders*, e onde se penalize igualmente uma apresentação precoce, haverá um forte incentivo para atuar tardiamente e uma tendência para eleger como provável uma percentagem significativamente superior a 50%. Num quadro legal onde a insolvência potencial ou iminente já obrigue os gestores a

---

<sup>115</sup> Ver, designadamente, HARALD BUBHARDT, «§ 17 Zahlungsunfähigkeit», «§ 18 Drohende Zahlungsunfähigkeit» e «§ 19 Überschuldung», *Insolvenzordnung (InsO)*, 8.<sup>a</sup> Ed., C. H. Beck, München, 2020, p. 158-189; KARSTEN SCHMIDT, *Insolvenzordnung*, 19.<sup>a</sup> Ed., C.H. Beck, München, 2016, p. 153-237; KARSTEN SCHMIDT, «Überschuldung», *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5.<sup>a</sup> Ed., Ottoschmidt, Köln, 2016, p. 464-491; MORITZ BRINKMANN, «Zahlungsunfähigkeit», «Drohende Zahlungsunfähigkeit», *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5.<sup>a</sup> Ed., Ottoschmidt, Köln, 2016, p. 441-464.

<sup>116</sup> Em Portugal, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 56; MANUEL REQUICHA FERREIRA, «Estado de Insolvência», *Direito da Insolvência, Estudos*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 303-303; e MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: processo especial de revitalização*, cit., p. 42-43. Na Alemanha, HANS-FRIEDRICH MÜLLER («§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, 3.<sup>a</sup> Ed., Vol. 3, C. H. Beck, München, 2018, p. 692; KARSTEN SCHMIDT, «Interaction of Corporate Law and Insolvency Law: German Experience and International Background», cit., p. 131-133; ROBERT FREITAG, «Grundfragen der Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen...», cit., p. 546; ULRICH WACKERBARTH, «Überschuldung und Fortführungsprognose», *Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht*, Nr. 3, 2009, p. 145.

<sup>117</sup> Essa foi, como vimos, a opção expressa pelo legislador alemão (§ 18 (2) InsO).

<sup>118</sup> Na Alemanha, HANS-FRIEDRICH MÜLLER («§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, cit., 2018, p. 692) considera o período de previsão não pode exceder dois anos, uma vez que uma previsão prospetiva dificilmente pode ser confiável.

tomar em devida conta os interesses dos credores e onde se penalize a não adoção de medidas preventivas, haverá uma tendência para eleger como provável uma percentagem muito próxima a 50%. No primeiro caso, porque a estimativa sobre a insolvência futura é, por natureza, incerta e relativamente indeterminada, seria arriscado tomar como provável os casos muito próximos de 50%. Em consequência, existe uma tendência para tomar como provável os casos em que a insolvência é quase certa (próxima dos 100%). No segundo caso, por razões idênticas, seria arriscado tomar como provável os casos em que a insolvência é quase certa porque aqui a insolvência tende a ser praticamente inevitável. No primeiro quadro, não teríamos qualquer reserva em considerar como provável a insolvência cuja probabilidade de verificação seja superior a 50% porque o essencial não é apurar com exactidão o valor percentual, mas acima de tudo chegar à conclusão de que há mais hipóteses (ou hipóteses seguras) de a insolvência vir a ocorrer do que o seu contrário. No segundo quadro, tal grau de probabilidade já nos oferece algumas dúvidas porque a tendência deve ser a de agir o mais cedo possível.

Como bem observa Robbert Goosens <sup>119</sup>, a definição da probabilidade de insolvência, tal como está estabelecida no art. 19.º da Diretiva (UE) 2019/1023 (e no art. 18.º da Proposta de Diretiva) não impõe um dever de os gestores liquidarem a empresa ou apresentarem a empresa à insolvência, mas precisamente o contrário. O objetivo do legislador é precisamente o de evitar a insolvência através da adoção de medidas preventivas da insolvência que, preferencialmente, assegurem a manutenção da empresa em atividade e minimizem os prejuízos para os credores. Ora, se o objetivo passa por auxiliar o gestor na adoção de medidas preventivas da insolvência, diríamos que os gestores devem agir logo que o grau de probabilidade ultrapassasse os 50% e não devem esperar que a percentagem chegue a valores mais próximos de um grau de certeza. Mas será possível apurar, com relativa segurança, um grau de probabilidade imediatamente superior a 50%? Mais do que isso: haverá motivo razoável para excluir os casos em que a probabilidade é ligeiramente inferior a 50% e penalizar os gestores e as respetivas empresas por terem agido com alguma antecedência? Se o objetivo é o de promover a prevenção da insolvência não deveríamos, na dúvida, considerar a insolvência como provável?

Estas interrogações assumem, do nosso ponto de vista, uma importância significativa no domínio da pré-insolvência e, em particular, no quadro da recuperação de empresas porque a previsão da situação de pré-insolvência, por mais concreta e objetiva que deva ser, pressupõe, naturalmente, uma certa incerteza e subjetividade que é própria de um juízo de prognose e, ainda mais, de um juízo de prognose realizado no âmbito da atividade empresarial, inexoravelmente associada a diversos fatores de

---

<sup>119</sup> «The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency», cit..

risco<sup>120</sup> e incerteza<sup>121</sup> que podem levar à insolvência. Efetivamente, a multiplicidade de causas de insolvência e o seu impacto relativamente indeterminado e imprevisível na situação patrimonial, *maxime* na possibilidade de cumprir as obrigações existentes e ou no aumento significativo do passivo, fazem com que o juízo de prognose seja, por natureza, relativamente incerto.

Ora, com a aplicação do fator “superior a 50%” temos uma resposta do tipo “sim ou não”, não havendo qualquer margem que responda adequadamente aos casos de fronteira, o que, como dissemos, poderá jogar contra o objetivo de prevenir a insolvência. Efetivamente, o ideal seria que os gestores tomassem medidas preventivas logo que o grau de probabilidade fosse de 51% (ou o mais possível próximo deste valor), pois quanto mais cedo se reagir à ameaça de insolvência, menos gravosa é a situação patrimonial e, conseqüentemente, mais hipóteses existem de evitar a insolvência. Porém, é pouco ou nada realista supor que se possa, com segurança, apurar um grau de probabilidade de 51% ou ligeiramente acima<sup>122</sup>. Do mesmo modo, também nos parece pouco adequado que os gestores apenas tomem medidas quando a probabilidade for praticamente uma certeza ou muito próxima disso.

Posto isto, pensamos que o equilíbrio poderá ser encontrado numa matriz com maior flexibilidade e abertura. Pensamos que seria adequado um modelo com quatro variações, quantitativas e qualitativas, que permitisse acolher devidamente os casos em que o grau de probabilidade se situa num nível intermédio, ligeiramente acima ou abaixo de 50%. A primeira variação corresponderia a um intervalo situado entre 11% a 30% e traduziria, qualitativamente, uma probabilidade baixa; o segundo intervalo ficaria situado entre 31% e 50% e corresponderia uma probabilidade moderada; o intervalo de 51% a 70% coincidiria com uma probabilidade alta; e o intervalo de 71% a 90% ficaria reservado a uma

---

<sup>120</sup> Ver, desenvolvidamente, VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 151-177.

<sup>121</sup> Sobre o subjetivismo inerente ao juízo de prognose na deteção da insolvência ver, entre nós, por exemplo, JOSE LEBRE DE FREITAS, «Pressupostos objetivos e subjetivos da insolvência», *Themis*, Edição Especial — Novo Direito da Insolvência, 2005, p. 11-23; e PEDRO DE SOUSA MACEDO, *Manual de Direito das Falências*, cit., p. 230-231. Na doutrina alemã, HANS-FRIEDRICH MÜLLER («§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, cit., p. 694) sublinha que o prognóstico favorável de sobrevivência pressupõe subjetivamente a vontade do devedor em manter a atividade. Porém, isso por si só, não é suficiente. Além disso, o autor defende que deve ser demonstrada objetivamente a capacidade de sobrevivência da empresa. Note-se que o Tribunal Federal de Justiça alemão tem dito, de forma clara, que o prognóstico de continuação pressupõe tanto a vontade de continuar como viabilidade objetiva da empresa (BGH, Urt. v. 6.6.1994 – ZR 292/91).

<sup>122</sup> A respeito da previsão da situação de insolvência KARSTEN SCHMIDT («Interaction of Corporate Law and Insolvency Law: German Experience and International Background», cit., p. 131-133; *Insolvenzordnung*, cit., p. 236-237; «Überschuldung und Insolvenzantragspflicht nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz», *Der Betrieb*, 2008, Nr. 45, p. 2467-2471), por exemplo, recusa a ideia de que uma definição clara e perfeitamente delimitada da situação de insolvência, considerando-a meramente ilusória e irrealista. Para o autor, a experiência demonstra que a análise da situação financeira e a previsão de continuidade devem inserir-se no quadro de uma certa discricionariedade e autonomia de decisão dos gestores. Esse poder discricionário concedido aos gestores deve incluir uma certa amplitude ou margem de decisão relativamente indefinida que serve para colmatar a falta de exatidão de qualquer previsão e para evitar que os gestores possam ser responsabilizados nos casos de incumprimento meramente negligente do dever de apresentação à insolvência, designadamente quando, no seu entender, havia fortes probabilidades (condições objetivas) de a empresa se manter em atividade.

probabilidade muito alta. Os intervalos de 0% a 10% e de 90% a 100% funcionariam como margem de segurança tanto para o limite inferior (a ausência de indícios de insolvência) como para o limite superior (a ocorrência da insolvência).

De acordo com a matriz proposta, é aceitável que os gestores atuem, tendencialmente, de forma precoce ou preventiva e adotem diferentes tipos de medidas consoante a gravidade da situação. Isso parece ir de encontro, aliás, ao disposto nos considerandos (70) e (71) da Diretiva 2019/1023/UE, em conjugação com o seu art. 19.º. A título meramente exemplificativo diríamos que, em casos de baixa probabilidade, os gestores podem, desde logo, procurar apoio especializado para encontrar medidas internas que ajudem a ultrapassar as dificuldades<sup>123</sup>. Caso exista uma probabilidade moderada, os gestores poderão pensar já em adotar medidas de reestruturação de dívidas e ou de obtenção de financiamento. Não pode ser afastada também a possibilidade de lançar mão de um instrumento de recuperação preventiva a negociar apenas com os credores mais relevantes, por exemplo, caso se revele necessário para prevenir a insolvência e assegurar a manutenção da atividade. Caso a empresa se depare com uma probabilidade alta ou muita alta e seja ainda suscetível de recuperação, os gestores poderão (ou deverão) recorrer ao PER ou RERE. Caso a empresa seja inviável, poderão (ou deverão) apresentar a empresa à insolvência.

Naturalmente que não existe uma hierarquia pré-determinada de medidas a adotar em cada um dos cenários ou diferentes graus de probabilidade. Tudo dependerá das circunstâncias do caso concreto e da ponderação que se faça ou se deva fazer de modo a responder devidamente aos sinais de crise. Segundo nos parece, diante de uma probabilidade moderada, por exemplo, os gestores não têm que (ou não devem) esperar que a situação se agrave e a probabilidade aumente para que sejam tomadas medidas preventivas. Também é bom sublinhar que não é todo e qualquer grau de probabilidade que pode justificar o recurso a instrumentos de recuperação pré-insolvencial que afetem ou possam afetar os direitos dos sócios e concedam um apoio reforçado aos direitos dos credores. Terá de haver, pelo menos, uma probabilidade moderada para não esvaziar o âmbito material de aplicação e

---

<sup>123</sup> Uma probabilidade de 30 % não é, certamente, irrelevante. Se acrescentarmos uma margem de erro de 10% a 20% percebemos que podemos estar a falar, num cenário mais gravoso, de 40% a 50%. E sob esta perspetiva, não teremos grandes dúvidas de que os gestores terão de tomar algumas medidas de prevenção da insolvência. Com efeito, não vislumbramos qualquer razão para excluir, por exemplo, os casos cuja probabilidade de insolvência se situe abaixo dos 50% e acima dos 30%. Nestes casos, a margem de erro de 20% poderia jogar, sem dúvida, a favor da recuperação preventiva.

afastar utilizações abusivas<sup>124</sup>. Sem embargo, e como veremos adiante<sup>125</sup>, a atuação numa fase precoce ou pré-insolvencial deve assegurar que os sócios, os credores e outros afetados não fiquem em pior situação do que estariam na ausência de um acordo de recuperação preventiva, e que, pelo menos, recebem um tratamento tão favorável quanto os credores do mesmo grau de hierarquia e mais favorável do que os credores de hierarquia inferior. Nesse contexto, pendem ainda sobre os gestores especiais deveres de ter em conta os vários interesses em jogo<sup>126</sup>.

O segundo elemento que concorre para a operação de aferição da probabilidade de ocorrer uma situação de insolvência é o tipo de teste a aplicar. No apuramento da situação de insolvência normalmente são considerados os testes (ou critérios) do fluxo de caixa (*cash flow test*) e do balanço (*balance sheet test*)<sup>127</sup>. O primeiro, como já referimos, avalia a possibilidade ou impossibilidade de cumprir as obrigações de pagamento existentes e está expressamente previsto no art. 3.º, n. 1 do CIRE. O segundo avalia a manifesta superioridade do passivo face ao ativo e está expressamente previsto no art. 3.º, n. 2 e 3 do CIRE.

À luz do primeiro, avalia-se, em geral, a disponibilidade financeira para continuar a desenvolver a atividade pagando às entidades bancárias, aos trabalhadores, aos fornecedores, à Segurança Social, à Autoridade Tributária e a outros credores, nos respetivos prazos de vencimento. Quando se perspetiva que a atividade, a partir de determinada altura, não gerará as receitas suficientes para cobrir as obrigações existentes, fica claro que a empresa enfrenta dificuldades e que, se nada for feito, poderá entrar numa situação de insolvência devido à impossibilidade (atual e efetiva) de cumprir com as obrigações existentes. É pacificamente aceite que a impossibilidade de cumprimento não tem de dizer

---

<sup>124</sup> ROBERT FREITAG («Grundfragen der Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen...», cit., p. 546) alerta que, pese embora o legislador europeu indique os gestores devem adotar sistemas de deteção precoce da insolvência e que os Estados-Membros devem disponibilizar instrumentos de recuperação precoce, se não houver pelo menos um risco sério de a insolvência ocorrer, não haveria justificação para quaisquer restrições ao direito de propriedade dos sócios e à proteção reforçada dos direitos dos credores no contexto de moratória ou da adoção de planos com recurso, por exemplo, ao mecanismo *class-cross cram-down*. Em sentido oposto, CHRISTOPH ALEXANDER JACOBI («Das Präventive Restrukturierungsverfahren», cit., p. 6) argumenta que nenhum empresário honesto e racional submeteria a empresa a um processo de reestruturação preventiva se não tivesse motivos para tal. O autor acrescenta que um empresário honesto e racional tem consciência dos riscos, dificuldades e incertezas associadas ao processo de reestruturação preventiva. Por isso, poderíamos supor que se foi iniciado o processo de reestruturação preventiva é porque existem dificuldades económicas reais que justificam assumir tais riscos, dificuldades e incertezas.

<sup>125</sup> *Infra*, Pontos 4.4. e 4.5., Capítulo III, Parte II.

<sup>126</sup> *Infra*, Capítulo II, Parte I, e Capítulo, Parte III.

<sup>127</sup> Entre nós, e sobre o direito português, ver, por exemplo, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 49-64; *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 227-250; e LUIS MENEZES LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 9ª Ed., Edições Almedina, 2019, p. 81-84. Com particular incidência sobre o direito inglês, ROY GOODE / KRISTIN VAN ZWIETEN, *Principles of Corporate Insolvency Law*, 5, p. 85 s.; e VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 144-151. No direito alemão, KARSTEN SCHMIDT, «Überschuldung», cit., p. 464-491; MORITZ BRINKMANN, «Zahlungsunfähigkeit», «Drohende Zahlungsunfähigkeit», cit., p. 441-464. Em geral, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 166.

respeito a todas as obrigações<sup>128</sup>. Tal como resulta do art. 20.º, n. 1, al. b) do CIRE, o que releva para a insolvência é a insusceptibilidade de satisfazer obrigações que, pelo seu significado no conjunto do passivo do devedor, ou pelas próprias circunstâncias do incumprimento, evidenciam já a impossibilidade de o devedor satisfazer a generalidade das suas obrigações<sup>129</sup>. Entre essas obrigações com especial relevo para efeitos da insolvência, podemos ter, por exemplo, as obrigações tributárias, as contribuições para a segurança social, os créditos laborais, as rendas de qualquer tipo de contrato de locação do imóvel onde é exercida a atividade, e as obrigações assumidas no âmbito de um acordo de recuperação<sup>130</sup>.

Sem embargo, a suscetibilidade de incumprimento da generalidade das obrigações será, porventura, a demonstração mais clara da existência de uma situação de insolvência. Sobre o tipo de obrigações a ter em conta, Jorge Coutinho de Abreu<sup>131</sup> considera que só devem ser incluídas as obrigações existentes. Alexandre de Soveral Martins<sup>132</sup>, por seu turno, considera que também devem ser tidas em conta as obrigações ainda não constituídas mas que muito provavelmente serão contraídas e se vencerão durante o período de tempo a considerar<sup>133</sup>. Sob esta perspetiva, a que aderimos, as obrigações presentes e futuras, necessárias à continuidade dos negócios, como a compra de mercadorias e o fornecimento

---

<sup>128</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 48-49; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 56-57; *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 227-229; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 85-86; MÁRIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 27. O mesmo se passa na Alemanha. Ver, designadamente, HANS-FRIEDRICH MÜLLER, «§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, cit., p. 690

<sup>129</sup> HANS-FRIEDRICH MÜLLER («§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, cit., p. 689) dá-nos conta que na Alemanha a jurisprudência tem assumido que existe uma situação de insolvência por falta de liquidez se esta for superior a 10 % do total do passivo, a menos que se possa, com elevado grau de esperar, que a falta de liquidez será completamente ou quase completamente resolvida num curto prazo. Nesse sentido, BGH Urt. v. 24.5.2005 - IX ZR 123/04; Beschl. v. 27.7.2006 - IX ZB 204/04; Urt. v. 8.12.2005 - IX ZR 182/01; Beschl. v. 19.7.2007 - IX ZB 36/07; Beschl. v. 13.6.2006 - IX ZB 238/05; Urt. v. 12.10.2006 - IX ZR 228/03; Urt. v. 27.3.2012 - II ZR 171/10; Urt. v. 6.12.2012 - IX ZR 3/12; Urt. v. 26.1.2016 - II ZR 394/13; Urt. v. 17.11.2016 - IX ZR 65/15.

<sup>130</sup> Art. 20.º, n. 1 do CIRE. Aqui apresentam-se algumas situações que, à luz das regras da experiência comum, evidenciam a insusceptibilidade de o devedor cumprir as suas obrigações, o que serve tanto para o preenchimento do conceito de insolvência iminente, como de insolvência atual. Para mais desenvolvimentos sobre cada um dos indícios, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 91-97; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 111-121; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 200-213; MÁRIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 32-36. HANS-FRIEDRICH MÜLLER («§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, cit., p. 690-691) apresenta outros indícios que têm sido suscitados nos tribunais alemães como: o atraso no pagamento de salários; um modo de pagamento permanentemente lento; protestos de cheques devolvidos; cessação de operações comerciais; tentativas fracassadas de execução, entre outros.

<sup>131</sup> *Curso de Direito Comercial*, Vol. I, cit., p. 135.

<sup>132</sup> *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 56-57.

<sup>133</sup> Tal corresponde ao entendimento partilhado por parte significativa da doutrina alemã, de que é exemplo, MORITZ BRINKMANN, «Zahlungsunfähigkeit», cit., p. 460-461. No mesmo sentido, JOCHEN DRUKARCZYK, «§ 18», *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung: InsO*, 4.ª Ed., Vol. 1, 2019, p. 339-365; HANS-FRIEDRICH MÜLLER, «§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, cit., p. 692; e PATRICK EHRET, «§ 18», *Insolvenzordnung (InsO)*, 7ª Ed., C. H. Beck, München, 2017, p. 164-169.

bens e serviços essenciais (água, energia, comunicações) devem ser consideradas nas obrigações de pagamento previsivelmente existentes, tendo em conta o período de previsão em referência.

À luz do segundo teste do balanço, as empresas, por cujas dívidas nenhuma outra pessoa singular responda pessoal e ilimitadamente, são consideradas insolventes se o passivo for manifestamente superior ao ativo, avaliados segundo as normas contabilísticas aplicáveis. Considerando que, em determinadas situações, a aplicação das normas contabilísticas<sup>134</sup> pode conduzir a resultados indesejados, o art. 3.º, n. 3 do CIRE consagra três regras especiais que incidem sobre a (re)avaliação do passivo e do ativo: primeira, ainda que não constem no balanço<sup>135</sup>, o ativo e passivo devem ser considerados pelo seu justo valor<sup>136</sup>; segunda, a avaliação do ativo deve ser feita numa perspetiva de continuidade ou de liquidação consoante o que for mais provável<sup>137</sup>; terceira, do passivo devem excluir-se as dívidas cujo pagamento só poderá ser realizado depois de satisfeitos ou acautelados os direitos dos demais credores, de que são exemplo, o reembolso de capital e as prestações suplementares ou acessórias devidas aos sócios ou acionistas.

A superioridade manifesta do passivo sobre o ativo, devendo ser significativa, traduz-se normalmente numa situação de falta de liquidez<sup>138</sup>. De facto, não havendo responsáveis solidários que

---

<sup>134</sup> O reconhecimento de que o recurso aos critérios contabilísticos, por si só, não é suficiente, sendo necessário aplicar, em muitas situações, regras especiais como aquelas que estão previstas no art. 3.º, n. 2 e 3 do CIRE, tem levado a doutrina, nacional e estrangeira, a falar de um *teste especial*, *special balance sheet test* ou *Sonderbilanz*. Entre nós ver, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS (*Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 53), referindo-se a “regras especiais de reavaliação”. Na doutrina alemã, KARSTEN SCHMIDT, «§ 18 InsO», *Insolvenzordnung*, 19ª Ed., C.H. Beck, München, 2016, p. 229-230; ULRICH WACKERBARTH, «Überschuldung und Fortführungsprognose», cit., p. 145; e, desevolvidamente, NORBERT WINKELJOHANN / GERHART FÖRSCHLE / MICHAEL DEUBERT, *Sonderbilanzen*, 6ª Ed., Verlag C. H. Beck, München, 2020.

<sup>135</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU (*Curso de Direito Comercial*, Vol. I, cit., p. 137) considera, a este respeito, que o objetivo do legislador foi o de incluir “não só os elementos identificados no balanço mas também os identificáveis, designadamente intangíveis como o direito de arrendamento, marca, patente, alvará que por qualquer razão não foram atendidos no balanço, e os elementos que passaram a integrar o património depois da data a que se reporta o balanço”. Segundo alguma jurisprudência, o Art. 3.º, n. 3, al. a) do CIRE permite também uma correção da avaliação do ativo quando determinados bens foram indevidamente excluídos. Assim aconteceria, por exemplo, se não fossem contabilizados ativos não identificados no balanço, mas que já eram identificáveis em resultado de decisão judicial que declarou a nulidade de uma escritura de compra e venda de vários imóveis. A este propósito ver Ac. do TRC de 16.03.2016, Proc. 953/14.1T8ACB.C1 (Maria João Areias), onde se concluiu que “[s]e prevê uma alteração substancial do património do devedor, mediante o ingresso de valores cujo total é superior ao ativo reconhecido e reclamado nos autos, e que só não ocorreu ainda porque a requerente da insolvência recorreu para o STJ do acórdão da Relação que confirmou a declaração de nulidade, por simulação, de uma escritura de compra e venda relativamente a tais imóveis, não é de considerar tal devedor em situação de insolvência”.

<sup>136</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU (*Curso de Direito Comercial*, Vol. I, cit., p. 137-138) observa que o “‘justo valor’ dos elementos corresponderá ao valor de troca ou de mercado, ao preço que resultaria da sua negociação em comércio livre”, o qual, normalmente, é superior ao valor registado no balanço, por exemplo, para bens do ativo imobilizado corpóreo, designadamente imóveis e equipamentos.

<sup>137</sup> Ver, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 53; e JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. I, cit., p. 139.

<sup>138</sup> A doutrina e a jurisprudência têm reconhecido que advérbio “manifestamente” referido no art. 3.º, n. 2 do CIRE deve ser interpretado como elemento de intensidade, isto é, como superioridade evidente, substancial, clamorosa e não como uma excedência ou superioridade meramente contabilística. Assim, estaria em causa uma superioridade substancial, tendencialmente grave e duradoura, que, previsivelmente, levará a uma situação de iliquidez. Neste sentido,

responsam pessoal e ilimitadamente, o elevado endividamento e a escassez de ativos, faz com que a empresa devedora não consiga obter financiamento (ou não disponha de recursos ou meios) para continuar a cumprir as suas obrigações. Por isso, tem sido admitido que a manifesta superioridade do passivo aumenta consideravelmente o risco de insolvência<sup>139</sup>. Com efeito, a aplicação do teste do balanço, ao avaliar a relação entre o passivo e o ativo, terá de avaliar se a manifesta superioridade do passivo conduzirá ou não a uma situação de incapacidade económico-financeira, nomeadamente devido à falta de recursos financeiros, para satisfazer as obrigações existentes<sup>140</sup>. A superioridade do passivo face ao ativo, ainda que manifesta (ou significativa), não pode constituir fundamento autónomo de uma situação de insolvência, a não ser que dela possa resultar, com probabilidade, a impossibilidade de cumprimento das suas obrigações vencidas.

Nessa conformidade, seria expectável que ambos os testes (da liquidez ou fluxo de caixa e do balanço) pudessem contribuir, cada uma à sua medida, para o apuramento da probabilidade de insolvência. Porém, a doutrina e jurisprudência portuguesas, por influência do regime alemão e outros<sup>141</sup>,

---

ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 52-53; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 60; FILIPE CASSIANO DOS SANTOS / HUGO DUARTE FONSECA, «Pressupostos da declaração de insolvência no Código da Insolvência e da Recuperação de Empresa», *Cadernos de Direito Privado*, Nr. 29, 2010, p. 24; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 88; MANUEL REQUICHA FERREIRA, «Estado de Insolvência», cit., p. 286; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, «A responsabilidade de gerentes e administradores pela atuação na proximidade da insolvência da sociedade», *O Direito*, Ano 142, N. 1, 2010, p. 81-83; e MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: processo especial de revitalização*, cit., p. 51. Na jurisprudência ver, nomeadamente, Ac. do TRE de 07.03.2013, Proc.785/12.1T2STC.E1 (Maria Alexandra Santos) sustenta-se que “a relação entre o activo e o passivo não se basta com qualquer défice do activo. Exige-se uma desconformidade significativa, traduzida na superioridade manifesta, expressiva, do passivo sobre o activo”. Do mesmo Tribunal, Ac. de 03.07.2008, Proc. 928/08-3 (Tavares de Paiva) onde diz-se que o “estado de falência [existe] quando é patente ser o activo insuficiente para liquidar o passivo”. No Ac. do TRC de 16.03.2016, Proc. 953/14.1T8ACB.C1 (Maria João Areias) refere-se ainda que “o estado de ‘impossibilidade de cumprimento das suas obrigações vencidas’, em que se concretiza a situação de insolvência do devedor, não prescinde da análise da relação entre o ativo e o passivo do devedor”.

<sup>139</sup> ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS (*Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 52) destaca que “esses devedores cujo passivo é manifestamente superior ao ativo constituem um perigo para o tráfico e para os que, em geral, com eles lidam. Tanto mais que, muitas vezes, as decisões de administração (em sentido lato) são tomadas por quem não investiu na entidade em causa. A lei confere, assim, uma maior importância aos dados contabilísticos e obriga a dar-lhes atenção. Como é evidente, se o passivo é superior ao ativo aumenta o risco de o devedor em causa não pagar. E se o passivo é manifestamente superior ao ativo, o risco aumenta manifestamente. Mas esse risco aumenta se o passivo é manifestamente superior ao ativo”. JORGE COUTINHO DE ABREU (*Curso de Direito Comercial*, Vol. I, cit., p. 140), por exemplo, parece concordar quando afirma que a “situação de património líquido negativo será normalmente a antecâmara da situação de impossibilidade de cumprimento das obrigações”. No mesmo sentido, CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 59), sustentando que “não existindo (...) possibilidade de recurso ao ‘crédito pessoal’, a superioridade manifesta do passivo sobre o ativo coincide com – ou conduz inevitavelmente – à impossibilidade de cumprir as obrigações”.

<sup>140</sup> Na Alemanha, HANS-FRIEDRICH MÜLLER («§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, cit., p. 696-697) dá-nos conta de que, de acordo com a definição apresentada no § 19 (2) InsO, na versão dada pela *FMSStG*, 17. Oktober 2008, o status de sobre-endividamento é sempre definido levando em conta o teste da liquidez (ou fluxo de caixa). Se o resultado for favorável à continuidade da empresa, nenhum pedido de insolvência pode/deve ser apresentado, pois os interesses dos credores não estão (ainda) em perigo. Se, por outro lado, houver uma previsão negativa de continuação, então deve a superioridade do passivo ser considerada.

<sup>141</sup> No § 18, (2) da *InsO* diz-se que existe uma ameaça de insolvência (ou uma insolvência iminente) se o devedor provavelmente não conseguir cumprir as obrigações de pagamento existentes na data de vencimento. Idêntica definição podemos encontrar no art. 2.2. da *Ley Concursal* (como previsão de que o

têm considerado apenas o primeiro, afirmando que está em causa um juízo de prognose sobre a possibilidade ou impossibilidade de cumprir as obrigações de pagamento existentes<sup>142</sup>. A verdade é que a situação patrimonial líquida negativa também é suscetível de ameaçar a sobrevivência da empresa pois, quando atingir uma diferença elevada face ao ativo, conduzirá, muito provavelmente, a uma impossibilidade de cumprimento das obrigações<sup>143</sup>. Ademais importa reter que a avaliação da relação entre o ativo e o passivo exige que se considere a perspetiva de continuidade ou de liquidação, consoante o que seja mais provável; ou seja, pressupõe-se (segundo o teste do balanço) que se faça uma análise da capacidade para continuar a cumprir as obrigações existentes segundo o critério do fluxo de caixa pois só assim é possível saber se existem ou não condições de manter a empresa em atividade<sup>144</sup>. Nessa análise, normalmente considera-se a capacidade de a empresa se manter em atividade a médio e longo prazo e não a curto prazo<sup>145</sup>. Por isso, só devemos considerar como insolvente, segundo o critério do balanço, a empresa cujo passivo seja manifestamente superior ao ativo e não apresente uma perspetiva razoável de se manter em atividade (segundo o critério do fluxo de caixa) a médio e longo prazo<sup>146</sup>. Por outras palavras, devem ser consideradas insolventes as empresas cujo passivo seja manifestamente

---

devedor não poderá cumprir regular e pontualmente as suas obrigações) e no art. 2.º, n. 1, al. a) do *Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza* (como probabilidade de os fluxos de caixa (futuros) serem inadequados para o cumprimento regular das obrigações previstas). No CIRE, por seu turno, não existe qualquer definição.

<sup>142</sup> Disto dão conta, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 63; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 63-64; e MÁRIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 31.

<sup>143</sup> Neste sentido, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 52; CATARINA SERRA, *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 239-240; FILIPE CASSIANO DOS SANTOS / HUGO DUARTE FONSECA, «Pressupostos da declaração de insolvência...», cit., p. 24; JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. I, cit., p. 140; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 88; MANUEL REQUICHA FERREIRA, «Estado de Insolvência», cit., p. 286; e MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: processo especial de revitalização*, cit., p. 51.

<sup>144</sup> Na Alemanha, MICHAEL BREMEN («§ 19 Überschuldung», *InsO, Kommentar zur Insolvenzordnung*, 4ª Ed., RWS Verlag, Berlin, 2014, p. 150), defendendo que a previsão de continuação tem subjacente (sobretudo) a proteção dos credores. Desse modo, o autor defende que previsão de continuação tem que ver com a capacidade de pagamento (*Zahlungsfähigkeit*) e não com a previsão de lucro ou rentabilidade da empresa (*Ertragsfähigkeitsprognose*). Esta funciona como mais um indício a ter em conta na previsão (positiva) de solvência. No mesmo sentido, KARSTEN SCHMIDT («Überschuldung und Unternehmensfortführung oder: per aspera ad astra», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Vol. 34, Nr. 11, 2013, p. 490-491) sublinhando que a avaliação deve corresponder a um exame constante sobre a viabilidade da empresa, a qual assenta não apenas na lucratividade do negócio (que nas instituições sociais ou culturais não existe) mas também numa previsão de liquidez, tendo em conta designadamente a expectativa de vir a obter determinadas garantias, investimentos ou outros benefícios.

<sup>145</sup> HANS-FRIEDRICH MÜLLER («§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, cit., p. 694) considera que a previsão de continuação da empresa deve, na grande maioria dos casos, ser suficiente num médio prazo.

<sup>146</sup> A este respeito ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS (*Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 54) observa que “[s]e o passivo excede manifestamente o ativo, a lei considera que o risco para os credores de o devedor continuar a exercer normalmente a sua atividade é demasiado elevado. Daí o art. 3.º, 2 [do CIRE]. Mas não se pode por isso concluir que só é manifesta a superioridade do passivo em relação ao ativo quando revelar uma qualquer probabilidade de não cumprir pontualmente no futuro as suas obrigações. Este será, certamente, um aspeto a considerar para se ver se a superioridade é ou não manifesta”.

superior ao ativo e a liquidação se afigure como o cenário mais provável ou não haja perspectiva razoável de se manter em atividade a médio<sup>147</sup> e longo prazo<sup>148</sup>.

Assim, quando se coloca em perspectiva a probabilidade de insolvência, entendemos que não se pode deixar de considerar os dois testes, do fluxo de caixa e do balanço<sup>149</sup>. Este é, em nossa opinião, o entendimento que melhor se coaduna com a perspectiva de detetar e reagir precoce e preventivamente aos sinais de pré-insolvência. Na verdade, a aplicação do teste do balanço permitirá aferir, para efeitos de avaliação do ativo, se existe uma perspectiva razoável de a empresa se manter em atividade a médio e longo prazo. Se a resposta for negativa, não há dúvida de que haverá uma probabilidade de insolvência ainda que a empresa demonstre ter capacidade de cumprir as suas obrigações num curto prazo. Ou seja, sempre que o passivo for manifestamente superior ao ativo os gestores não podem deixar de considerar este sinal como uma ameaça à insolvência, devendo, em consequência, adotar as medidas corretivas necessárias.

O último fator a considerar na aferição da probabilidade de insolvência é o período temporal de prognose. Esse período temporal pode definir-se simplesmente com base nas circunstâncias do caso concreto, e da perceção de quem o realiza, sem qualquer pré-orientação, ou, pelo contrário, poderá assentar numa orientação objetiva e pré-determinada pelo legislador<sup>150</sup>. No primeiro caso, não nos é possível dizer *a priori* qual é (ou deve) ser o período temporal em que se projeta (ou deve projetar) o juízo de prognose. No segundo caso, a perceção (e subjetivismo) do sujeito que o realiza (*maxime* os gestores) encontra-se balizada por um período temporal pré-determinado e, eventualmente, por outras circunstâncias que objetivamente ajudam a delimitar esse período, ou seja, a perceber quando se inicia e por quanto tempo se prolonga ou projeta.

---

<sup>147</sup> Neste sentido, entre nós, nomeadamente, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. I, cit., p. 138.

<sup>148</sup> Considerando um médio e longo prazo, ver, na doutrina alemã, KARSTEN SCHMIDT, «Überschuldung und Insolvenzantragspflicht nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz», cit., p. 2467-2471.

<sup>149</sup> Entendimento que parece ser partilhado por JORGE COUTINHO DE ABREU («Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-230) quando admite que haverá probabilidade de insolvência quando uma empresa estiver numa situação de crise que torne previsível a entrada em situação de insolvência a curto ou médio prazo segundo os critérios estabelecidos no art. 3.º, n. 1 a 3 do CIRE.

<sup>150</sup> RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 180.

Entre nós<sup>151</sup> tem sido, maioritariamente, defendida a aplicação de um critério “afinado no caso concreto”<sup>152</sup> por se considerar que não é possível determinar com rigor o período temporal<sup>153</sup>. Essa tem sido também a posição da doutrina alemã. Hans-Friedrich Müller, por exemplo, assumindo que o prazo não pode ser definido *a priori* e em abstrato, refere que o período temporal deve ter em conta características específicas do setor e da empresa, bem como as obrigações existentes e os fluxos de caixa necessários para cumprir essas obrigações. Sem se afastar deste entendimento, Michael Frege, Ulrich Keller e Ernst Riedel<sup>154</sup> dão-nos conta que a doutrina e jurisprudência alemãs maioritariamente consideram que o período de previsão deve ser de um a dois anos, de forma a contemplar o exercício fiscal do ano em curso e do seguinte. Igual posição foi defendida pela comissão de especialistas “*Recht des IDW - Das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland*”, considerando que em períodos mais curtos não haverá base suficiente para formular uma previsão e que em períodos mais longos a previsão sobre a provável situação de insolvência da empresa perde a objetividade e segurança exigíveis<sup>155</sup> e, consequentemente, dificilmente pode ser tida como fiável<sup>156</sup>. Moritz Brinkmann<sup>157</sup>, por sua vez, parece afastar-se desta perspetiva mais restritiva e admite que, em determinados casos, poderá ser possível estabelecer um juízo de prognose sobre a insolvência eminente num período de cinco anos, se, por exemplo<sup>158</sup>, existir uma obrigação de elevado montante a ser reembolsada dentro desse prazo e que permite, assim, antecipar a futura insolvência, caso nada seja feito (de significativo) para alterar o curso das coisas. Por isso, o autor considera que não há razão para se postular um limite absoluto de um, dois ou no máximo três anos quando a lei não o prevê<sup>159</sup>. Como vimos anteriormente<sup>160</sup>, com a alteração recentemente promovida pela *SanInsFoG*, passou a estar consagrado um período de previsão é de 24

---

<sup>151</sup> Nomeadamente, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 57, nota 39; ANA FILIPA CONCEIÇÃO, «A noção de insolvência iminente - Breve análise da sua aplicação à insolvência de consumidores em Espanha e Portugal», *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, Nr. 23, 2013, p. 34; MÁRIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 31; e PEDRO DE ALBUQUERQUE, «Declaração da situação de insolvência», *O Direito*, Ano 137.º, Vol. III, 2005, p. 513, nota 22.

<sup>152</sup> Expressão utilizada por RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 180.

<sup>153</sup> «§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, cit., p. 694.

<sup>154</sup> *Insolvenzrecht*, 8.ª Ed., C. H. Beck-Verlag, München, 2015, p. 181, 189-191.

<sup>155</sup> ROBERT FREITAG, «Grundfragen der Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen...», cit., p. 546.

<sup>156</sup> Neste sentido, HANS-FRIEDRICH MÜLLER («§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, cit., p. 692).

<sup>157</sup> «Drohende Zahlungsunfähigkeit», cit., p. 463.

<sup>158</sup> Esta posição é apoiada por importantes estudos desenvolvidos no domínio das ciências económico-financeiras, como é o caso do trabalho realizado por WILLIAM BEAVER, «Financial Ratios as Predictors of Failure», *Journal of Accounting Research*, Vol. 4, 1966, p. 71-111, em que se conclui que a situação de insolvência, nalguns casos, pode ser prevista com a antecedência de cinco anos.

<sup>159</sup> Em sentido idêntico, entre nós, por exemplo, LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito da Insolvência*, cit., p. 84

<sup>160</sup> *Supra*, Ponto 2., Capítulo I, Parte I.

meses para efeitos de determinação da situação de insolvência iminente. Porém, tal regra não é absoluta. As circunstâncias do caso poderão justificar um período diferente, entre três semanas, no mínimo, um a dois anos, no máximo<sup>161</sup>.

No ordenamento jurídico português (ainda) não se define o período de prognose. Daí que a maioria da doutrina se incline, como vimos, para aquele que tem sido o caminho trilhado pela (maioria da) doutrina e jurisprudência alemãs. Não totalmente convencido com o entendimento predominante, Ricardo Costa<sup>162</sup> propõe uma solução baseada num critério objetivo e (tendencialmente) indiferente ao caso concreto por considerar que a aplicação de um critério pensado e construído em função do caso concreto é demasiado inseguro e de escrutínio incerto no que concerne à responsabilidade dos gestores. A alternativa proposta pelo autor consistiria em ter como período de prognose o prazo de 3 anos apresentado no art. 186.º, n. 1 do CIRE. Este preceito estabelece reconhecidamente uma cláusula geral que visa, no essencial, a prevenção da insolvência, sancionando-se os gestores que, no período de três anos anteriores ao início do processo de insolvência tenham, com a sua conduta, criado ou agravado a situação patrimonial da empresa<sup>163</sup>. Como tal, consideramos que é aceitável que os gestores, ao realizar o juízo de prognose, e na falta de melhor critério, possam projetar a situação patrimonial da empresa no horizonte temporal de 3 anos<sup>164 - 165</sup>.

---

<sup>161</sup> Neste sentido, MORITZ BRINKMANN, «Drohende Zahlungsunfähigkeit», cit., p. 463.

<sup>162</sup> «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 180

<sup>163</sup> Neste sentido, designadamente, MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 190-191; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, Coimbra Editora, Coimbra, 2014, p. 208-211; e RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 191-194.

<sup>164</sup> Sem embargo, devemos salientar que, à partida, nenhuma daquelas abordagens tem preferência sobre a outra. Essa preferência só poderá ser devidamente aferida *a posteriori* em função do resultado obtido. Aquela que obtiver o melhor resultado será certamente a melhor abordagem. Mas até neste ponto – do melhor resultado – poderá não haver consenso. Isto porque, os defensores de uma gestão empresarial tendencialmente mais arriscada e com resultados potencialmente mais vantajosos, sob a perspetiva puramente empresarial, inclinar-se-ão de forma natural para a abordagem do segundo tipo, uma vez que lhe confere maior autonomia. Os que advoguem uma gestão empresarial tendencialmente mais controlada e cautelosa, normalmente colocados na perspetiva do direito da insolvência, terão uma preferência natural pela abordagem do primeiro tipo, porque lhes confere mais certeza e segurança. DOUGLAS BAIRD («Bankruptcy’s uncontested axioms», cit., p. 578) sugere-nos que quem se inclinar para a abordagem do primeiro tipo tenderá, em princípio, a opor-se à forma como o direito da insolvência, com regras concretas e pré-definidas, pode condicionar *ex ante* o comportamento dos vários intervenientes que se relacionam no mercado, podendo traduzir-se num desincentivo (antecipado) ao investimento, ao crescimento económico e à procura de oportunidades mais arriscadas e, financeiramente, mais vantajosas. Quem, pelo contrário, partir de uma abordagem do segundo tipo inclinar-se-á mais no sentido de reconhecer que o direito da insolvência é chamado a desempenhar um importante papel na pré-insolvência.

<sup>165</sup> Uma questão prática adicional que pode ser colocada é a de saber se faz sentido desenvolver e intensificar a responsabilidade dos gestores em função da gravidade da crise pré-insolvencial, *maxime* do grau de probabilidade da insolvência. Isto é, se os gestores devem atuar de uma determinada forma quando a probabilidade de insolvência é baixa e de outra quando a probabilidade de insolvência é moderada, alta ou muito alta. Uma visão segmentada parece ser contrária aos princípios básicos de um sistema aberto e flexível pois ignora, *a priori*, as circunstâncias particulares do caso concreto. Podemos ter um caso em que a probabilidade de insolvência é baixa simplesmente porque o problema da empresa não está tanto na falta de liquidez mas sim na inviabilidade económica. Neste caso, pode ser mais adequado optar pelo encerramento da empresa para evitar o agravamento da situação financeira. Noutro exemplo,

Diga-se, por fim, que o trabalho de deteção da situação de pré-insolvência e respetivo juízo de prognose sobre a provável insolvência deverá, necessariamente, ter por base os melhores conhecimentos e critérios em uso no domínio das ciências económico-financeiras. Tal como salienta Vanessa Finch<sup>166</sup>, ao remeter para as normas de contabilidade, adiantando poucos detalhes sobre os critérios jurídicos a aplicar, o legislador exige que a apreciação jurídica da situação de insolvência ou de pré-insolvência fique altamente dependente dos peritos das ciências económico-financeiras, onde podemos incluir os contabilistas e os economistas. O que faz com que a deteção da situação de insolvência ou de pré-insolvência seja objeto de intenso debate em torno das fórmulas de cálculo desenvolvidas e aplicadas pelos profissionais do domínio das ciências económico-financeiras, tal como evidenciam vários estudos que têm sido realizados sobre a matéria<sup>167 - 168</sup>. Em consequência, os gestores quase não podem recorrer aos instrumentos de recuperação pré-insolvencial sem obter um parecer técnico sobre a situação de insolvência<sup>169</sup>. Por seu turno, os advogados, magistrados e outros profissionais envolvidos também são “forçados” a ter em devida consideração o contributo imprescindível e decisivo das ciências económico-financeiras e dos profissionais destas áreas, em particular economistas e contabilistas<sup>170</sup>.

---

poderemos ter o inverso, isto é, a probabilidade de insolvência é muito elevada, em virtude dos graves problemas financeiros, mas a empresa em causa, pelo valor económico que possui e pelo seu potencial de crescimento, consegue atrair o investimento necessário para se manter em atividade. Estes dois exemplos demonstram que não é possível impor, *a priori*, um certo tipo de conduta ou de intensidade. Não obstante, é inegável que quanto mais próxima estiver a insolvência (mais elevada for a probabilidade), menos tempo haverá para o processo de decisão. Sem dúvida que esta circunstância é, por si só, fator de pressão. Mas o que verdadeiramente resulta daqui é a necessidade de antecipar o processo de decisão para aliviar essa pressão. Pela natureza das coisas, esse crescendo de pressão incentiva a que os gestores, em condições normais, isto é, sem interferências externas, procurem antecipar, tanto quanto possível, o processo de decisão. Sobre a problemática ver, desenvolvidamente, JESSICA MOHAUPT, *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise, Entwicklung eines Drei-Phasen-Modells zur Berücksichtigung von Gesellschafter- und Gläubigerinteressen*, Schriften zum Gesellschafts-, Bank- und Kapitalmarktrecht, Vol. 64, Nomos, Broschiert, 2017.

<sup>166</sup> «The Recasting of Insolvency Law», *The Modern Law Review*, Vol. 68, Nr. 5, 2005, p. 150.

<sup>167</sup> De destacar os contributos de EDWARD ALTMAN, «Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy», *The Journal of Finance*, Vol. 23, Nr.4, 1968, p. 589–609, e WILLIAM BEAVER, «Financial Ratios as Predictors of Failure», cit., p. 71-111.

<sup>168</sup> Entre nós, CARMEM PEREIRA LEAL / CARLOS MACHADO-SANTOS («Insolvency Prediction in the Portuguese Textile Industry», *European Journal of Finance and Banking Research*, Vol. 1, Nr. 1, 2007, p. 16-27), por exemplo, desenvolveram um estudo sobre o fenómeno da insolvência, em especial no setor têxtil, aplicando vários instrumentos estatísticos de análise de cálculo de probabilidade e concluíram que as dificuldades financeiras podem ser antecipadas com uma precisão de 97%, 85% e 76,5%, um, dois e três anos antes da insolvência, respetivamente. Sobre a questão da previsão da insolvência num país fortemente afetado pela última crise mundial, como é o caso da Grécia, ver EVANGELOS CHARALAMBAKIS / IAN GARRETT, «On corporate financial distress prediction: What can we learn from private firms in a developing economy? Evidence from Greece», *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 52, 2019, p. 467-491.

<sup>169</sup> Neste sentido, VANESSA FINCH, «The Recasting of Insolvency Law», cit., p. 150-151.

<sup>170</sup> *Ibidem*.

## 5. Síntese

Em termos genéricos, a situação de pré-insolvência caracteriza-se por aproximação ao conceito de insolvência em sentido próprio, aplicando os critérios do fluxo de caixa e do balanço. Essa aproximação realiza-se por via de um juízo de prognose que, partindo daqueles critérios, permite aferir se é ou não provável que ocorra uma situação de insolvência. Assim, poder-se-á dizer que está pré-insolvente a empresa que, provavelmente, possa ficar impossibilitada de solver as obrigações vencidas (segundo o critério do fluxo de caixa) ou a empresa cujo passivo seja manifestamente superior ao ativo (segundo o critério do balanço) e não apresente uma perspectiva razoável de se manter em atividade (segundo o critério do fluxo de caixa).

Além desses critérios, há que ter em conta o período temporal em que se projeta o juízo de prognose e o valor percentual em que se traduz a probabilidade de a insolvência vir a acontecer. Quanto ao período temporal, o direito alemão, influenciado por uma longa discussão doutrinal e jurisprudencial, estabelece como referência um período de vinte e quatro meses, devendo admitir-se que o mesmo possa ser outro, mais curto ou mais extenso, se as circunstâncias assim o determinarem. O direito inglês não apresenta um período de referência, mas a doutrina e a jurisprudência têm considerado que está em causa um futuro razoavelmente próximo, que não deve ser demasiadamente longínquo que se transforme numa mera “especulação”, e que não deve ser tão próximo que se torne impossível reverter a situação de insolvência. Em Portugal há uma clara tendência para seguir a experiência alemã. Em alternativa e ou, na falta de melhor critério, também se poderá ter como período de referência o prazo de 3 anos apresentado no art. 186.º, n. 1 do CIRE. Quanto ao valor percentual a ter em conta, todos são unânimes em considerar que haverá uma probabilidade de insolvência relevante se esta for superior a 50%.

Dentro da pré-insolvência podemos incluir a situação económica difícil e a situação de insolvência iminente. Alguma doutrina considera que a situação económica difícil e a insolvência meramente iminente são situações materialmente distintas, sendo a primeira menos gravosa do que a segunda. Essa gradação seria ainda visível na Diretiva 2019/1023/EU, onde se aparenta distinguir entre dificuldades financeiras e insolvência iminente. Esta perspectiva enfrenta, porém, grandes dificuldades de aplicação prática. Não existe um critério objetivo e minimamente seguro que permita distinguir situações que, materialmente, acabam por se sobrepor e ou coincidir. Ainda que houvesse, não se vislumbraria qualquer vantagem em fragmentar situações que se enquadram na noção geral pré-insolvência, já que tanto a situação económica difícil como a insolvência iminente constituem pressupostos materiais de

acesso aos instrumentos de recuperação pré-insolvencial, não havendo na lei qualquer diferenciação ou consequência em resultado de uma ou outra situação. O que é determinante, segundo a Diretiva 2019/1023/EU, é que exista uma probabilidade de insolvência que permita aos gestores adotar, atempadamente, as medidas necessárias à recuperação das empresas viáveis.

Sendo assim, o juízo de prognose sobre a probabilidade de insolvência, *maxime* sobre a existência de uma situação de pré-insolvência, deve estar alinhado com o objetivo de recuperar as empresas pré-insolventes e viáveis o mais cedo possível. Não sendo exequível apurar, com relativa segurança, um grau de probabilidade imediatamente superior a 50%, que permita aos gestores agir imediatamente, nem havendo motivo razoável para excluir os casos em que a probabilidade é ligeiramente inferior a 50%, consideramos que o fator “superior a 50%” é inapropriado pois não responde adequadamente ao objetivo da recuperação precoce, nem trata convenientemente os “casos fronteira”.

Por conseguinte, propomos um modelo com quatro variações, quantitativas e qualitativas, que permitem acolher devidamente os casos em que o grau de probabilidade se situa num nível intermédio, ligeiramente acima ou abaixo de 50%. A primeira variação corresponderia a um intervalo situado entre 11% a 30% e traduziria, qualitativamente, uma probabilidade baixa; o segundo intervalo ficaria situado entre 31% e 50% e corresponderia uma probabilidade moderada; o intervalo de 51% a 70% coincidiria com uma probabilidade alta; e o intervalo de 71% a 90% ficaria reservado a uma probabilidade muito alta. Os intervalos de 0% a 10% e de 90% a 100% funcionariam como margem de segurança tanto para o limite inferior (a ausência de indícios de insolvência) como para o limite superior (a ocorrência da insolvência). Dessa forma, o momento a partir do qual os gestores devem corresponder ao desiderato imposto pelo art. 19.º Diretiva 2019/1023/EU tende a afastar-se dos dois extremos, isto é, quando a probabilidade de insolvência é praticamente inexistente ou quando a probabilidade de insolvência passa a ser uma certeza.

De acordo com o modelo proposto, não existe uma hierarquia pré-determinada de medidas a adotar em cada um dos diferentes graus de probabilidade. Tudo dependerá das circunstâncias do caso concreto e da ponderação que os gestores façam ou devam fazer, dentro da discricionariedade permitida, de modo a responder devidamente aos sinais de crise. A vantagem desta solução é, sem dúvida, a sua maior flexibilidade e adaptabilidade à realidade e ao objetivo de recuperação das empresas pré-insolventes<sup>171</sup>. Uma definição menos flexível poderia levar a um agravamento desajustado da responsabilidade dos gestores, reduzindo a sua margem de discricionariedade, e poderia conduzir a

---

<sup>171</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 153.

resultados materialmente injustos para a empresa, para os sócios, para os credores e para os trabalhadores, em consequência de uma conduta demasiadamente defensiva ou excessivamente arriscada<sup>172</sup>.

---

<sup>172</sup> Estas e outras questões foram amplamente debatidas pelo COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP MODERN (*Company Law for a Competitive Economy – Final Report*, Vol. I, Department of Trade and Industry, London, 2001), responsável pela revisão da legislação societária no Reino Unido, o qual conclui que seria mais vantajoso manter uma solução flexível com argumento fundamental de que, uma solução contrária, poderia levar a que os gestores adotação uma postura defensiva. Porém, há que ressaltar que a discussão se colocava sobretudo quanto ao dever de apresentação à insolvência e à proibição de condutas (de sentido negativo) que pudessem agravar a situação de insolvência e, assim, prejudicar ainda mais os interesses dos credores.

## CAPÍTULO II

### **Ponderação e tutela de interesses na pré-insolvência**

#### **1. Considerações gerais sobre os interesses potencialmente em conflito na pré-insolvência**

Por interesses devemos entender o conjunto de necessidades que um sujeito pretende satisfazer em resultado de uma relação estabelecida ou a estabelecer com outro sujeito da qual resulta(rá) a existência objetiva de um bem jurídico digno de tutela<sup>173</sup>. Na pré-insolvência os interesses a considerar ou potencialmente em conflito resultam, fundamentalmente, das relações jurídicas estabelecidas entre a empresa devedora e os sócios, os credores, os trabalhadores e outros sujeitos titulares de algum tipo de direito ou legítima expectativa a ser satisfeita pela empresa pré-insolvente<sup>174</sup>. Os bens jurídicos são, na maioria das vezes, direitos de crédito e os interesses traduzem-se na melhor satisfação desses direitos de crédito<sup>175</sup>. Relativamente à ameaça que recai sobre a própria empresa, a pré-insolvência coloca em perspetiva, se nada for feito, o encerramento da atividade e a liquidação do seu ativo. Ademais, a pré-insolvência já acarreta, por isso, alguns custos para a empresa. Isto porque, aos primeiros sinais de uma crise financeira, os atores com quem a empresa se relaciona, em especial os credores (a banca ou os fornecedores de bens ou serviços), tendem a adotar uma postura mais

---

<sup>173</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)», *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais, Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 38-39; JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., p. 281; e NUNO TRIGO DOS REIS, «Os deveres de lealdade de administradores de sociedades comerciais», cit., p. 337.

<sup>174</sup> Com efeito, uma coisa é ponderar e procurar acautelar os vários interesses num contexto de relativa normalidade, coisa distinta é realizar essa mesma tarefa num contexto de crise, ou se quisermos ser mais precisos, num contexto de pré-insolvência ou de insolvência efetiva, em que é praticamente impossível satisfazer todos os interesses sem qualquer tipo de cedência por parte de um ou mais sujeitos afetados. Nesse sentido, compreende-se que o direito das sociedades possa assumir um papel de quase exclusividade nas respostas em tempos de relativa normalidade, enquanto em tempos de insolvência as respostas advenham predominantemente do direito da insolvência. Numa situação de pré-insolvência tende a haver um contributo dos dois ramos do Direito. Para uma visão geral de direito comparado, com especial incidência nos ordenamentos jurídicos europeus, sobre a interação entre as duas disciplinas (Direito das sociedades e direito da insolvência), AA.VV., *A global view of business insolvency systems*, Martinus Nijhoff Publishers, Leiden/Boston, 2010, p. 51-60; BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 163-171; GERARD MCCORMACK / ANDREW KEAY / SARAH BROWN, *European Insolvency Law Reform and Harmonization*, cit., p. 24-64; e HARRY RAJAK, «Director and Officer Liability in the Zone of Insolvency: A Comparative Analysis», *Potchefstroom Electronic Law Journal*, Vol. 11, Nr. 1, 2008, p. 31-66. Sob a perspetiva do ordenamento jurídico português, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Direito das Sociedades e Direito da Insolvência: interações», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 181-202; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o da Insolvência», cit., p. 193-202; e RUI PINTO DUARTE, «Responsabilidade dos administradores: coordenação dos regimes do CSC e do CIRE», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 151-173. Com especial incidência no direito alemão, KARSTEN SCHMIDT, «Interaction of Corporate Law and Insolvency Law: German Experience and International Background», cit., p. 125-147.

<sup>175</sup> Ver, por exemplo, JESSICA MOHAUPT, *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise...*, cit., p. 1-2, 116-238; e HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 240-244.

conservadora e a depositar menos confiança na empresa. Isso acarreta, normalmente, uma perda de valor para a empresa porque esta sente maior dificuldade em obter crédito, em contratar ou manter o fornecimento os bens ou a prestação de serviços de que precisa ou, pelo menos, não o consegue em condições tão favoráveis como provavelmente seria se não fossem os sinais de crise<sup>176</sup>. A conjugação destes fatores com a situação de pré-insolvência tende a agravar ainda mais as dificuldades financeiras da empresa e, assim, a colocar em causa o seu fim básico, a obtenção de lucro através do exercício da atividade para a qual a sociedade foi constituída<sup>177</sup>.

Durante a vida normal da empresa, os acionistas esperam receber dividendos. Diferentemente do que sucede com os credores, que normalmente esperam receber o valor correspondente ao seu crédito, nem mais nem menos, os acionistas esperam receber mais do que o montante investido. No caso de ameaça de insolvência, o cenário altera-se consideravelmente. Os acionistas sabem que o seu crédito, no cenário de insolvência, é residual, isto é, só será pago depois dos credores serem ressarcidos na íntegra. Por conseguinte, em caso de pré-insolvência os sócios ou acionistas, à partida, têm um grande interesse em evitar a insolvência, pois sabem que, nesse cenário, perdem parte considerável dos seus investimentos em virtude da natureza residual e subordinada da sua posição face aos demais credores não subordinados<sup>178</sup>. Mas também podem pensar de modo diferente. Perante o dano que a insolvência lhes pode causar, a sua aposta poderá passar por arriscar tudo para evitar a insolvência, mesmo que isso ameace definitivamente a continuidade da empresa, caso o retorno do investimento não seja o esperado.

Portanto, a proximidade da insolvência poderá gerar alguma indecisão, indefinição e conflito entre o objetivo ou interesse de manter a empresa o maior tempo possível, ainda que isso implique um sacrifício dos objetivos imediatos, e o objetivo ou interesse em maximizar o retorno do investimento a curto prazo, ainda que tal possa custar a sobrevivência da empresa a médio e longo prazo. Se os sócios pouco ou nada tiverem a perder, normalmente tendem a arriscar excessivamente (ou, pelo menos, são fortemente incentivados a promover tal estratégia), de modo a obterem um ganho muito rentável, como se fosse a derradeira oportunidade para recuperar o seu investimento e, preferencialmente, com retorno acrescido<sup>179</sup>. Quanto mais a crise avança mais o interesse pela manutenção da empresa fica em segundo plano, pelo menos quando lhes surge uma oportunidade de maximizar o seu capital investido. Com

---

<sup>176</sup> Nestas situações os fornecedores podem, por exemplo, condicionar o fornecimento ao pagamento imediato no ato de entrega.

<sup>177</sup> HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 243-244.

<sup>178</sup> ROBERT SAHYAN, «The myth of the zone of insolvency: Production Resources Group v. NCT Group», cit., p. 195.

<sup>179</sup> CARSTEN GERNER-BEUERLE / EDMUND-PHILIPP SCHUSTER, «The evolving structure of directors' duties in Europe», cit., p. 224.

efeito, se eles veem pouca ou nenhuma chance de alcançar uma recuperação da empresa, têm todo o interesse em apostar tudo em negócios particularmente arriscados, com a perspectiva de obter um ganho a curto prazo, e não tanto de manter a empresa em atividade a médio e longo prazo.

Os credores, por seu turno, não esperam receber nem mais nem menos do que o valor do seu crédito, quer a empresa seja muito lucrativa ou seja declarada insolvente. Com os primeiros sinais de crise, os credores, em particular os credores fortes<sup>180</sup> ou controladores<sup>181</sup>, tendem a antecipar-se à situação de insolvência porque nessa altura o património do devedor é (com maior grau de certeza) insuficiente para satisfazer o crédito, quanto mais não seja porque podem existir outros credores que concorrem sobre o mesmo património<sup>182</sup>. Por conseguinte, jogando na antecipação quanto à insolvência e quanto à concorrência de outros credores, procuram aumentar as *chances* de satisfação do seu crédito ou de reforço de garantias, o que, naturalmente, pode asfixiar ainda mais a empresa devedora<sup>183</sup>. Os credores têm também o interesse em preservar a empresa se constatarem que essa é a melhor forma de obterem a satisfação integral do seu crédito<sup>184</sup>.

Os sinais de crise podem ainda afetar a conduta dos trabalhadores. Dada a sua proximidade com a empresa, é comum que estes sejam dos primeiros a tomar conhecimento dos sinais de crise e, temendo pela continuidade dos seus postos de trabalho e ou pelo não pagamento (total ou parcial) dos seus créditos, levem a cabo várias ações de defesa dos seus interesses. Ainda que tais reações possam servir, positivamente, de alerta para a adoção de medidas recuperatórias, a verdade é que, na maioria das vezes, constituem um fator de maior instabilidade, podendo colocar em causa a imagem e ou

---

<sup>180</sup> Expressão utilizada por SUSANA AZEVEDO DUARTE, «A Responsabilidade dos Credores Fortes na Proximidade da Insolvência da Empresa: A Celebração de Acordos Extrajudiciais e a Tutela dos Credores Fracos», *Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 183-234.

<sup>181</sup> Expressão utilizada por ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Os credores e o governo societário: deveres de lealdade para os credores controladores?», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, Vol. 1, 2009, p. 95-133.

<sup>182</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 141-151; HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 242-244; MICHELLE HARNER, «The Corporate Governance and Public Policy Implications of Activist Distressed Debt Investing», *Fordham Law Review*, Vol. 77, Nr. 2, 2008, p. 703-773; e ROBERT SAHYAN, «The myth of the zone of insolvency: Production Resources Group v. NCT Group», cit., p. 181-196.

<sup>183</sup> Esta problemática, tradicionalmente designada como *common pool problem*, está associada aos *free-rider effects*, isto é, à tentativa de cada credor, individualmente, tentar obter a melhor satisfação do seu crédito, numa corrida contra os demais credores, o que, em última análise, pode precipitar a insolvência da empresa. Os procedimentos de reestruturação preventiva, pelo menos aqueles com maiores garantias de envolvimento de todos os credores no processo negocial e de suspensão das ações individuais contra o devedor comum, visam dar resposta a esta problemática. Ver a este respeito, HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 242-244

<sup>184</sup> DOUGLAS BAIRD / ROBERT RASMUSSEN, «Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance», *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 154, Nr. 5, 2006, p. 1245-1246.

credibilidade da empresa diante dos seus parceiros comerciais, especialmente quando os trabalhadores decidam reagir publicamente sob a forma de protesto ou manifestação.

Os gestores (e ainda mais quando são sócios gerentes), procurando salvaguardar o seu posto de trabalho e a sua reputação junto dos detentores da empresa, podem sentir-se tentados a seguir projetos de elevado risco no contexto da insolvência iminente para que, de alguma forma, a sua carreira profissional não fique associada ao fracasso e estima que a insolvência represente<sup>185</sup>. Considerando que as opções que envolvam riscos excessivos podem constituir uma vantagem sobretudo para os sócios, que, nas condições existentes, podem ter pouco ou nada a perder com a insolvência, os gestores, não raras vezes, podem mesmo ser pressionados a defender os interesses daqueles. Essa pressão pode ainda ser exercida, por exemplo, por credor financeiro que esteja interessado na liquidação da empresa para satisfazer imediatamente o seu crédito. Em sentido contrário, devemos ainda considerar que os gestores são igualmente desafiados a tomar decisões ponderadas e razoáveis que evitem ou agravem a situação de insolvência ou, não sendo possível, são obrigados a apresentar, tempestivamente, a empresa à insolvência, sob pena de terem que responder com o seu próprio património perante os credores da empresa<sup>186</sup>.

## **2. A ponderação e tutela de interesses no direito português**

A problemática da ponderação e tutela de interesses pelos gestores das empresas é discutida há largos em Portugal, sobretudo desde a primeira versão do art. 64.º, n. 1 do CSC, na qual se dispunha que “os gerentes, administradores ou diretores de uma sociedade devem atuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, tendo em conta interesses dos sócios e trabalhadores”<sup>187</sup>. Alguma doutrina, designadamente Raúl Ventura<sup>188</sup>, Luís Brito Correia<sup>189</sup>, Vasco Lobo Xavier<sup>190</sup> e Pedro de Albuquerque<sup>191</sup>, seguindo as teorias contratualistas ou monistas sobre o interesse

---

<sup>185</sup> CARSTEN GERNER-BEUEERLE / EDMUND-PHILIPP SCHUSTER, «The evolving structure of directors' duties in Europe», cit., p. 224; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, «A responsabilidade dos administradores na crise da empresa», *I Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, 2011, p. 394.

<sup>186</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 141-151; HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 242-244; e ROBERT SAHYAN, «The myth of the zone of insolvency: Production Resources Group v. NCT Group», cit., p. 181-196.

<sup>187</sup> De sublinhar que, anteriormente à entrada em vigor desta norma, ou seja, na vigência do Decreto-Lei 49.381, de 15 de novembro de 1969, não se fazia referência a qualquer interesse. Dispunha o art. 17.º daquele diploma legal que “[o]s administradores da sociedade são obrigados a empregar a diligência de um gestor criterioso e ordenado”.

<sup>188</sup> *Sociedades por Quotas*, Vol. III, Edições Almedina, Coimbra, 1996, p. 150-151.

<sup>189</sup> *Direito Comercial*, Vol. II., AAFDL, Lisboa, 2000, p. 49; *Os Administradores de Sociedades Anónimas*, Edições Almedina, Coimbra, 1993, p. 602.

<sup>190</sup> *Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas*, Coleção Teses, Edições Almedina, Coimbra, 1998, p. 242.

<sup>191</sup> *Limitação ou supressão do direito de preferência dos sócios*, Edições Almedina, Coimbra, 2002, p. 340.

social<sup>192</sup>, considera que o interesse da empresa é o interesse dos sócios ou acionistas, pelo que os gestores teriam apenas que ponderar e acautelar o interesse social (da sociedade) ou (interesse comum) dos sócios que consistia na obtenção e repartição do lucro <sup>193</sup>. A referência aos trabalhadores seria apenas

---

<sup>192</sup> Também associadas à *shareholder value approach*, segundo a qual a empresa é tida como resultado de um contrato privado pelo qual os sócios ou acionistas se constituem donos do seu património e adquirem exclusivo interesse e primazia nas decisões de gestão. Ver a este respeito, por exemplo, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., p. 275-277; e PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano I, Vol. 1, 2009, p. 13-14.

<sup>193</sup> O argumento muitas vezes invocado em favor da adoção de condutas que envolvem riscos elevados ou excessivos é a própria natureza e objeto da empresa. Sob esta perspetiva, os sócios e os credores têm um interesse comum em aumentar o lucro da empresa, pois isso também leva a uma melhoria na capacidade da empresa em pagar as suas dívidas. Por conseguinte, em princípio, eles aceitam os riscos inerentes aos negócios da empresa. Ou seja, os negócios de risco estariam alinhados com os interesses dos sócios e dos credores. Se assim fosse, a natureza e objeto social agravariam o dilema com que são confrontados os gestores na pré-insolvência da empresa. Com efeito, os gestores, movidos pela procura do lucro e, não deixariam de tomar decisões com elevado risco por assim ser do interesse de todos. O problema é que, bem vistas as coisas, tais decisões podem ser contrárias à natureza e objeto da empresa se em causa estiver a sobrevivência da própria empresa. Além disso, quanto mais difícil é a situação financeira de uma empresa, maior a probabilidade de que os riscos inerentes aos negócios comprometam o cumprimento dos seus créditos. Isso significa que numa situação de crise, os credores geralmente preferem decisões de gestão avessas ao risco. Por natureza, as empresas com atividade comercial têm em vista o lucro. O lucro é, muitas vezes, potenciado pelo risco da própria atividade. Embora não seja um requisito absolutamente necessário, é evidente que a formação e constituição de empresas com responsabilidade limitada visa promover e incentivar o crescimento e investimento na atividade económica e, concomitantemente, permitir que se possa tomar decisões mais arriscadas de forma a obter maior proveito. Além disso, o grau e o tipo de risco não são iguais em todas as empresas. O objeto social, tal como definido nos estatutos das empresas, permite delimitar um certo grau e tipo de risco associado à atividade em causa. Se o objeto social da empresa é envolver-se em negócios arriscados, a opção por negócios de baixo risco ou uma posição mais conservadora de diversificação de riscos por parte dos gestores pode até contradizer o interesse social. Um acionista que decidiu conscientemente investir nessa empresa, decidiu quanto risco ele quer correr em função da natureza e objeto da empresa. Da mesma forma, um credor, ao relacionar-se com essa empresa pode, razoavelmente esperar um determinado tipo de risco, sendo legítimo esperar que os gestores dessas empresas atuem dentro do escopo dos estatutos. No entanto, o risco próprio da atividade empresarial não pode justificar toda e qualquer decisão arriscada, sobretudo aquelas que ameacem a existência da empresa. No geral, isto é, quando a empresa nem sequer está numa situação de pré-insolvência, as opções tomadas pelos gestores não devem comprometer a existência da empresa. Quer isto dizer que, em regra, das medidas a adotar ou os negócios a realizar deve resultar para a empresa, com maior probabilidade, uma vantagem do que uma desvantagem. Assumir riscos é considerado aceitável, desde que o sucesso do projeto, ou seja, a vantagem prevista para a empresa seja mais provável do que a ocorrência dos riscos associados. Excepcionalmente – e não considerando as empresas cujo objeto envolve, por natureza, riscos elevados que ameacem constantemente a sua existência – poderá admitir-se uma situação em que existe um risco muito baixo de colocar em causa a empresa e uma chance muito elevada de ganhar. Numa situação de pré-insolvência, onde a existência da empresa, por natureza, já está ameaçada, é ainda mais óbvio que os gestores têm um dever reforçado de não comprometer a existência da empresa. Esse dever passa por (em sentido negativo) não adotar medidas que agravem ou provoquem a insolvência, por um lado, e (sem sentido positivo) adotar contramedidas que desagravem a situação e promovam a recuperação. Nestas circunstâncias, os gestores não podem, com razoabilidade, supor que atuam em benefício da empresa se as medidas são, objetivamente, suscetíveis de agravar ainda mais a situação de pré-insolvência e ou tornar a empresa efetivamente insolvente. Mesmo que tais medidas tenha sido sugeridas ou impostas pelos acionistas, os gestores, estão em risco a sobrevivência da empresa, devem colocar em primeiro lugar o dever de legalidade e, poderão, se necessário, não acatar uma ordem ou instrução contrária ao dever. Nestes casos, se os gestores se limitassem a cumprir as instruções, fazendo vista grossa à proximidade da insolvência, estariam a provocar um dano à própria empresa e, por essa via, aos credores e demais *stakeholders*, exceto se todas as outras opções implicassem um risco igual ou superior. Isto posto, existem bons motivos para considerarmos que os gestores devem ter presente a natureza e o objetivo da atividade prosseguida pela empresa, não para tomar decisões que envolvam riscos excessivos, mas sim para adequar as suas decisões ao tipo de riscos que podem ser assumidos, o que, naturalmente, deve ser determinado, caso a caso, em função do setor de atividade, dos estatutos e, ainda mais, da circunstância de a empresa estar numa situação de pré-insolvência. Sobre o tema ver, por exemplo, HOLGER FLEISCHER / KLAUS ULRICH, «Klumpenisiken im Bankaufsichts-, Investment- und Aktienrecht», *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht*, Vol. 173, Nr. 5, 2009, p. 649-688; e THEODOR BAUMS, «Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht», *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Vol. 40, Nr. 3, p. 218-274.

um “toque de preocupação social”, sem qualquer consequência prática<sup>194</sup>. Outra parte da doutrina, onde se inclui, por exemplo, José de Oliveira Ascensão<sup>195</sup>, José Marques Estaca<sup>196</sup>, Pedro Caetano Nunes<sup>197</sup>, e Maria Augusta França<sup>198</sup>, aproxima-se das teorias institucionalistas ou pluralistas<sup>199</sup> e considera que o interesse da sociedade é mais abrangente e não se restringe aos interesses dos sócios ou acionistas, devendo ainda acautelar devidamente os interesses de outros sujeitos relevantes para a empresa, designadamente os credores e trabalhadores<sup>200</sup>.

Com a reforma do CSC em 2006, operada por via do DL 76-A/2006, de 29 de março, o art. 64.º, n. 1 passou a incluir duas alíneas, a) e b). Na al. a) diz-se que os gestores devem observar “deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado”; na al. b) determina-se que os gestores observem “deveres de lealdade no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”<sup>201</sup>. Estão em causa dois deveres gerais, o dever de cuidado e o dever de lealdade, que norteiam

---

<sup>194</sup> RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, Vol. III, cit., p. 151.

<sup>195</sup> *Direito Comercial*, Vol. I, Livraria Castro e Silva, Lisboa, 1987, p. 446-447; *Direito Comercial*, Vol. IV, Dislivro, Lisboa, 2000, p. 68-69.

<sup>196</sup> *O Interesse das Sociedades Comerciais*, Edições Almedina, Coimbra, 2003, p. 93 e s.

<sup>197</sup> *Responsabilidade Civil dos Administradores perante os Acionistas*, Edições Almedina, Coimbra, 2001, p. 95 e s.

<sup>198</sup> *A Estrutura das Sociedades Anónimas em Relação de Grupo*, AAFDL, Lisboa, 1990, p. 54 e s.

<sup>199</sup> Associadas à *stakeholder value approach* que destaca a dimensão institucional, económica e social das empresas enquanto entidades com vida própria que se constituem e existem para realizar o seu próprio interesse em benefício de uma pluralidade de outros sujeitos, onde se incluem, normalmente, os sócios, os credores e os trabalhadores. Ver a este respeito, por exemplo, CATARINA SERRA, «Entre corporate governance e corporate responsibility: deveres fiduciários e 'interesse social iluminado'», *I Congresso Direito das sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2011, p. 213-244; JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., p. 275-277; e PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», cit., p. 13-14.

<sup>200</sup> Sobre as diversas teorias desenvolvidas em torno do interesse da sociedade, CATARINA SERRA, «Entre corporate governance e corporate responsibility...», cit., p. 213-244; e JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., p. 275-301; «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», *Reformas do Código das Sociedades*, Série Colóquios do IDET, Nr. 3, Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 17-47.

<sup>201</sup> Sobre o sentido e alcance deste dispositivo ver, entre outros, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 218-254; ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, «A *Business Judgment Rule*», *I Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2011, p. 359-372; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)», cit., p. 19-60; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO / ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO, «Art. 64.º (Deveres fundamentais)», *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 3ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 321-325; CATARINA SERRA, *Direito Comercial – Noções Fundamentais*, Coimbra, Coimbra Editora, 2009, p. 54; «Entre corporate governance e corporate responsibility...», cit., p. 211-259; «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 167-192; «A aplicação do artigo 980.º do Código Civil às sociedades comerciais: sobre a (remanescente) utilidade da definição de contrato de sociedade para a estabilização da categoria da sociedade comercial», *Revista de Direito Comercial*, 2020, p. 401-570; FÁTIMA GOMES, «Reflexões em Torno dos Deveres Fundamentais dos Membros dos Órgãos de Gestão (e Fiscalização) das Sociedades Comerciais à Luz da Nova Redação do Artigo 64.º do CSC», *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais - Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. 2, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 550-569; JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., p. 275-301; «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse

a conduta devida e exigível aos gestores no cumprimento da sua função primordial de administrar ou gerir a empresa, a qual que se fundamenta na relação fiduciária de gestão de bens e interesses alheios. Porque a sua atuação é, sobretudo, uma atuação discricionária, que não se circunscreve ao cumprimento de deveres legais ou contratuais específicos<sup>202</sup>, entendeu-se que era necessário estabelecer um núcleo mínimo e fundamental de deveres de conduta mais explícitos que a obrigação geral de gestão<sup>203</sup>, mas com a flexibilidade necessária para se poderem adaptar e aplicar às diversas circunstâncias de problemáticas que surjam ao longo da vida das empresas.

Manuel Carneiro da Frada<sup>204</sup> evidencia que estamos perante uma norma de conteúdo muito aberto, cuja concretização, far-se-á de acordo com as exigências de um sistema móvel. Pedro Pais de Vasconcelos<sup>205</sup> refere que a norma constitui um ponto de apoio para a concretização da conduta devida dos gestores. Em sentido idêntico, Ricardo Costa<sup>206</sup> considera que tais deveres representam padrões de comportamento que conformam e ajudam a concretizar, caso a caso, e asseguram a sua devida realização no modo de empreender a gestão. Também Jorge Coutinho de Abreu<sup>207</sup> e Nuno Pinto Oliveira<sup>208</sup> lhes reconhecem um certo grau de indeterminação e flexibilidade, propondo algumas pistas para a sua aplicação prática e concretização.

---

social», cit., p. 17-47; «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-235; JOSÉ COIMBRA ENRIQUES, *A crise empresarial enquanto situação de pré-insolvência*, Coleção Teses de Doutoramento, Edições Almedina, Coimbra, 2021, p. 325-388; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», *A Reforma dos Códigos das Sociedades Comerciais: Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 61-102; «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o da Insolvência», cit., p. 193-202; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a “desconsideração da personalidade jurídica”*, Tese de Doutoramento, Edições Almedina, Coimbra, 2009, p. 535-557; «A responsabilidade dos administradores na crise da empresa», cit., p. 391-413; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 25-73; PAULO CÂMARA, «O governo das sociedades e os deveres fiduciários dos administradores», *Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira (Jornadas)*, Edições Almedina, 2007, p. 163-179; NUNO TRIGO DOS REIS, «Os deveres de lealdade de administradores de sociedades comerciais», cit., p. 287-289; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», cit., p. 11-32; RICARDO COSTA, «Deveres gerais dos administradores e ‘gestor criterioso e ordenado’», *I Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2011, p. 157-187; RICARDO COSTA / GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «Art. 64.º - Deveres fundamentais», *Código das Sociedades Comerciais em Comentários*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 757-808; VÂNIA FILIPE MAGALHÃES, «A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano 1, Vol. 2, 2009, p. 379-414.

<sup>202</sup> Sobre a distinção entre deveres genéricos e deveres específicos, atividade discricionária e atividade vinculada, ver, por todos, NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 25-44.

<sup>203</sup> No âmbito de Processo de Consulta Pública N.º 1/2006, a CMVM, no documento designado «Governo das Sociedades Anónimas: Propostas de Alterações ao Código das Sociedades Comerciais», realça a importância da densificação normativa dos deveres de cuidado e lealdade, “não só para fornecer modelos de decisão claros mas também para permitir a efectivação aplicativa de previsões normativas decorrentes do incumprimento dos deveres societários”.

<sup>204</sup> «A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 76.

<sup>205</sup> «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», cit., p. 19-20.

<sup>206</sup> «Deveres gerais dos administradores e ‘gestor criterioso e ordenado’», cit., p. 161-162.

<sup>207</sup> «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», cit., p. 19-29.

<sup>208</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 35-41 e 53-58.

Relativamente ao dever de cuidado, Jorge Coutinho de Abreu<sup>209</sup> refere que o mesmo compreende o dever de controlo ou vigilância organizativo-funcional (entendida como “obrigação dos administradores prestarem atenção à evolução económico-financeira da sociedade e ao desempenho de quem gere (administradores e outros sujeitos, designadamente trabalhadores de direção”), o dever de atuação procedimentalmente correta (ou seja, de preparar adequadamente as decisões, recolhendo e tratando razoável e adequadamente a informação em que assentará a decisão), e o dever de tomar decisões substancialmente razoáveis (explorando e ponderando devidamente as várias alternativas, as suas vantagens, desvantagens e consequências)<sup>210</sup>. Quanto ao dever de lealdade, Jorge Coutinho de Abreu<sup>211</sup> define-o como uma obrigação de os gestores exclusivamente terem em vista o interesse da sociedade e procurarem satisfazê-lo, abstendo-se, portanto, de promover o seu próprio benefício ou interesses alheios. Também António Menezes Cordeiro<sup>212</sup>, Catarina Serra<sup>213</sup> e Nuno Pinto Oliveira<sup>214</sup>, entre outros<sup>215</sup>, sublinham que a lealdade existe e, em princípio, é exigível para com a empresa, não para com os sócios ou outros *stakeholders*. António Menezes Cordeiro<sup>216</sup> e Catarina Serra<sup>217</sup> realçam que não é possível ao gestor ser “leal a todos” ou “servir a dois amos”, sob pena de ser desleal perante todos e não prosseguir convenientemente o fim para o qual a empresa foi constituída, a obtenção, maximização e partição do lucro entre os sócios ou acionistas, conforme resulta do art. 980.º do CC<sup>218</sup>. Esse

---

<sup>209</sup> «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», cit., p. 20-21.

<sup>210</sup> RICARDO COSTA («Deveres gerais dos administradores e 'gestor criterioso e ordenado'», cit., p. 166-168), por seu turno, decompõe o dever de cuidado em quatro subdeveres, a saber: “(i) dever de controlar, ou vigiar, a organização e a condução da actividade da sociedade, as suas políticas, práticas, etc.; no (ii) dever de se informar e de realizar uma investigação sobre a atendibilidade das informações que são adquiridas e que podem ser causa de danos, seja por via dos normais sistemas de vigilância, seja por vias ocasionais (produzindo informação ou solicitando-a por sua iniciativa) - estes dois subdeveres podem muitas vezes conjugar-se de uma forma muito estrita e até absorverem-se em hipóteses concretas enquanto subdever (global e uno) de *controlar e vigiar a evolução económico-financeira da sociedade e o desempenho dos gestores* (não só administradores), *em geral* sobre a actuação dos restantes administradores, trabalhadores e colaboradores com funções de gestão, *em especial* na relação entre administradores não executivos e administradores executivos; no (iii) dever de se comportar razoavelmente no *iter* de formação de uma decisão, obtendo a informação suficiente para o habilitar a tomar uma boa decisão (*obtenção razoável de informação no processo de tomada de decisão*); no (iv) dever de *tomar decisões substancialmente razoáveis*, dentro de um catálogo mais ou menos discricionário de alternativas possíveis e adequadas.”

<sup>211</sup> «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», cit., p. 22.

<sup>212</sup> «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)», cit., p. 42-58.

<sup>213</sup> «Entre corporate governance e corporate responsibility...», cit., p. 250.

<sup>214</sup> *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 39-40.

<sup>215</sup> Designadamente, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol. I, 7ª Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2013, p. 270; NUNO TRIGO DOS REIS, «Os deveres de lealdade de administradores de sociedades comerciais», cit., p. 341; RUI PINTO DUARTE, «Os deveres dos administradores das sociedades comerciais», *Católica Law Review*, Vol. 2, Nr. 2, 2018, p. 84-85, e VÂNIA FILIPE MAGALHÃES, «A conduta dos administradores das sociedades anónimas...», cit., p. 413.

<sup>216</sup> «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)», cit., p. 41.

<sup>217</sup> «Entre corporate governance e corporate responsibility...», cit., p. 250.

<sup>218</sup> Sobre a noção genérica de sociedade e seus elementos essenciais, em particular a obtenção de lucro, ver, designadamente, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, cit., p. 18-27; CATARINA SERRA, «A aplicação do artigo 980.º do Código

entendimento é perfilhado por alguma jurisprudência que tem vindo a sustentar que “este dever de lealdade se analisa no dever de, nas relações internas entre a sociedade e o administrador, este se comportar com correção, não aproveitando, em benefício próprio, da especial posição que decorre do facto de integrar o órgão de administração”<sup>219</sup>. Nesse sentido, quando legislador mandar atender aos interesses de longo prazo dos sócios, ponderando os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, estará em causa o cumprimento do dever de cuidado a que se refere a al. a) do n. 1 do art. 64.º do CSC<sup>220</sup>. Quanto ao dever de lealdade, o legislador não apresenta, como deveria, qualquer concretização, como por exemplo, a proibição de atuar em conflito de interesses, de concorrer com a empresa, de tirar proveito (para si ou para terceiros) de oportunidades ou negócios em prejuízo da empresa, ou de agir intencionalmente em prejuízo da empresa<sup>221</sup>.

Esta visão evidencia que a lealdade dos gestores seria, dogmaticamente, uma lealdade específica e própria do direito das sociedades, assente, como dissemos, na relação fiduciária ou especial que se estabelece contratualmente entre a empresa e os gestores, enquanto curadores de bens e interesses alheios, que se orienta (positivamente) para a prossecução desses interesses e impede (negativamente) de prosseguir interesses próprios em prejuízo da empresa e, reflexamente, daqueles que estão ligados à empresa<sup>222</sup>. Manuel Carneiro da Frada<sup>223</sup> levanta, porém, algumas objeções a este respeito quando refere que a lealdade, enquanto valor ético-jurídico objetivo, impõe-se por si mesmo, independentemente da vontade das partes e da sua consagração no enunciado legal, e não é graduável,

---

Civil às sociedades comerciais...», cit., p. 401-570; e JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., p. 23-37. Este último autor, depois de ponderar os vários elementos e vicissitudes que o art. 980.º do CC acarreta, designadamente quanto à questão das sociedades unipessoais e quanto aos casos em que o lucro aparece como finalidade secundária ou eventual, propõe a seguinte noção: “sociedade é a entidade que, composta por um ou mais sujeitos (sócio(s)), tem um património autónomo para o exercício de atividade económica, a fim de (em regra) obter lucros a atribuí-los ao(s) sócio(s) – ficando este(s), todavia, sujeito(s) a perdas”. Em termos mais genéricos, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS / PEDRO LEITÃO DE VASCONCELOS (*Direito Comercial*, Vol. I, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 98-104) destacam como característica principal a empresarialidade, entendida como um modo de organização e funcionamento dirigido à eficiência no mercado, à competitividade e ao lucro. CATARINA SERRA («A aplicação do artigo 980.º do Código Civil às sociedades comerciais...», cit., p. 401-570), sem propor uma definição alternativa, realça que o *animus lucrandi*, isto é, a vocação para a realização e distribuição dos lucros, é tipicamente a principal finalidade ou vocação das empresas.

<sup>219</sup> Neste sentido, por exemplo, Ac. do STJ de 27.03.2014, Proc. 9836/09.6TBMAI.P1.S1 (Fernando Bento).

<sup>220</sup> Neste sentido, por exemplo, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)», cit., p. 49 e 58; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 72-75; VÂNIA FILIPE MAGALHÃES, «A conduta dos administradores das sociedades anónimas...», cit., p. 414.

<sup>221</sup> ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, cit., p. 271-275; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 75; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 43-53; e NUNO TRIGO DOS REIS, «Os deveres de lealdade de administradores de sociedades comerciais», cit., p. 338-342.

<sup>222</sup> Neste sentido, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)», cit., p. 48; e MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 69-75.

<sup>223</sup> «A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 72-73.

no sentido em que ninguém pode ser mais ou menos leal consoante os interesses envolvidos. Sob esta perspetiva, os gestores teriam de ser leais a todos (sociedade, sócios, credores e trabalhadores) e não poderiam ser mais leais a uns e menos leais a outros.

António Menezes Cordeiro<sup>224</sup> observa que este sentido de lealdade aproximar-se-ia da ideia civil de boa-fé, aquele valor básico e fundamental do sistema e da ordem jurídicas que se impõe e exige, naturalmente, em todas as circunstâncias. Em consequência, facilmente se intui que os gestores devem agir de boa-fé para com todos e não apenas em relação à empresa. Nuno Pinto Oliveira<sup>225</sup>, partindo da boa-fé como síntese dos valores básicos do sistema, situa o dever de lealdade dos gestores, não no plano dos valores, como propõe Manuel Carneiro da Frada, mas antes no plano dos deveres concretizadores da boa-fé<sup>226</sup>. Assim, sugere que a lealdade deve existir nas relações especiais ou fiduciárias, as quais, como sabemos, não se restringem às relações obrigacionais em sentido estrito, como é o caso da relação que se estabelece entre gestores e empresa, mas também às relações obrigacionais em sentido amplo, sem deveres primários de prestação<sup>227</sup>. Apesar das objeções por si levantadas, Manuel Carneiro da Frada<sup>228</sup> também admite a eventual existência de uma relação especialmente intensa entre os gestores e algum daqueles sujeitos, em particular com os sócios<sup>229</sup>, que justifique a estruturação dogmática da lealdade assente numa relação especial ou de confiança, isto é, estruturada a partir da boa-fé<sup>230</sup>. Na mesma linha, Ana Perestrelo de Oliveira<sup>231</sup> admite a existência de deveres de lealdade, *ex bona fide*, em

---

<sup>224</sup> *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., p. 324. O autor sustenta que a lealdade própria do direito das sociedades equivale à ideia civil de boa-fé no sentido em que exprime, o essencial do que os gestores (positivamente) devem ou (negativamente) não devem fazer. Em sentido positivo, o essencial da função de gestão traduz um compromisso em seguir as boas regras de governo das sociedades. Em sentido negativo, o essencial da função de gestão impede que prossiga a atividade em benefício próprio ou alheio com prejuízo para a empresa, proíbe o conflito de interesses e o aproveitamento de oportunidades de negócio, entre outros aspetos.

<sup>225</sup> *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 42-43.

<sup>226</sup> Recorde-se que desta derivam deveres de informação, esclarecimento, cooperação e lealdade, que são próprios das relações especiais em sentido estrito (relações obrigacionais) mas não são exclusivas. A boa-fé e as suas concretizações estendem-se a outras relações onde não existe um dever primário de prestação especiais (relações obrigacionais em sentido amplo). NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 161-194.

<sup>227</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., p. 161-194

<sup>228</sup> «A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 72-73.

<sup>229</sup> A este respeito importa sublinhar que DIOGO COSTA GONÇALVES (*Pessoa coletiva e sociedades comerciais: dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada*, Tese de Doutoramento, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2013, p. 870) concorda que a “lealdade dos administradores é devida para com a sociedade: tal é uma consequência direta da estruturação jurídica da propriedade facultada pela personificação e da recondução do dever de administrar à dogmática da personalidade coletiva”. No entanto, o autor defende que, em última análise, “a lealdade devida à sociedade é uma lealdade devida aos sócios: é com eles que se estabelece a relação de confiança especialmente intensa, própria da estrutura fiduciária da administração”. E sob esta perspetiva, “os administradores devem lealdade aos sócios, sim, mas na satisfação dos seus interesses objetivados na estrutura jurídica de alienidade facultada pela pessoa coletiva”.

<sup>230</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 72-73.

<sup>231</sup> *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2017, p. 239-243.

relação aos sócios e ou aos credores<sup>232</sup> desde que, em concreto, os gestores estejam diretamente vinculados perante os sócios e ou os credores, o que poderá ocorrer, por exemplo, no âmbito de obrigações de informações aos sócios ou acionistas ou quando exista um interesse especialmente atendível que ligue um credor ao gestor e daí nasça uma situação de confiança ou uma ligação especial digna de tutela.

Entendimento semelhante tem sido seguido por alguma jurisprudência. No Ac. do STJ de 30 de setembro de 2014, Proc. 1195/08.0TYLSB.L1.S1 (Fonseca Ramos), por exemplo, refere-se que o “dever de lealdade é indissociável do princípio de confiança, quer seja perante a sociedade, quer perante os sócios, quer perante terceiros”. Sustenta-se que a “eticização do direito e da vida societária impõem uma atuação honesta, criteriosa e transparente compaginável com a tutela de terceiros que possam ser prejudicados pela atuação do ente societário através da atuação de quem delinea a sua estratégia e é responsável pela atuação da sociedade, o que convoca os princípios da atuação de boa-fé, da confiança e a da proibição do abuso do direito”. Igualmente no Ac. do STJ de 26.09.2017, Proc. 178/11.8T2AVR.P1.S2 (Alexandre Reis) sustenta-se que o conceito do dever de lealdade que onera os gestores “é um corolário do princípio da confiança e deve ser encarado pelo prisma da proteção deste, com a dose de maleabilidade ou plasticidade que a lei concede na sua aplicação”.

À luz do entendimento que acabámos de expor, com apoio doutrinal e jurisprudencial relevantes, acautelar do interesse social não se restringe à proteção do interesse societário *tout court*, na perspetiva da obtenção de lucro. Por se tratar da gestão de bens alheios (da empresa), atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da empresa, poder-se-á dizer que os deveres de cuidado e lealdade concorrem, cada um à sua medida e na devida proporção, para a ponderação e defesa daqueles interesses. O primeiro, por ser próprio da atuação discricionária, sobressai o que os gestores devem fazer (em sentido positivo); o segundo, sendo próprio de uma atuação vinculada<sup>233</sup>, diz mais o que os gestores não devem fazer (em sentido negativo).

---

<sup>232</sup> Note-se que a relação destes sujeitos com a empresa é, em muitos casos, decisiva e imprescindível. Pensamos, por exemplo, nos fornecedores de serviços básicos (água, luz, gás, comunicações, etc) e matéria-prima ou equipamentos necessários ao exercício da atividade comercial. Em boa medida, ao prestarem serviços à empresa, estes credores estão a participar com toda a sua estrutura para a realização do fim societário. O mesmo se diga relativamente aos credores financeiros, mas com uma especial nota de destaque. Não raras vezes, os credores financeiros assumem uma certa posição de controlo relativamente à empresa financiada, estabelecendo acordos particulares, comumente designados por *covenants*, através dos quais asseguram o acesso a informação empresarial relevante sobre o desempenho económico-financeiro, pressionam a empresa a cumprir certos rácios de capital próprio, ou condicionam a prática de certos atos.

<sup>233</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 27-73

Em caso de conflito de interesses, caberá aos gestores, num exercício de concordância prática, tomar as decisões que se coadunem primeiramente com o interesse da empresa. Não se espera que possa haver conflito de “lealdades” uma vez que todos os interesses partem e devem ordenar a partir do interesse social<sup>234</sup>. Dito por outras palavras, os sócios, os credores, os trabalhadores e outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da empresa, sabem de antemão (e outra coisa não podem esperar) que os gestores estão especialmente relacionados com a empresa e, como tal, devem sempre prosseguir interesse desta. Por isso, todas as relações de confiança que possam surgir entre os gestores e alguns daqueles sujeitos, deverão partir e estar alinhadas com a lealdade do gestor em relação à empresa. Havendo um conflito de interesses a acautelar entre sócios e credores, os gestores devem ser leais àqueles que estiverem em linha com o interesse da empresa porque, nem sócios, nem credores nem outros *stakeholders*, podem esperar ou exigir dos gestores coisa diferente. Nessa medida, uma deslealdade ou falta de cuidado para com os sócios ou os credores será, em última análise, uma falta de cuidado e lealdade para com a empresa.

Diante disto parece-nos que o aspeto central na problemática da ponderação e tutela de interesses é o conceito de interesse social. Sobre o interesse em obter e repartir os lucros entre os sócios ou acionistas, a doutrina portuguesa é unânime em reconhecer que coincide com o fim primordial e típico para o qual as empresas se constituem, organizam e funcionam<sup>235</sup>. Parte da doutrina, com uma visão mais unitária e privatística, restringe o interesse social àquele fim<sup>236</sup>, outra parte da doutrina, com uma perspetiva mais pluralista e publicista, defende que o interesse da empresa contém algo mais<sup>237</sup>. Um argumento utilizado com frequência para restringir o interesse da sociedade a uma visão unitária

---

<sup>234</sup> Como sublinha DIOGO COSTA GONÇALVES (*Pessoa coletiva e sociedades comerciais...*, cit., p. 870), a “referência aos interesses dos sócios e dos *stakeholders* expressa a necessidade pela conservação, na conduta da administração, da estrutura jurídica personificada. Tal necessidade decorria já da própria noção de interesse social, enquanto expressão da lealdade devida aos sócios no âmbito específico da personificação. Ao glosá-la com a referência à multiplicidade de interesses em causa, o legislador criou uma aparente oposição analítica de lealdades que pode facilmente ser descartada se se reconduzir o discurso normativo a um desenvolvimento descritivo (infeliz) de uma ideia central: a conservação da própria pessoa coletiva, como estrutura jurídica de alienidade”.

<sup>235</sup> Ver, por exemplo, CATARINA SERRA, «A aplicação do artigo 980.º do Código Civil às sociedades comerciais...», cit., p. 401-570; e JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., p. 23-37.

<sup>236</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 231-237; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)», cit., p. 41-42; e VÂNIA FILIPE MAGALHÃES, «A conduta dos administradores das sociedades anónimas...», cit., p. 410-414.

<sup>237</sup> ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, cit., p. 113-120 e 270; CATARINA SERRA, «Entre corporate governance e corporate responsibility: deveres fiduciários e 'interesse social iluminado'», cit., p. 245-247; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 69-75; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 37-41; NUNO TRIGO DOS REIS, «Os deveres de lealdade de administradores de sociedades comerciais», cit., p. 338-342; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», cit., p. 16-21; RICARDO COSTA / GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «Art. 64.º - Deveres fundamentais», cit., p. 792.

prende-se com a impossibilidade ou dificuldade prática de “agradar” ou atender a todos os interesses<sup>238</sup>. Teme-se que o interesse da sociedade fique de tal forma diluído entre uma multiplicidade de interesses potencialmente conflitantes que, na prática, impossibilite os gestores de tomar decisões eficientes e adequadas à obtenção e distribuição de lucros.

Porém, sendo levada ao extremo, esta perspectiva poderá produzir um efeito contrário. De facto, a criação de lucro para a coletividade dos sócios poderá, não raras vezes, colidir com a existência da própria empresa. Isso acontecerá, por exemplo, se alguns sócios ou acionistas defenderem a adoção de estratégias excessivamente arriscadas que, em caso de fracasso, criem ou agravem uma situação de insolvência. É certo que não faltarão exemplos de situações bem-sucedidas. Mas relativamente a esses não se colocou qualquer problema porque a aposta foi ganha. A questão coloca-se relativamente aos restantes casos, certamente a esmagadora maioria, que resultaram num fracasso que, provavelmente, poderia ter sido evitado. É, para nós, manifesto que a obtenção e distribuição de lucro sendo uma finalidade básica das empresas apenas é possível na medida em que se coadune com a sua existência e sustentabilidade. A obtenção e maximização do lucro não pode ser afirmada como um valor absoluto. A lucratividade poderá, por circunstâncias diversas, não ser possível em determinado período e, nalguns casos, poderá ter que ceder em função de um objetivo maior em função do qual as empresas podem realizar a obtenção e distribuição de lucro que é a sua existência e sustentabilidade.

Dito por outra forma, a maximização do lucro, ainda que possa admitir, dentro de certos limites, o recurso a estratégias ou decisões arriscadas ou especulativas<sup>239</sup>, não pode custar a existência da própria empresa<sup>240</sup>. Como defende Diogo Costa Gonçalves, o legislador pretendeu deixar claro que os gestores, no desenvolvimento da sua função, *maxime* no cumprimento dos deveres gerais de cuidado e lealdade, deveriam ter presente (ter em devida conta) a projeção das suas decisões no futuro da empresa, não sacrificando, a favor de uma utilidade imediata (designadamente, a majoração de lucro) ou de interesses que ameacem a sua sustentabilidade, a continuidade e futuro da própria empresa.

Não é possível, pois, afirmar ou sustentar que a obtenção, maximização e distribuição de lucros constitui uma finalidade e prioridade absoluta na vida das empresas<sup>241</sup>. A obtenção de lucro quanto muito

---

<sup>238</sup> Neste sentido, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 233; e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)», cit., p. 41-42;

<sup>239</sup> PEDRO PAIS DE VASCONCELOS / PEDRO LEITÃO DE VASCONCELOS, *Direito Comercial*, Vol. I, cit., p. 98-104.

<sup>240</sup> *Pessoa coletiva e sociedades comerciais...*, cit., p. 861-862.

<sup>241</sup> Tem ainda sido discutida a sustentabilidade das empresas relativamente a interesses coletivos e difusos, intimamente relacionados à atividade empresarial, onde se insere, por exemplo, o impacto ambiental. É cada vez mais inegável a necessidade de as empresas adotarem políticas amigas do ambiente, o que se insere, de certo modo, no âmbito de uma responsabilidade social das empresas. Mas não se fica por aqui. Têm sido implementadas, cada vez mais, políticas de incentivo a uma gestão amiga do ambiente, com vantagens fiscais e económico-financeiras para as empresas, não só para as ditas “empresas

pode ser afirmada, em termos abstratos, como uma finalidade primordial, a partir da qual, reflexamente, são satisfeitos outros interesses. Porém, o caminho concreto para aí chegar ou para não colocar em causa esse fim, revela, não várias vezes, que existem ou podem existir vários fatores limitativos da obtenção e distribuição de lucros. Catarina Serra<sup>242</sup> diz-nos, sugestivamente, que tais limites são intrínsecos à maximização do lucro, não compreendendo, por isso, qualquer alteração fundamental ao fim da sociedade. Não se trata de desviar a gestão deste objetivo, mas antes de ter presente que, para a sua realização, não se pode ignorar os fatores e interesses externos (à própria empresa) que contribuem para a sustentabilidade, continuidade e futuro da empresa, e sem aos quais a obtenção e majoração do lucro não é possível, ou fica fortemente comprometida. Por isso, a obtenção de lucro não pode ser afirmada como um valor absoluto, esquecendo ou eliminando o contributo que os sócios, os credores, os trabalhadores, e outros sujeitos relevantes, prestam à sua existência e sustentabilidade, sob pena de se produzir resultados que contrariam essa mesma finalidade lucrativa que, pela natureza das coisas, pressupõe a sua existência e sustentabilidade.

Daqui resulta que, em determinadas circunstâncias, será preciso sacrificar os interesses da obtenção e repartição de lucro, designadamente, no curto prazo, para se defender a manutenção da empresa a médio e longo prazo. Isso não significa, naturalmente, que o interesse da sociedade seja posto em causa ou secundarizado. Pelo contrário, significa que o interesse da empresa na obtenção de lucro foi salvaguardado numa perspetiva de médio e longo prazo<sup>243</sup>. Portanto, quando a lei prescreve que

---

poluentes”, mas para a generalidade das empresas. Fica, por isso, cada vez mais evidente que a temática ambiental não se traduz numa mera quimera, mas assume ou pode assumir um papel decisivo na sustentabilidade financeira da empresa. E assim sendo, a atividade decisória não lhe pode ficar indiferente. Sobre o tema ver, por exemplo, RUI PEREIRA DIAS / MAFALDA DE SÁ, «Deveres dos Administradores e Sustentabilidade», *Administração e Governo das Sociedades*, Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 33-85.

<sup>242</sup> «Entre corporate governance e corporate responsibility...», cit., p. 249-250.

<sup>243</sup> Atente-se que, no plano teórico-prático, os interesses de longo prazo dos sócios definem-se, essencialmente, por contraposição com os interesses de curto prazo, tendo por base um fator de risco e um fator de custo. Os interesses de curto prazo, quando comparados com os interesses de longo prazo, envolvem, via de regra, maiores riscos ou maiores custos, ou a conjugação de ambos. Pensemos, por exemplo, num financiamento a reembolsar no prazo de 1 ano (curto prazo) e num financiamento a reembolsar em 5 ou 10 anos (médio ou longo prazo). O primeiro poderá traduzir-se em liquidez imediata e até poderá acarretar menos custos. Porém, se o financiamento não for proporcional às condições de pagamento da empresa poderá conduzir a uma situação de insolvência a curto prazo<sup>243</sup>. No segundo caso, a empresa poderá ter que suportar, a longo prazo, mais custos com o financiamento, mas terá mais hipóteses de não colocar em causa a existência da própria empresa num curto prazo. A primeira situação poderá conduzir à distribuição de lucros ou maiores lucros a curto prazo. A segunda situação poderá conduzir a uma distribuição de lucros mais suave e mais espaçada no tempo. Os sócios podem, de facto, ter vantagens em investir a longo prazo de forma a tornar a sua participação social financeiramente robusta e até mais valiosa num médio e longo prazo, e evitar ou reduzir a exigência de prestação de garantias pelos sócios para a obtenção de financiamento. A desvantagem em investir a longo prazo traduzir-se-á na redução dos dividendos no exercício em curso ou nos imediatamente subsequentes, o que normalmente caracteriza a parte boa dos investimentos de curto prazo. Porém, os investimentos de curto prazo, quando repetidos ou excessivos, podem solucionar problemas imediatos, mas conduzem (ou podem conduzir) a uma crescente escassez de recursos a longo prazo. Por isso, o uso desproporcional e reiterado de investimentos de curto prazo poderá colocar em causa os investimentos de médio e longo prazo. Do exposto resulta que sócios podem também ter, simultaneamente, vantagens em investir numa perspetiva de curto e longo prazo. Por isso, idealmente, deve-se fazer um uso equilibrado e ponderado entre os interesses e investimentos de curto prazo e

se deve atender e ponderar interesses não quer dizer que devem ser todos acautelados na perspetiva individual e subjetiva de cada um dos sujeitos. Ao associar o interesse da sociedade aos interesses de longo prazo dos sócios e aos interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, o legislador impõe, por um lado, um critério de gestão minimamente objetivo e razoável que permitirá realizar o interesse da empresa de uma forma mais cuidada e, por outro lado, deixa claro que a lealdade dos gestores em relação à empresa não dispensa os gestores de considerar e decidir tendo em conta os interesses de outros sujeitos fundamentais para a continuidade da empresa. Como refere Diogo Costa Gonçalves<sup>244</sup> “não se trata, portanto, de orientar a conduta da administração à realização de tais interesses mas em não ignorar que a sustentabilidade da estrutura jurídica societária exige que se atenda à dimensão relacional da pessoa coletiva, que esta não se mantém sem a teia de relações que a corporiza”. Por isso, não será fácil estabelecer uma hierarquização prévia e abstrata de interesses<sup>245</sup>, ainda que provisoriamente considerada<sup>246</sup>. A única precedência que nos parece clara é a do interesse da sociedade numa perspetiva de salvaguardar a sua continuidade a longo prazo, em função do qual os demais interesses devem ser ponderados e acautelados<sup>247</sup>.

Numa situação de conflito, torna-se evidente que os gestores estão impedidos de privilegiar, desmedidamente, os interesses de curto prazo dos sócios que se traduzam numa ameaça à sobrevivência da própria empresa e de atender aos interesses de outros sujeitos sem relevância para a sustentabilidade da empresa. Da mesma forma, estão também impedidos de privilegiar os interesses de

---

os interesses de longo prazo. Os primeiros podem contribuir para o fortalecimento dos segundos e vice-versa. A coexistência de ambos revela-se não só importante como necessária. O que obriga a que se estabeleça, simultaneamente, um plano estratégico de gestão de recursos a curto, médio e longo prazo. Sempre que os objetivos de curto prazo ameacem excessivamente os objetivos e interesses de longo prazo, os mesmos devem ser revistos pois carecem de um racional para a sua manutenção. E sempre que os objetivos e interesses de longo prazo estiverem ameaçados, há que rever uns e outros.

<sup>244</sup> *Pessoa coletiva e sociedades comerciais...*, cit., p. 861-862.

<sup>245</sup> Acentuando a preponderância, em caso de conflito, dos interesses dos sócios face aos demais (credores e trabalhadores), ver, por exemplo, ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 62-64; CATARINA SERRA, «Entre corporate governance e corporate responsibility...», cit., p. 249; FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, «Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão», // *Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 227; JOÃO REGÊNCIO, «Do interesse social», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano V, Vol. 4, 2013, p. 801-818; JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., p. 280-292; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», cit., p. 20-21; RICARDO COSTA / GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «Art. 64.º - Deveres fundamentais», cit., p. 792.

<sup>246</sup> Neste sentido, NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 38-41.

<sup>247</sup> Acentuando a preponderância de conjugar os demais interesses em função do interesse social, no sentido em que todos são relevantes e devem ser ponderados para o bom desempenho e sustentabilidade da empresa, DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa coletiva e sociedades comerciais...*, cit., p. 861-870; HUGO MOREDO SANTOS / ORLANDO VOGLER GUINÉ, «Deveres fiduciários dos administradores: algumas considerações (passado, presente e futuro)», *Revista de Direitos das Sociedades*, Ano V, Nr. 4, 2013, p. 703-704; JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades – A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, Almedina, Coimbra, 2015, p. 742 e s.; e PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 6.ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2016, p. 115.

curto prazo dos sócios (que se traduzam numa ameaça à sobrevivência da própria empresa) em detrimento dos interesses de outros sujeitos com relevância para a sustentabilidade da empresa.

Mas importa reter que só haverá um verdadeiro conflito se a defesa de uns e outros interesses colocar em causa o interesse da empresa, *maxime* a sua existência<sup>248</sup>. Ou seja, nada obsta a que, na prática, se possa atender, em simultâneo aos interesses de longo e curto prazo dos sócios, bem como aos interesses de outros sujeitos com ou sem relevância para a sustentabilidade da empresa. Isso acontecerá, de forma natural, se forem adotadas medidas que não sejam prejudiciais à existência da empresa ou, dito de outro modo, que promovam o interesse comum<sup>249</sup>. A devida ponderação e tutela de interesses que concorrem para a defesa do interesse comum dependerá, naturalmente, das circunstâncias concretas<sup>250</sup>. Entre as circunstâncias ou razões que, em caso de conflito, poderão justificar determinados sacrifícios temos (ou poderemos ter) a pré-insolvência<sup>251</sup>.

Havendo uma probabilidade de insolvência e perspetivando-se, com razoabilidade, o risco de não continuidade da empresa, a ponderação de interesses pode manifestar-se, por exemplo, na apresentação e negociação de um plano de recuperação que deve refletir, de uma forma equilibrada os direitos de todas as partes envolvidas<sup>252</sup>, se necessário, dando preferência aos interesses dos credores

---

<sup>248</sup> DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa coletiva e sociedades comerciais...*, cit., p. 861-870.

<sup>249</sup> MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a "desconsideração da personalidade jurídica"*, cit., p. 520-524.

<sup>250</sup> Neste sentido, admite-se que os interesses de sujeitos relevantes que concorram para a manutenção e sustentabilidade da empresa acabem por estar protegidos pelo art. 64.º, n. 1 do CSC já que a gestão deve estar diretamente orientada para a defesa do interesse comum daqueles sujeitos (o interesse social, na perspetiva da sua existência e manutenção a longo prazo), sem os quais o interesse social não é passível de realização. Parte da doutrina considera, efetivamente, que o art. 64.º, n. 1 do CSC constitui uma norma de proteção de interesses alheios para efeitos do disposto no art. 483.º, n. 1 do CC. Neste sentido, por exemplo, ADELAIDE MENEZES LEITÃO, «Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, Vol. 3, 2009, p. 674; LUIS MENEZES LEITÃO, *Pressupostos da exclusão de sócio nas sociedades comerciais*, AAFDL, Lisboa, 1988, p. 37-39; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 78; PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas*, Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 495; e TÁLIA MEIRELES DA CUNHA, *Da Responsabilidade dos Gestores de Sociedades perante os Credores Sociais*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2009, p. 66. Em sentido oposto, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades*, Vol. I, 4ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 1000; ANTÓNIO FERNANDES DE OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores», *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Edições Almedina, 2008, p. 315-316; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», cit., p. 45; MARIA ELISABETE RAMOS, *O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores*, Coleção Teses, Edições Almedina, Coimbra, 2010, p. 118; e VÂNIA FILIPE MAGALHÃES, «A conduta dos administradores das sociedades anónimas...», cit., p. 397-314.

<sup>251</sup> Neste sentido, CATARINA SERRA («Entre corporate governance e corporate responsibility...», cit., p. 245-247; «O dever de prevenção da insolvência na perspetiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do direito das sociedades e do direito da insolvência)», ci, p. 181-183), sustentando que a defesa do interesse da empresa não poderá deixar de atender às circunstâncias concretas e caso exista uma situação de insolvência iminente, por exemplo, os interesses dos sócios poderão ser razoável e proporcionalmente sacrificados em relação aos interesses dos credores já que, afinal, em caso de insolvência, o risco maior impende sobre os credores sociais e os sócios serão tidos como credores residuais. No mesmo sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-235.

<sup>252</sup> Neste âmbito não existe nem é possível definir, *a priori* e em abstrato, uma hierarquia de interesses ou sujeitos a tutelar (credores, sócios e ou outros interessados). Os diversos interesses são definidos ou concretizados pelas posições subjetivas de cada interveniente, e também pelas cedências ou

sociais<sup>253</sup>. Isso não significa que os gestores estejam impedidos de adotar ou propor a adoção de medidas que envolvam determinados riscos. Mas só serão admissíveis (razoáveis) aquelas que visem aumentar as possibilidades de reestruturação da empresa devedora e viável, sem colocar, de qualquer modo, definitivamente em causa a sua continuidade<sup>254</sup> ou afetar desproporcional e gravemente os interesses dos credores e outros *stakeholders*<sup>255</sup>. Só nestas circunstâncias estes interessados poderão, previsivelmente, apoiar um plano de recuperação.

Quer isto dizer que os gestores dispõem de alguma margem de discricionariedade para, na medida do razoável, adotar medidas que se destinem a promover a continuidade da empresa, mesmo que isso implique algum risco e ou uma ameaça a determinados interesses, desde que acautele devidamente os vários interesses ameaçados pela insolvência. Por outras palavras: se a recuperação for, globalmente, a solução mais vantajosa para todos os afetados, os deveres de cuidado e lealdade dos gestores devem ser especialmente iluminados e orientados em especial para a recuperação da empresa, sacrificando, se necessário for, os interesses que colidam com essa finalidade.

Não se sendo possível assegurar a continuidade da empresa, designadamente por falta de acordo das partes ou por manifesta inviabilidade económico-financeira da empresa, essa margem de discricionariedade tende a reduzir. Mais não lhes esta a não ser liquidar a empresa ou apresentar a empresa à insolvência. Não obstante, os gestores continuam obrigados a ponderar e acautelar os interesses em função das circunstâncias e estas determinam (ou podem determinar) que, em caso de insolvência e liquidação, os interesses dos sócios ou acionistas sejam relegados para segundo plano e

---

concessões que cada um, voluntariamente, aceitar, ou a isso for obrigado, em função de disposição contratual ou legal aplicável à situação em concreto. STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law: A Proposal to divide the Realms of Insolvency and Restructuring Law», *European Business Organization Law Review*, Vol. 19, Nr. 3, 2018, p. 632-645.

<sup>253</sup> Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU («Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 230-231) justificando que, havendo uma probabilidade de insolvência, o risco maior impende sobre os credores sociais, já que a empresa pode não ter condições para satisfazer os seus créditos e, em caso de insolvência, os direitos dos sócios serão residuais. Pelo que, nessas circunstâncias, os deveres de cuidado e lealdade dos gestores devem ser iluminados prioritariamente pelos interesses dos credores sociais.

<sup>254</sup> Portanto, a reestruturação preventiva da empresa não é (ou pode não ser) um objetivo que possa ser alcançado, sem que para tal se tenha que, por vezes, assumir riscos. Pelo contrário, a tomada de decisões de natureza empresarial ou a assunção de riscos, poderá ser necessária e indispensável para potenciar as possibilidades de reestruturação e, em última análise, a sua sustentabilidade. O que se pede e exige aos gestores é que a sua decisão seja razoável, isto é, que seja tomada a diligência de um gestor criterioso e ordenado, devidamente informado e ou aconselhado.

<sup>255</sup> Em sentido diverso, MANUEL CARNEIRO DA FRADA («A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 200) defende que no período de pré-insolvência não parece correto afirmar genericamente que os administradores contraem já deveres fiduciários específicos perante os credores sociais. Porém, o autor considera que a situação parece ser distinta se a ligação entre o gestor e os credores se estabelecer nos domínios dos processos de recuperação de empresas e for possível sustentar a responsabilidade do gestor pela “palavra de honra” que ele mesmo invocou nas negociações com terceiros, ou pela qualidade de especialista que reivindicou pessoalmente, para induzir ou aconselhar outrem a contratar com a sociedade, ou a fazê-lo em determinados termos (*Ibidem*, 196).

que os interesses dos credores e trabalhadores sejam satisfeitos de acordo com a ordem de prioridade dos seus créditos.

Portanto, tanto num caso como no outro, terá que haver uma adequada ponderação de interesses em função do interesse social que passa, preferencialmente, pela manutenção das empresas viáveis em atividade.

### **3. A ponderação e tutela de interesses no direito alemão e no direito inglês**

O art. 64.º, n. 1, al. b) do CSC tem sido comparado particularmente com a Sec. 172 (1) da *Companies Act 2006*, bem como com os §§ 76, (1) e (2) e 93, (1) *AktG*<sup>256</sup>. A lei inglesa contempla, na Sec. 172 (1) da *Companies Act 2006*, o dever geral de promover, de boa-fé, o sucesso da empresa como um todo, atendendo, designadamente às prováveis consequências a longo prazo das decisões de gestão relativamente aos interesses dos trabalhadores, à necessidade de promover relações comerciais com fornecedores, clientes e outros, ao impacto da atividade da empresa na comunidade e no meio ambiente, à conveniência de manter elevados padrões de conduta e à necessidade de agir de maneira justa relativamente aos membros da empresa<sup>257</sup>. A lei alemã estabelece no § 76, (1) e (2) quem deve gerir as sociedades por ações, onde se inclui um representante dos trabalhadores, e no § 93 (1) determina que os gestores dessas empresas devem exercer a sua atividade com o cuidado de um gestor “*ordentlichen und gewissenhaften*”<sup>258</sup>, decidindo de forma informada e razoável em benefício da empresa<sup>259</sup>. Acresce que o § 161 da *AktG* obriga as empresas cotadas a declarar anualmente que cumprem as recomendações consagradas no *Deutschen Corporate Governance Kodex*. No preâmbulo deste código de governação societária diz-se que o interesse da empresa é definido como um valor agregado sustentável<sup>260</sup> e, de acordo com o parágrafo. 4.1.1 do mesmo código, a administração deve decidir “no

---

<sup>256</sup> Ver, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 233-234; CATARINA SERRA, «Entre corporate governance e corporate responsibility...», cit., p. 217-244; «O dever de prevenção da insolvência na perspetiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do direito das sociedades e do direito da insolvência)», cit., p. 181-182; JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., p. 282-284, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», cit., p. 19; e RUI PEREIRA DIAS / MAFALDA DE SA, «Deveres dos Administradores e Sustentabilidade», cit., p. 34-44.

<sup>257</sup> ANDREW KEAY («The duty to promote the success of the company: is it fit for purpose?», *The Company Lawyer*, Vol. 32, 2011, p. 5) considera que este dever é, provavelmente, o dever mais abrangente dos deveres gerais e claramente o mais difícil de interpretar.

<sup>258</sup> Que poderemos traduzir, respetivamente por ordenado, prudente ou zeloso (*ordentlich*) e criterioso, consciencioso ou escrupuloso (*gewissenhaft*).

<sup>259</sup> Ai se estabelece que os membros do conselho de administração devem atuar com o cuidado de um gestor prudente e consciencioso da sua atuação, considerando-se que não existe violação desse dever se se puder razoavelmente supor que tais membros, ao tomar uma decisão empresarial, agiram com base em informações adequadas e em benefício da empresa.

<sup>260</sup> Tradução livre de „Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung“.

interesse da empresa, ou seja, levando em consideração os interesses dos acionistas, seus trabalhadores e outros grupos (*stakeholders*) associados à empresa com o objetivo de criar valor sustentável”<sup>261</sup> <sup>262</sup>.

Relativamente à solução inglesa, foi assumido pelo *Company Law Review Steering Group* que se pretendia que o legislador inglês adotasse uma posição intermédia e moderada entre a corrente que defende a primazia dos interesses dos sócios<sup>263</sup> e a corrente que defende uma proteção equilibrada dos vários *stakeholders*<sup>264</sup>. Partia-se da conceção até então predominante, a *shareholder value approach*,

---

<sup>261</sup> Pese embora as recomendações constantes no *Deutschen Corporate Governance Kodex* não tenham, por si mesmas, carácter vinculativo e obrigatório, a verdade é que o § 161 da *AktG* lhes veio conferir valor de lei. Neste sentido, JESSICA MOHAUPT, *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise...*, cit., p. 70.

<sup>262</sup> No que diz respeito à *GmbH*, predomina o entendimento de que os gestores, à semelhança do que sucede nas sociedades por ações, devem ter em conta não só os interesses dos acionistas, mas também de outras partes, designadamente os credores e os trabalhadores. As vozes discordantes têm apontado como principal argumento a ideia de que, no caso da *GmbH*, o legislador, tacitamente, rejeitou a defesa do interesse público e que, os acionistas são livres de definir os interesses a prosseguir. No entanto, a jurisprudência alemã já reconheceu a necessidade de os gestores, no âmbito das suas obrigações de *due diligence*, tomar em consideração a defesa de interesses públicos, designadamente os interesses dos credores, com base no disposto no *Art. 14 (2) Grundgesetz*, onde se determina expressamente que a atividade empresarial deve servir o bem comum. Neste sentido, por exemplo, o caso *OLG Zweibrücken, Urteil vom 22.12.1998 – 8 U 98/98*. Na doutrina, ver STEPHAN MADAU, «Keine Reorganisation ohne die Gesellschafter...», cit., p. 759-766.

<sup>263</sup> Esta corrente é comumente designada por *shareholder value approach*, *shareholder primacy* ou *shareholder wealth maximization*.

<sup>264</sup> Tradicionalmente, considerava-se que os gestores deveriam atender exclusivamente aos interesses dos acionistas ou sócios porque estes são os donos ou proprietários da empresa e, nessa medida, têm o poder decidir os destinos da mesma. Os gestores, vistos como agentes dos detentores de participações sociais, deveriam estar focados unicamente nos interesses destes de forma a alcançar maior eficiência e melhores resultados. Essa eficiência era alcançada pelo facto de os gestores não terem que ponderar outros interesses, por um lado, e também pelo facto de os sócios ou acionistas não terem que despende tempo e dinheiro – *agency costs* – a monitorizar a conduta dos gestores para evitar que os seus interesses pudessem ser relegados para segundo plano. Tendo apenas um foco, os gestores estariam em condições de maximizar o valor da empresa. Daí que esta abordagem seja conhecida como *shareholder value approach*, *shareholder primacy*, ou *shareholder wealth maximization*. Isso não significava, porém, que os gestores tivessem que satisfazer todos os interesses dos detentores de participações sociais, em particular o seu interesse na obtenção e distribuição de lucros a curto prazo. Alinhar a gestão ao *shareholder value* significava antes que os gestores, verdadeiramente, deveriam seguir políticas que aumentassem o valor do negócio a médio e longo prazo em benefício dos detentores de participações sociais. Isso implicaria que, indiretamente, os gestores também tivessem em conta outros interesses, desde que compatíveis com o objetivo de alcançar o melhor *shareholder value*. Porém, era claro para os defensores desta teoria que os gestores deveriam cumprir as suas obrigações em benefício dos detentores de participações sociais e, portanto, apenas os interesses destes seriam levados em consideração e colocados em primeiro lugar, a menos que eles próprios determinassem que os gestores considerassem outros interessados. Não faltaram vozes a identificar as fragilidades da *shareholder value approach*. Primeiramente, a ideia de que os sócios ou acionistas são donos da empresa e que mais ninguém entra para a contas não se coaduna bem com o conceito de que a empresa é, na verdade, uma entidade com personalidade e património distinto dos respetivos sócios ou acionistas. Acresce que, numa situação de insolvência, os sócios ou acionistas são graduados em último lugar. Além disso, generalizou-se a ideia de que os sócios ou acionistas estão focados em obter o lucro imediato e, por isso, apostam, preferencialmente, nos ganhos a curto prazo, e menos nos ganhos a médio e longo prazo. Nessa medida, a defesa dos seus interesses estaria orientada para opções de risco mais elevado ou excessivo que colocaria em causa a sobrevivência da empresa a médio e longo prazo. Como tal, esse tipo de abordagem afetava negativamente outras pessoas relacionadas com a empresa, designadamente, trabalhadores e credores. Segundo os críticos, os sócios ou acionistas não são os únicos que investem na empresa e que se colocam uma posição vulnerável. Por exemplo, os trabalhadores, os fornecedores e a banca contribuem, respetivamente, com a sua força de trabalho, com a entrega de produtos ou matéria-prima, ou com empréstimo de capital, numa lógica de uma relação de longo prazo. Os trabalhadores fazem os seus próprios investimentos e decisões pessoais em função das necessidades das empresas. Os fornecedores investem no seu negócio com o objetivo de serem mais competitivos para, em última análise, melhor servirem as suas empresas clientes. As entidades financeiras investem nas empresas que lhes solicitam crédito numa perspetiva de obter retorno, sobretudo, a médio e longo prazo. Resulta, portanto, que uma ameaça à empresa constitui uma ameaça não só aos sócios ou acionistas, mas também à própria empresa, enquanto entidade autónoma, aos trabalhadores, aos credores e, em última análise, ao bem-estar económico e social no geral. Por isso, uma abordagem focada exclusivamente no *shareholder value* torna-se contraproducente por desincentivar o envolvimento e

mas acrescentava-lhe uma valorização da perspetiva e objetivos de longo prazo, de forma a encontrar um equilíbrio entre os sócios ou acionistas e as partes interessadas<sup>265</sup>.

Porém, Andrew Keay<sup>266</sup>, a quem se deve diversos e importantes estudos sobre o tema, sublinha que o contributo da *enlightened shareholder value*, tal como previsto na Sec.172 (1) da *Companies Act 2006*, é modesto, aquém dos objetivos que haviam sido anunciados pelo *Company Law Review Steering Group*<sup>267</sup>. Para Andrew Keay trata-se de uma norma com carácter programático ou “educacional” que permite que os gestores, ao tomarem decisões, levem em consideração os interesses dos não acionistas (não sócios), para além dos indicados na referida norma, sem violar os seus deveres, desde que suas decisões realmente promovam o sucesso da empresa como um todo<sup>268</sup>. Sob esta perspetiva, a

---

investimento de outras partes interessadas, pois sabem de antemão que os seus interesses estarão sempre subordinados aos interesses dos sócios ou acionistas. Do exposto surgiu uma corrente – a *stakeholders value approach* – que defende que os interesses dos acionistas não são os únicos interesses a serem considerados pelos gestores no desempenho de suas funções, pois existem outros interesses igualmente importantes que justificam a consideração dos gestores. Segundo os defensores da *stakeholders value approach*, as empresas, como instituições com raiz e impacto económico-social, têm um papel a desempenhar para além de obter lucros para os sócios acionistas, onde se inclui os trabalhadores, os fornecedores, os credores, os clientes e público em geral. Como tal, o foco dos gestores deve estar na procura do sucesso da empresa como um todo, com prioridade para as opções de médio e longo prazo, pois só desta forma, poderá acautelar harmoniosamente todos os interesses envolvidos. Sobre o tema ver, entre outros, ALFRED RAPPAPORT, *Creating shareholder value: the new standard for business performance*, Free Press, New York, 1998; ANDREW KEAY, «Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom's 'Enlightened Shareholder Value Approach'», *Sydney Law Review*, Vol. 29, Nr. 4, 2007, p. 580-583; CATARINA SERRA, «Entre corporate governance e corporate responsibility...», cit., p. 217-244; JESSICA MOHAUPT, *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise...*, cit., p. 55-60; LAWRENCE MITCHELL, «Groundwork of the Metaphysics of Corporate Law», *Washington and Lee Law Review*, Vol. 50, Nr. 4, 1993, p. 1479-1481; MARK ROE, «The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization», *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 149, 2001, p. 2063-2080; ROBERT MONKS, «Modern Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework», *Corporate Governance, An International Review*, Vol. 8, Nr. 1, 2000, p. 16-24; ROBERTA KARME, «Implications of the Stakeholder Model», *The George Washington Law Review*, Vol. 61, Nr. 4, p. 1162-1171; e STEPHEN BAINBRIDGE, «In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green», *Washington and Lee Law Review*, Vol. 50, Nr. 4, 1993, p. 1423-1447.

<sup>265</sup> BRENDA HANNINGAN, *Company Law*, 5ª Ed., Oxford University Press, Oxford, 2018, p. 216 ss; e JOHN ARMOUR / SIMON DEAKIN / SUZANNE KONZELMANN, «Shareholder Primacy and the Trajectory of UK Corporate Governance», *British Journal of Industrial Relations*, Vol. 41, 2003, p. 531-555.

<sup>266</sup> Designadamente, *Company Directors' Responsibilities to Creditors*, Routledge-Cavendish, Abingdon, 2007, p. 287 ss; «The duty to promote the success of the company: is it fit for purpose?», cit., p. 1-36; «Tackling the Issue of the Corporate Objective...», cit., p.p. 588-612; «Risk, Shareholder Pressure and Short-Termism in Financial Institutions: Does Enlightened Shareholder Value Offer a Panacea», *Law and Financial Markets Review*, Vol. 5, Nr. 6, 2011), p.p. 435-448; «Having Regard for Stakeholders in Practising Enlightened Shareholder Value», *Oxford University Commonwealth Law Journal*, Vol. 19, Nr. 1, 2019, p.p. 118-138; «An Analysis of Enlightened Shareholder Value in Light of Ex Post Opportunism and Incomplete Law», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 8, Nr. 4, 2011, p.p. 445-475; «Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value and the Shaping of Corporate Governance», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 8, Nr. 1, 2008, p.p. 79-112; «Shareholder Primacy in Corporate Law: Can It Survive - Should It Survive», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 7, Nr. 3, 2010, p.p. 369-413; «Moving towards Stakeholderism - Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, and More: Much Ado about Little», *European Business Law Review*, Vol. 22, Nr. 1, 2011, p.p. 1-50.

<sup>267</sup> «Commentary on Individual Duties, Clause 158: Duty to promote the success of the company», *Explanatory Notes to the Company Law Reform Bill, House of Commons*, 2005; ANDREW KEAY, «The duty to promote the success of the company: Is it fit for purpose?», cit., p. 29-37; «Tackling the Issue of the Corporate Objective...», cit., p. 604-606. No mesmo sentido, RICHARD WILLIAMS, «Enlightened shareholder value in UK Company Law», *UNSW Law Journal*, Vol. 35, Nr. 1, 2012, p. 360-377.

<sup>268</sup> «The duty to promote the success of the company: Is it fit for purpose?», cit., p. 31; «The shifting of director's duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 152; «Tackling the Issue of the Corporate Objective...», cit., p. 593.

*enlightened shareholder value approach* é apenas declaração geral de princípio e de incentivo a que os gestores promovam o sucesso a longo prazo da empresa<sup>269</sup>. A norma estabelece um “*menu of non-shareholder interests*” que os gestores devem respeitar, mas não fornece nenhuma orientação sobre a forma que esse respeito deve acontecer, isto é, não diz o que os gestores devem fazer para ter em consideração esses interesses<sup>270</sup>. Acresce que nenhuma dessas partes interessadas, designadamente os trabalhadores ou credores, têm o direito de invocar a quebra da referida norma perante os gestores e, em consequência, exigir-lhes responsabilidade<sup>271</sup>. Diversamente, os sócios ou acionistas podem demandar os gestores pela violação dos seus deveres<sup>272</sup>. Em consequência, pode argumentar-se que o dever de agir de boa-fé e no melhor interesse da empresa continua a exigir, em última análise, que os gestores coloquem os interesses dos acionistas acima de outros interesses.

Paul Davies<sup>273</sup>, por sua vez, sublinha que a norma também permite que os gestores tenham em consideração outros interesses, se isso for do interesse da empresa como um todo. O autor considera que o objetivo é deixar claro que, embora os interesses dos acionistas sejam predominantes (promoção do sucesso da empresa em benefício de seus membros), a promoção dos interesses dos acionistas, baseada numa *shareholder-centred approach*, não exige que se oponha aos interesses de outros grupos cujo contributo é igualmente relevante para o sucesso da empresa<sup>274</sup>. Portanto, a promoção dos interesses dos acionistas exige que os interesses de outros grupos de pessoas sejam promovidos. Mas isso acontece apenas na medida em que a proteção desses outros interesses promova os interesses dos acionistas<sup>275</sup>. Esta perspetiva é também partilhada por Andrew Keay<sup>276</sup>, o qual reconhece que, em caso

---

<sup>269</sup> ANDREW KEAY, «Tackling the Issue of the Corporate Objective...», cit., p. 593, 597-599.

<sup>270</sup> *Ibidem*, p. 597.

<sup>271</sup> ANDREW KEAY, «The duty to promote the success of the company: Is it fit for purpose?», cit., p. 29-37.

<sup>272</sup> Os acionistas têm, nos termos da Sec. 260 (1) da *Companies Act 2006*, o direito de instaurar uma ação (derivative proceeding) contra os gestores em nome e em favor da empresa. ANDREW KEAY («Tackling the Issue of the Corporate Objective...», cit., p. 609) aponta um conjunto de cinco exemplos onde tal poderia acontecer: primeiro – quando um sócio ou acionista investiu na empresa a longo prazo, e verifica que a ação dos gestores não tem consideração a longo prazo e isso pode muito bem significar que receberá menos a longo prazo; segundo – quando um sócio ou acionista investiu na empresa a longo prazo e, em consequência, pretende que os gestores considerem a necessidade de promover relacionamentos comerciais de longo prazo com fornecedores, clientes ou outros, e tal não acontece, provocando, assim, um dano para a empresa; terceiro – o sócio ou acionista é também funcionário da empresa e está preocupado com o fato de os gestores não considerarem os seus interesses; quarto – quando o sócio ou acionista vive na comunidade onde a empresa opera e acredita que a comunidade será afetada seriamente pelas ações dos gestores, e que, em consequência, afetará a sua vida; quinto – um sócio ou acionista tem preocupações mais amplas do que seus próprios interesses e pretende que os gestores defendam o interesse da comunidade.

<sup>273</sup> «Enlightened Shareholder Value and the New Responsibilities of Directors», *Lecture at University of Melbourne Law School (the inaugural WE Hearn Lecture)*, London School of Economics and Political Science, 2005, p. 5.

<sup>274</sup> *Ibidem*.

<sup>275</sup> *Ibidem*, p. 5. No mesmo sentido, CYNTHIA WILLIAMS / JOHN CONLEY, «An Emerging Third Way? The Erosion of the Anglo-American Shareholder Value Construct», *University of Carolina Legal Studies*, Research Paper Nr. 04-09, 2004, p. 8.

<sup>276</sup> «Tackling the Issue of the Corporate Objective...», cit., p. 609.

de conflito, a norma permite que os gestores sobreponham os interesses da empresa como um todo aos interesses particulares dos acionistas ou sócios, designadamente quando estiver em causa uma tensão entre interesses de longo prazo e interesses de curto prazo. Dessa forma, a norma em causa funciona como escudo de proteção para os gestores<sup>277</sup>. Estes podem defender-se contra os sócios ou acionistas dizendo que, em determinada situação, agiram de boa-fé, na defesa do interesse da empresa como um todo e tentando evitar comportamentos egoísticos<sup>278</sup>. Essa defesa poderá claramente acontecer quando os gestores coloquem em primeiro lugar os interesses de longo prazo em detrimento dos interesses de curto prazo dos sócios ou acionistas<sup>279</sup>.

Pelo exposto, pode dizer-se que a Sec.172 (1) da *Companies Act 2006* tem o mérito de incentivar os gestores a colocar o foco na maximização do valor da empresa como um todo numa perspetiva de longo prazo e não na resposta aos interesses individuais e imediatos de grupos específicos<sup>280</sup>. Os gestores devem procurar melhorar a situação da empresa com o objetivo de garantir a sua continuidade, o que, naturalmente, será atraente tanto para os acionistas quanto para os credores e outros interessados<sup>281</sup>. Se a empresa sobrevive às dificuldades, os credores podem esperar que uma parcela maior de suas dívidas seja paga ou mesmo o pagamento total das dívidas. Os acionistas, por seu turno, podem voltar a distribuir dividendos<sup>282</sup>. Isto pode ser ainda mais evidente numa situação de pré-insolvência (*vicinity of insolvency*), em que os interesses dos credores e dos sócios ou acionistas estão ameaçados e onde se começa a desenhar um cenário de (provável) insolvência em que os credores terão prioridade sobre os sócios ou acionistas.

Com efeito, tem sido reconhecido que na pré-insolvência (*likelihood of Insolvency*) existe um *shift of fiduciary duties* que obriga a que os gestores tenham em consideração os interesses dos credores<sup>283</sup>. Esta corrente inspirou-se no caso *Walker vs. Wimborne*<sup>284</sup>, em que o Supremo Tribunal da

---

<sup>277</sup> ANDREW KEAY, «Tackling the Issue of the Corporate Objective...», cit., p. 609.

<sup>278</sup> *Ibidem*, p. 609-612.

<sup>279</sup> *Ibidem*, p. 599-602, 604-606 e 609.

<sup>280</sup> Neste sentido, ANDREW KEAY, «The duty to promote the success of the company: Is it fit for purpose?», cit..

<sup>281</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 152.

<sup>282</sup> ANDREW KEAY, «Directors Negotiating and Contracting in the Wake of Their Company's Financial Distress», *Journal of Strategic Contracting and Negotiation*, Vol. 1, Nr. 3, 2015, p. 224-226.

<sup>283</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of director's duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 140–164; PAUL DAVIES, «Enlightened Shareholder Value and the New Responsibilities of Directors», cit., p. 13-14. Em sentido contrário, WILLIAM CALLISON, «Why a Fiduciary Duty Shift to Creditors of Insolvent Business Entities is Incorrect as a Matter of Theory and Practice», *Journal of Business & Technology Law*, Vol. 1, Nr. 2, p. 431-453.

<sup>284</sup> *Walker v. Wimborne*, 3.3.1976, HCA 7 (1976), 137 CLR 1. Como precursora desta decisão ver o caso *Couve v J Pierre Couve Limited (In Liquidation)*, 20.9.1933, HCA 44, 49 CLR 486. Inspirando-se naquela decisão ver, por exemplo, os seguintes casos: *Linton v Telnet Pty Ltd*, 23.03.1999, NSWCA 33, 30 ACSR 465; *Knights Quest Pty Ltd v Barokes Pty Ltd*, 29.10.2015, VSC 601; *Hislop v Paltar Petroleum Ltd*, 25.10.2017, FCA 1253; *Macks v Viscariello*, 21.12.2017, SASCFC 172; 130 SASR 1; *Pages Property Investments Pty Ltd v Boros*, 28.6.2018, NSWSC 986; *Commissioner of Taxation v BHP Billiton*

Austrália decidiu que os gestores, nas decisões que tomaram no momento em que a empresa se tornou insolvente deveriam ter acautelado os interesses dos credores. Rapidamente esta posição se estendeu aos tribunais ingleses<sup>285</sup>, merecendo especial destaque o caso *West Mercia Safetwear Ltd vs Dodd*<sup>286</sup>, em que o Tribunal considerou que os gestores devem ter em consideração os interesses dos credores numa situação próxima à insolvência (*vicinity of insolvency*)<sup>287</sup>. Graças a esta decisão difundiu-se o entendimento de que a mudança (*shift*) ocorre quando os interesses dos credores estão seriamente ameaçados pela insolvência. Em consequência, hoje existe um consenso alargado de que existe um dever geral de proteger os credores quando haja um risco lesão para o património da empresa<sup>288</sup>. Em concreto, tal pode obrigar os gestores a reduzirem as despesas, a não iniciarem um projeto a menos que seja adequadamente financiado, a procurarem refinanciamento, a reestruturarem o negócio, a alienarem ativos, ou mesmo a encerrarem a atividade, ou requererem a declaração de insolvência<sup>289</sup>. Trata-se de apurar qual a melhor solução para proteger os credores tendo em conta a situação financeira da empresa e as perspetivas de recuperação<sup>290</sup>.

O problema é que os interesses em causa podem ser totalmente opostos e de difícil conciliação. Nestes casos, pode ser difícil para os gestores saberem se devem favorecer mais os sócios ou acionistas ou mais os credores. Uma opção terá de ser tomada. Mas só as circunstâncias concretas podem ajudar a resolver o problema<sup>291</sup>. O que importa, em última análise, é que os gestores consigam demonstrar que

---

Limited, 28.1.2019, FCAFC 4; 263 FCR 334; D'Ortenzio v Charles Parletta Real Estate Pty Ltd, 30.1.2020, SASC 9; Cassimatis v Australian Securities and Investments Commission, 26.3.2020, FCAFC 52, 275 FCR 533; Parbery v QNI Metals Pty Ltd, 2.6.2020, QSC 143; Miraki v Griffith, 4.8.2020, NSWDC 417; e Australian Information Commissioner v Facebook Inc, 13.9.2020, FCA 2, 1307.

<sup>285</sup> ANDREW KEAY («The shifting of director's duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 140, nota 50) Identifica os seguintes casos: *Facia Footwear Ltd (in administration) v Hinchliffe* ([1998] 1 BCLC 218; *Re Pantone 485 Ltd* [2002] 1 B.C.L.C. 266; *Colin Gwyer v London Wharf (Limehouse) Ltd* [2002] EWHC 2748 (Ch); [2003] B.C.C. 885; *Re MDA Investment Management Ltd* [2003] EWHC 227 (Ch); [2004] EWHC 42 (Ch); [2005] B.C.C. 783; *Re Cityspan Ltd* [2007] EWHC 751 (Ch); [2008] B.C.C. 60; *Re Capitol Films Ltd (in administration)* [2010] EWHC 2240 (Ch); [2011] 2 B.C.L.C. 359; *Re Oxford Pharmaceuticals Ltd* [2009] EWHC 1753 (Ch); [2010] B.C.C. 838; *City of London Group plc v Lothbury Financial Services Ltd* [2012] EWHC 3148 (Ch); *Roberts v Frohlich* [2011] EWHC 257 (Ch); [2012] B.C.C. 407; [2011] 2 B.C.L.C. 625; *Re Idessa (UK) Ltd (sub nom Burke v Morrison)* [2011] EWHC 804 (Ch); [2012] B. C.C. 315; *Re HLC Environmental Projects Ltd* [2013] EWHC 2876 (Ch).

<sup>286</sup> KRISTIN VAN ZWIETEN, «Director liability in insolvency and its vicinity: West Mercia Safetywear Ltd v Dodd revisited», cit., p. 382–409.

<sup>287</sup> Não é inteiramente claro se do *duty-shifting* resulta um novo dever (autónomo) dos gestores (para com a empresa) para terem em conta os interesses dos credores, ou se está em causa um ajustamento ou modificação de um ou mais deveres existentes dos gestores (para com a empresa) – tais como, o dever de agir de boa-fé, o dever de cuidado e o dever de lealdade – de modo que o seu cumprimento exigiria a consideração dos interesses dos credores. A doutrina e jurisprudência recentes tendem maioritariamente para a segunda hipótese. Para mais desenvolvimentos, KRISTIN VAN ZWIETEN, «Director liability in insolvency and its vicinity: West Mercia Safetywear Ltd v Dodd revisited», cit., p. 382–409.

<sup>288</sup> JESSICA MOHAUPT, *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise...*, cit., p. 256-257; VANESSA FINCH, Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles, cit., p. 688-690; Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report*, 2001, p. 42-45.

<sup>289</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of director's duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 160.

<sup>290</sup> *Ibidem*, p. 161.

<sup>291</sup> *Ibidem*, p. 151.

agiram de boa-fé e se esforçaram para levar em conta os interesses em conflito. Isso acontecerá, designadamente, se os gestores não tiverem assumido riscos manifestamente excessivos<sup>292</sup> ou levarem a cabo condutas manifestamente reprováveis, contrárias à boa-fé e a uma gestão cuidadosa e prudente<sup>293</sup>. Com efeito, a mudança na natureza dos deveres fiduciários dos administradores serviria para compensar ou proteger os credores relativamente a um risco que não foi aceite pelos credores aquando da constituição do crédito ou a relativamente a outras condutas, claramente abusivas e contrárias à boa-fé<sup>294</sup>.

Este entendimento parece ser contrário ao sentido e alcance do dever geral de agir de boa-fé na promoção do sucesso da empresa em benefício de seus membros como um todo, tal como definido na Sec. 172 (1) da *Companies Act 2006*. Porém tem-se entendido que ao referir-se a “*any rule of law*”, a Sec. 172 (3) consagra o reconhecimento legal dos desenvolvidos jurisprudenciais, a *case law*<sup>295</sup>. Assim, estaria justificado o entendimento inaugurado pelo caso *West Mercia Safetwear Ltd vs Dodd* que tem sustentado a defesa da *shift of fiduciary duties* em caso de insolvência iminente. Ademais, poder-se-á dizer que, de acordo com a vontade expressa pelo legislador inglês na Sec. 172(3) da *Companies Act 2006*, o *wrongful trading*, previsto na Sec. 214 *Insolvency Act 1986*, aponta para um dever geral de levar em consideração os interesses dos credores<sup>296</sup>. Nessa conformidade, a maioria da doutrina tem encarado o *duty-shifting*, imanada do caso *West Mercia Safetywear*, como uma segunda fonte de responsabilidade pessoal dos administradores, em complemento à *wrongful trading rule*<sup>297</sup>. Sendo que, apesar haver de

---

<sup>292</sup> É claro que, se o investimento de risco elevado não for bem-sucedido, os acionistas, por causa da responsabilidade limitada da empresa, não perderão mais do que aconteceria se a empresa não tomasse aquela conduta arriscada. Diversamente, se os gestores se envolverem em riscos excessivos, os credores serão os únicos a sofrer caso o investimento não alcance o sucesso desejado.

<sup>293</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of director's duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 159-162.

<sup>294</sup> Este entendimento tem por base o seguinte racional: quando a empresa está solvente os gestores devem atender primeiramente aos interesses dos acionistas ou sócios uma vez que os credores têm uma posição residual relativamente ao património da empresa devedora e não têm a expectativa de receber nem mais nem menos do que o montante do seu crédito. Diversamente, se a empresa estiver ameaçada pela insolvência, a posição dos sócios ou acionistas fica em risco uma vez que, verificada a insolvência, só poderão receber algo quando os credores tiverem recebido a totalidade dos seus créditos. Tal não significa que os interesses dos credores se sobreponham aos interesses dos sócios ou acionistas. Significa que os gestores devem procurar uma solução de equilíbrio entre os interesses dos acionistas ou sócios e os interesses dos credores. A procura deste equilíbrio teria lugar na fase de transição da situação de solvência (onde prevalece a defesa dos interesses dos sócios ou acionistas) para a situação de insolvência (onde prevalece a defesa dos interesses dos credores). Nessa medida, não se exige que os gestores, durante a fase de transição (a pré-insolvência), mudem repentinamente o foco de proteção dos interesses dos sócios ou acionistas para os interesses dos credores, mas o façam de forma progressiva.

<sup>295</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 149. O autor sublinha que a jurisprudência posterior à entrada em vigor da Sec. 172 (3) da *Companies Act 2006* mantém claramente o entendimento sufragados nos casos que foram decididos antes da promulgação da lei. Ver também, JESSICA MOHAUPT, *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise...*, cit., p. 259-260.

<sup>296</sup> «Commentary on Individual Duties, Clause 158: Duty to promote the success of the company», cit..

<sup>297</sup> KRISTIN VAN ZWIETEN («Director liability in insolvency and its vicinity: West Mercia Safetywear Ltd v Dodd revisited», cit., p. 382–409) refere que tanto a *duty-shifting* como a *wrongful trading rule* permitem que um administrador judicial ou liquidatário demande o gestor a adotar uma estratégia de investimento de “alto risco” que se traduza numa diminuição do ativo disponível a distribuir entre os credores. A diferença é que a *wrongful trading rule* tem lugar apenas

alguma indeterminação quanto ao momento a partir do qual deveriam ser considerados os interesses dos credores, em especial quanto a uma eventual precedência ou complementaridade da *shift of fiduciary duties* sobre a *wrongful trading rule*<sup>298</sup>, recomenda-se que, em caso de dúvida, se tome em consideração os interesses dos credores<sup>299</sup>.

Na Alemanha são cada vez mais as vozes que têm entendido que gestores devem prosseguir o interesse da empresa tendo em conta os interesses dos diversos grupos e não apenas dos acionistas<sup>300</sup>. Considera-se que a gestão da empresa no sentido de uma “*Interessenpluralistischer Ansatz*” (abordagem pluralista) não acarreta desvantagens inaceitáveis para os acionistas uma vez que a ponderação de outros interesses e o aumento do valor da empresa não se excluem mutuamente. Aumentar o valor da empresa sem considerar outras partes interessadas para além dos acionistas não é sustentável, uma vez que estas só estarão prontas para cooperar com a empresa se suas necessidades forem adequadamente consideradas<sup>301</sup>. Além disso, a abordagem pluralista não dispensa os gestores de estarem permanentemente comprometidos com o objetivo de fazer com que a empresa seja comercialmente

---

quando os administradores sabem (ou deviam saber) que não há perspectiva razoável de evitar a *liquidation or administration* e não adotaram todas as medidas necessárias para minimizar o potencial prejuízo/perda para os credores, enquanto o *duty-shifting* (subjacente ao caso West Mercia Safetywear) é desencadeado com a mera aproximação ou verificação da situação de insolvência. O dano indemnizável ao abrigo da *wrongful trading rule* equivale à perda causada pela violação, isto é, à diferença entre o património líquido no momento em que os gestores conheciam ou deveriam saber que não havia perspectiva razoável de evitar a liquidação e o património líquido no início do processo. O dano indemnizável ao abrigo do *duty-shifting* não se traduz somente em situações que representam um prejuízo (direto) para a empresa (e indireto) para os credores através da deterioração/diminuição do património líquido (por exemplo, através de um investimento com risco elevado, da venda de património a baixo do preço de mercado, ou da transferência de ativos para entidades relacionadas), mas também em situações que não exista uma diminuição do património líquido da empresa mas um prejuízo (indireto) para determinados credores (por exemplo, através do pagamento de dívida a empresa relacionada ou controlada pelos mesmos acionistas ou administradores, e do favorecimento injustificado de determinados credores em detrimento de outros, etc).

<sup>298</sup> Neste sentido, THOMAS BACHNER, *Creditor Protection in Private Companies – Anglo-German Perspectives for a European Legal Discourse*, Cambridge, 2009, p. 238.

<sup>299</sup> Neste sentido, ANDREW KEAY, «The shifting of director’s duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 151.

<sup>300</sup> CAROLIN ROBKOTHEN, *Die Haftung des GmbH Geschäftsführers im Spannungsfeld zwischen Sanierungspflicht und Insolvenzantragspflicht*, MV Verlag, Münster, 2015, p. 67-78; CHRISTOPH SEIBT, «Pflichten der Geschäftsleitung bei Eingehung von Finanzierungsgeschäften – in Normal- und Krisenzeiten des Unternehmens», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 41, 2013, p. 1598; GERRIT HÖLZLE, «Der Insolvenzantrag als Sanierungsoption – auch gegen den Willen von Gesellschaftern? Entscheidungszuständigkeiten und Organkompetenzen in der Krise», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 39, 2013, p. 1850-1851; HERIBERT HIRTE, «Brauchen wir ein vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren?», *Der Betrieb*, Nr. 3, 2010, p. 25-26; MARKUS ROTH, *Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands: Handlungsspielräume und Haftungsrisiken insbesondere in der wirtschaftlichen Krise*, Verlag C. H. Beck, München, 2001, p. 218; THEODOR BAUMS, «Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht», cit., p. 218-274. Na jurisprudência ver, por exemplo, o caso *OLG Frankfurt a.M., Urteil vom 17.08.2011–13U100/10 = AG 2011*, em que o tribunal assumiu a defesa de conceito pluralista de interesses (*interessenpluralistischen Zielkonzeption*), sustentando que os interesses dos credores também devem ser considerados.

<sup>301</sup> Isso não quer dizer que, na prática, se possa satisfazer todos os interessados. Isso só seria possível se a solução, hipoteticamente, satisfizesse a todos de igual forma, o que não é muito verosímil. Mesmo entre sócios ou acionistas poderá, não raras vezes, haver interesses contrapostos e uns podem ser mais satisfeitos do que outros. A *Interessenpluralistischer Ansatz* determina que, numa lógica de concordância prática, se faça a melhor consideração possível dos interesses de todas as partes interessadas tendo em conta os objetivos de longo prazo da empresa. Nem sempre o propósito da lucratividade justifica todas as medidas.

lucrativa. Os gestores devem alinhar as suas decisões e medidas com o princípio da lucratividade, para evitarem o desperdício de ativos da empresa e para salvaguardarem sua liquidez e financiamento, bem como para manterem e fortalecerem a sua rentabilidade, a fim de preservarem a empresa no longo prazo. Assim, a atuação dos gestores está limitada pela obrigação de promover o objeto e existência da empresa e, portanto, a sua contínua lucratividade.<sup>302</sup>

Em caso de conflito de interesses, especialmente entre sócios e credores, e mesmo diante de um cenário de pré-insolvência, há, tradicionalmente, uma tendência para se proteger prioritariamente os interesses dos acionistas. Karsten Schmidt<sup>303</sup> dá voz a essa corrente quando afirma que até à insolvência os gestores estão obrigados a proteger diretamente a empresa e os seus sócios ou acionistas, mas não os credores. Estes beneficiarão indiretamente da boa gestão da empresa no sentido em que é expectável que uma empresa bem gerida cumpra com as suas responsabilidades e pague pontualmente as suas dívidas. Diz-se, por isso, que os deveres fiduciários existem para com a empresa e os donos da empresa, não para com os credores. A situação alterar-se-ia apenas em caso de insolvência, que Karsten Schmidt<sup>304</sup> qualifica como *moment of truth*. Nesta situação, existiriam deveres fiduciários dos gestores em relação aos credores pela circunstância de o direito da insolvência determinar que os direitos dos sócios são relegados para segundo plano e, em sentido contrário, que os direitos dos credores assumem prioridade na sua satisfação<sup>305, 306</sup>

Porém, têm surgido vozes que, de forma crescente, tendem a acolher uma posição mais moderada, conciliatória e favorável à proteção dos credores numa fase pré-insolvencial. Theodor

---

<sup>302</sup> HOLGER FLEISCHER, «Corporate Purpose: Ein Management-Konzept und seine gesellschaftsrechtlichen Implikationen», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 1, 2021, p. 5-16.

<sup>303</sup> «Interaction of Corporate Law and Insolvency Law: German Experience and International Background», cit., p. 129-130.

<sup>304</sup> *Ibidem*, p. 129-130.

<sup>305</sup> Neste sentido, por exemplo, KARSTEN SCHMIDT, «Interaction of Corporate Law and Insolvency Law...», cit., p. 129-130; e também JESSICA MOHAUPT, *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise...*, cit., p. 295-299; e LARS KLÖHN, «Interessenkonflikte zwischen Aktionären und Gläubigern der Aktiengesellschaft im Spiegel der Vorstandspflichten – Ein Beitrag zur Leitungsaufgabe des Vorstands gemäß § 76 AktG», *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Vol. 37, Nr. 1, 2008, p. 110-158.

<sup>306</sup> Não obstante que necessitará, pelo menos em parte, e em nome de uma maior certeza jurídica, de ser refletido na transposição da Diretiva de modo a dar adequada tutela aos interesses tocados pela atuação dos gestores, em particular os credores, KARSTEN SCHMIDT («Interaction of Corporate Law and Insolvency Law: German Experience and International Background», cit., p. 131-133; *Insolvenzordnung*, cit., p. 236-237) admite que, em certos casos de fronteira, entre a insolvência iminente e o sobreendividamento, existe margem de discricionariedade para se adotar medida destinadas a manter a empresa em atividade, desde que sua continuidade fosse o cenário mais provável e tais medidas não envolvessem um risco demasiadamente excessivo a ponto de colocar em causa a própria viabilidade da empresa ou, manifestamente, fossem medidas dilatórias, destinadas única e exclusivamente a retardar a apresentação à insolvência. O autor, estabelecendo um paralelo entre o § 15a. InsO e a regra da *wrongful trading*, considera que o grau de indefinição e indeterminação da situação de insolvência ou de recuperabilidade, permitiriam, assim, que o dever de acautelar os interesses dos credores, subjacente ao dever de apresentação à insolvência, estivesse cumprido quando os gestores, com racionalidade, tivessem adotado todas as medidas necessárias para minimizar o (potencial) prejuízo dos credores.

Baums<sup>307</sup> considera que, caso os gestores pretendam adotar decisões ou estratégias que previsivelmente envolvam um risco elevado que possa levar a uma deterioração significativa da situação patrimonial da empresa, devem ter em devida conta e acautelar os interesses dos credores. Christoph Seibt<sup>308</sup> sublinha que os gestores devem ter em conta os interesses de todas as partes, em particular os interesses dos acionistas, trabalhadores, principais parceiros, credores, bem como o interesse público em geral. Este autor acrescenta que os gestores devem ponderar, numa perspetiva moderada, os interesses conflitantes entre si e procurar equilibrá-los, embora com uma leve vantagem para interesses dos acionistas relativamente aos interesses de outras partes interessadas ou grupos de interesse. Markus Roth<sup>309</sup>, por exemplo, já reconhece que, em caso de insolvência da empresa, é óbvio que a posição dos sócios será subordinada relativamente à dos credores. Se a empresa não estiver insolvente mas estiver em causa uma crise que ameaça a sua própria existência, Markus Roth<sup>310</sup> defende que a regra da prevalência dos interesses dos acionistas deve ser afastada e substituída por uma regra de equivalência dos interesses dos acionistas e credores. Gerrit Hölzle<sup>311</sup> e Heribert Hirte<sup>312</sup> vão mais longe e assumem que, em caso de insolvência iminente, deve ser dada preferência aos interesses dos credores. O argumento é simples: a insolvência iminente representa já uma ameaça séria aos interesses dos credores e, por conseguinte, o direito dos acionistas deverá ceder. No mesmo sentido, Carolin Roßkothen<sup>313</sup> sustenta que a boa gestão é aquela que procura obter a lucratividade na perspetiva de salvaguardar a existência da empresa e não aquela que se preocupa em obter lucros imediatos para distribuir pelos acionistas.

O entendimento perfilhado por estes autores foi recentemente reforçado pela *StaRUG*. Nos trabalhos preparatórios<sup>314</sup> que levaram à aprovação daquele diploma, deixou-se claro que a ameaça aos interesses dos credores como um todo surge já na pré-insolvência<sup>315</sup> porque nesta fase tende a haver uma sobreposição entre a situação de insolvência iminente e a situação de sobre-endividamento, não sendo, muitas vezes, claro o momento em que surge e deve ser cumprida a obrigação de apresentação à insolvência. O dever de acautelar o interesse dos credores serviria, assim, para compensar ou corrigir

---

<sup>307</sup> «Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht», cit., p. 218-274.

<sup>308</sup> «Pflichten der Geschäftsleitung bei Eingehung von Finanzierungsgeschäften...», cit., p. 1598.

<sup>309</sup> *Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands...*, cit., p. 218.

<sup>310</sup> *Ibidem*.

<sup>311</sup> «Der Insolvenzantrag als Sanierungsoption...», cit., p. 1850-1851.

<sup>312</sup> «Brauchen wir ein vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren?», cit., p. 25-26.

<sup>313</sup> *Die Haftung des GmbH Geschäftsführers...*, cit., p. 67-78.

<sup>314</sup> *SanInsFoG, BegrRegE SanInsFoG*, Deutscher Bundestag, 19. Wahlperiode, Drucksache 19/24181.

<sup>315</sup> *Ibidem*, p. 88-89 e 108-109.

essa incerteza ou sobreposição de situações, obrigando os gestores a adotar as contramedidas mais adequadas. Esclarece-se que isso não significa que a gestão se deve concentrar exclusivamente nos interesses dos credores. Não se pode presumir que existe uma prioridade absoluta dos interesses dos credores e uma desconsideração total dos interesses dos sócios ou acionistas em particular. Nem os credores nem os sócios ou acionistas são detentores de interesses absolutos, por um lado, nem ambos têm que necessariamente interesses contraditórios. O adequado cumprimento da obrigação de salvaguardar os interesses em causa dependeria, em última análise, das circunstâncias específicas<sup>316</sup>. Em caso de conflito terá que haver uma sobreposição de interesses em função do objetivo primordial: manter a empresa em atividade<sup>317</sup>. Se o conflito respeitar a credores e acionistas e estiver em causa um plano de recuperação pré-insolvencial, em princípio, será de dar prioridade aos credores, a não ser que, por exemplo, a continuidade da empresa esteja ou possa ficar ameaçada e a continuidade dos sócios seja especialmente relevante à continuidade da empresa<sup>318</sup>.<sup>319</sup>

---

<sup>316</sup> Apesar disso, a doutrina alemã parece divida quanto ao alcance das alterações introduzidas pela *StaRUG*. MORITZ BRINKMANN («Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise nach dem Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (SanInsFoG)», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 48, 2020, p. 2364-2365) inclina-se para uma preferência clara dos direitos dos credores. O autor refere que a *StaRUG* conduz a uma mudança de paradigma na relação entre o direito das sociedades e da insolvência no sentido de que os deveres dos gestores são realinhados no momento da insolvência iminente em favor dos credores, permitindo, por exemplo, que os gestores levem a cabo uma reestruturação, se necessário, contra os interesses dos sócios ou acionistas (§ 1. (1) e § 2 (4) da *StaRUG*). PHILIPP SCHOLZ («Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern nach Inkrafttreten des StaRUG», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 5, 2021, p. 219-231) tem uma opinião distinta. Para este autor não existe fundamento para se defender uma *shift of fiduciary duties* na insolvência iminente. Os gestores continuam vinculados a prosseguir o interesse social, em particular, a adotar contra-medidas (*geeignete Gegenmaßnahmen*) que evitem a insolvência da empresa, o que, reflexamente, acautela também os interesses dos credores. A *StaRUG* vem conferir maior discricionariedade na escolha das medidas de resposta à pré-insolvência. Os gestores estão obrigados a adotar medidas apropriadas e razoáveis com base em informações apropriadas, a fim de impedir de evitar a insolvência.

<sup>317</sup> CHRISTOPH THOLE («Der Entwurf des Unternehmensstabilisierungs- und restrukturierungsgesetzes (StaRUG-RefE)», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 41, 2020, p. 1985-1987

<sup>318</sup> Para mais desenvolvimentos ver, por exemplo, AA. VV., *StaRUG – Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz – Kommentar*, cit.; ALEXANDRA SCHLUCK-AMEND / VERONIKAHEFNER, «Das StaRUG und seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 11, 2020, p. 573-577; CARSTEN SCHÄFER, «Zur Einbeziehung der Gesellschafter in ein vorinsolvenzliches Restrukturierungsverfahren nach dem Regierungsentwurf eines „StaRUG“», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 44, 2020, p. 2165-2166; CHRISTIAN MOCK, «New German Preventive Restructuring Landscape Imminent», cit.; DARREN AZMAN / UWE GOETKER / RAVI VOHRA, «Out-of-Court Restructuring Alternatives in the EU, Germany and the US», cit.; MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise ...», cit., p. 2363-2364; PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern nach Inkrafttreten des StaRUG», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 5, 2021, p. 227-229; STEPHAN MADAUS, «A Giant Leap for German Restructuring Law?...», cit.; e SYLVIA BEA / REGINA RATH, «Preventive Restructuring Framework – A new era for restructurings in Germany», cit., p. 12-16.

<sup>319</sup> A ameaça à continuidade da empresa deve ser continuamente monitorizada pelos gestores através de mecanismos ou sistemas de controlo que permitam detetar precocemente situações de risco que ponham em causa a continuidade ou sobrevivência da empresa (§ 1 (1) da *StaRUG* e § 91 (2) da *AktG*). Verificando-se uma situação de ameaça, isto é, uma situação de crise pré-insolvencial, os gestores estão obrigados a adotar as medidas de reestruturação adequadas a fim de superar a crise da sociedade (*Sanierungspflicht*). Portanto, os deveres de monitorização, que existem independentemente de a empresa atravessar (ou estar na iminência de) uma situação de crise, intensificam-se quando houver previsão de algum perigo, a fim de se reconhecer atempadamente a deterioração da situação económica da empresa e, assim, se poder atuar atempadamente. Quanto mais cedo se reagir aos sinais de crise, maiores são as chances de uma reestruturação/recuperação bem-sucedida, o que, preferencialmente, deve acontecer logo que se detete uma situação de crise iminente. É também neste tempo que surgem com especial intensidade a obrigação de divulgar perdas (§ 92 (1) da *AktG*), a proibição de pagamento (§ 15b da *InsO*)

#### 4. A ponderação e tutela de interesses à luz da Diretiva 2019/1023/UE

No introito do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, conjugado com a sua al. a), diz-se que, caso exista uma probabilidade de insolvência, os gestores “tenham em devida conta” designadamente “os interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas”. A redação desta disposição sofreu uma alteração considerável no processo legislativo. Na Proposta de Diretiva, mais precisamente no seu art. 18.º, als. a) e b) dizia-se, respetivamente, que os gestores tinham como obrigações tomar medidas imediatas para minimizar as perdas dos credores, trabalhadores, acionistas e outras partes interessadas, e ter em devida conta os interesses dos credores e das outras partes interessadas. Quanto à primeira obrigação reconhece-se que se trata de uma tentativa de implementar, ao nível europeu, o regime inglês da *wrongful trading* consagrado na Sec. 214 da *Insolvency Act*<sup>320</sup>, na senda do que havia sido proposto no *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* em 2002<sup>321</sup> e anunciado pela Comissão Europeia em 2003, no documento intitulado “Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia - Uma estratégia para o futuro”<sup>322</sup>. Quanto à segunda obrigação parece que estava (e está) em causa o dever de atuar de acordo com o interesse social<sup>323</sup>, atendendo, designadamente, aos interesses dos sócios, dos credores e dos trabalhadores, tal como resulta do nosso

---

e, caso se agrave, a obrigação de pedir insolvência (§ 15º da *InsO*). Nesse sentido, à medida que se aproxima a situação de insolvência os gestores devem ter cuidados redobrados, de modo a que (i) não devem adotar medidas que acarretam um risco excessivo e constituam uma ameaça à continuidade da empresa, (ii) não devem conceder vantagens indevidas ou injustificadas a um grupo de interessados, (iii) e devem promover as medidas necessárias a acautelar, da melhor forma possível, os interesses dos diferentes *stakeholders*, na perspetiva de assegurar, de forma sustentável, o futuro da empresa, sem que haja um tratamento desigual e injustificado entre si. Perante isto, CHRISTOPH SEIBT («Pflichten der Geschäftsleitung bei Eingehung von Finanzierungsgeschäften...», cit., p. 1598-1599), pese embora não defendesse (à luz da lei anteriormente em vigor) um “*shift of fiduciary duties*” a favor dos credores na pré-insolvência, sempre concluiu que os gestores não poderiam tratar os credores (em termos processuais e materiais) de forma desigual, concedendo ou antecipando certas vantagens ou desvantagens, e colocando em causa o objetivo de alcançar a reestruturação e manter a empresa em atividade

<sup>320</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 339-341; CATARINA SERRA / JOSÉ GONÇALVES MACHADO, «Para uma harmonização mínima do direito da insolvência...», cit., p. 162; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 608-609; RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 175; e ROBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Director’s Duties in the Vicinity of Insolvency», cit..

<sup>321</sup> MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, «A responsabilidade de gerentes e administradores pela actuação na proximidade da insolvência de sociedade comercial», cit., p. 108 e s..

<sup>322</sup> COM/2003/0284 final. Para uma apreciação crítica, TETYANA BERSHEDA, «Insolvency Act 1986, Section 214...», cit., p. 63-73; e THOMAS BACHNER, «Wrongful Trading - A New European Model for Creditor Protection», cit., p. 293-319.

<sup>323</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., p. 275-308.

art. 64.º, n. 1, al. b) do CSC<sup>324</sup> e, por exemplo, no ordenamento jurídico inglês, da Sec.172 (1) da *Companies Act 2006*<sup>325</sup> e, na Alemanha, do §§ 76, (1) e (2) e 93, (1) *AktG*<sup>326</sup>, a que acresce os §§ 32. (1), 43. (1) e 57. da *StaRUG*, conforme expusemos anteriormente.

Com a exclusão da primeira obrigação do (atual) art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE parece que o legislador europeu se quis afastar da *wrongful trading strategy*<sup>327</sup>. Duas explicações são possíveis. Primeiramente, constata-se que na maioria dos Estados-Membros predomina a *duty to file strategy* (o dever de os gestores apresentarem a empresa à insolvência)<sup>328</sup>, pelo que se assume que tenha havido alguma resistência quanto à imposição e plena harmonização daquela estratégia<sup>329</sup>. Em segundo lugar, são várias as críticas que, comumente, são feitas ao *wrongful trading*, destacando-se a sua relativa indeterminação quanto ao momento em que os gestores devem adotar as medidas necessárias para minimizar os prejuízos para os credores e a dificuldade prática de os tribunais punirem os gestores pelas decisões tomadas em situações de dificuldades e no uso da discricionariedade empresarial<sup>330</sup>. Com a substituição da expressão “tenham as seguintes obrigações” pela expressão “tenham em devida conta, pelo menos, os seguintes aspetos”, parece que a ponderação dos interesses deixou de ser uma obrigação para ser uma espécie de recomendação ou algo menos de que uma obrigação<sup>331</sup>.

Diante disto, perguntar-se-á se o legislador europeu terá, efetivamente, abandonado a filosofia do *wrongful trading* e convertido a natureza obrigacional inicialmente proposta em mero comando orientador ou programático. Relativamente esta questão verifica-se que, apesar de ter desaparecido a

---

<sup>324</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, «Contributos sobre a Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a meios preventivos de reestruturação, segunda oportunidade e medidas de melhoramento da eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e exoneração do passivo restante e à alteração da Diretiva 2012/30/EU», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VIII, Nr. 4, 2016, p. 1036-1037; ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 345-347; CATARINA SERRA, «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 167-192; JORGE COUTINHO DE ABREU («Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 230-232; e RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 184-184.

<sup>325</sup> ANDREW KEAY, «Having Regard for Stakeholders in Practising Enlightened Shareholder Value», cit., p. 118-138; GERARD MCCORMACK / ANDREW KEAY / SARAH BROWN, *European Insolvency Law Reform and Harmonization*, cit., p. 24-64.

<sup>326</sup> STEFAN KORCH, «Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern: Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie», cit., p. 1051-1061.

<sup>327</sup> Neste sentido, CATARINA SERRA, «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., 2020, p. 178.

<sup>328</sup> CARSTEN GERNER-BEUELER / PHILIPP PAECH / EDMUND PHILIPP SCHUSTER, *Study on director's duties and liability*, cit., p. 210 e s.

<sup>329</sup> Neste sentido, OLAF SPIEKERMANN («Die Implementierung des EU-Restrukturierungsverfahrens...», cit., p. 430-434) considerando que a *InsO* já responde aos propósitos do legislador europeu; e LARS WESTPFAHL («Neue EU-Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen – Umsetzungsperspektiven», *Der Betrieb*, Nr. 09, 2019) temendo que, face às alterações impostas pela Diretiva, o processo de insolvência perca o peso e se torne quase insignificante.

<sup>330</sup> ANDREW KEAY, «Wrongful trading and the liability of company directors: a theoretical perspective», *Legal Studies*, Vol. 25, Nr. 3, 2005, p. 431-461; PAUL DAVIES, «Director's Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», cit., p. 315 e s.; e VANESSA FINCH, «The Recasting of Insolvency Law», cit., p. 700.

<sup>331</sup> Neste sentido, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 341.

referência à obrigação de tomar medidas imediatas para minimizar as perdas dos credores, trabalhadores, acionistas e outras partes interessadas, como estava previsto na al. a) do art. 18.º da Proposta de Diretiva, o grupo de interesses a ter em devida conta é, de acordo com a al. a) da Diretiva 2019/1023/UE, expressamente alargado aos detentores de participações sociais e, além disso, mantêm-se inalteradas as als. c) e d) do já mencionado art. 18.º, correspondentes às als. b) e c) do (atual) art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE.

Daqui parece resultar que, em caso de probabilidade de insolvência, os gestores continuam a ter de adotar as medidas que relevem devidamente (ou tenham em devida conta) os interesses dos credores, detentores de participações sociais e outros interessados, onde podemos incluir os trabalhadores. Tais medidas traduzir-se-ão em condutas de conteúdo positivo e negativo<sup>332</sup>. Isto significa que os gestores, por um lado, terão que fazer algo para acautelar devidamente os interesses em jogo e prevenir a insolvência; e, por outro lado, estão proibidos de praticar certos atos ou tomar determinadas decisões que coloquem em causa a viabilidade da empresa. Os Considerandos (70) e (71) Diretiva 2019/1023/UE são clarificadores a este respeito. Aqui apresentam-se alguns exemplos do tipo de medidas, de sentido ou conteúdo positivo e negativo, que podem estar em causa e diz-se expressamente que as mesmas se destinam a minimizar as perdas, a proteger os interesses legítimos dos credores, a evitar a insolvência e a maximizar o valor da empresa em atividade. Parece, assim, evidente que o art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, lido em conjunto com os Considerandos (70) e (71), não abandonou a filosofia do *wrongful trading*. Nessa conformidade, devemos admitir que o art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE constitui uma norma que visa a responsabilização dos gestores que não adotem as medidas que, em caso de probabilidade de insolvência, deveriam ter sido adotadas.

Se assim é, como julgamos ser, não poderemos aceitar a ideia de que o legislador europeu rebaixou as obrigações (de adotar aquele tipo de condutas) para uma espécie menor de deveres meramente orientadores e não vinculativos. Desde logo note-se que o termo “obrigações”, que antes constava na epígrafe e no corpo do art. 18.º, mantêm-se na epígrafe do atual art. 19.º da Diretiva. Depois, o argumento utilizado para aquele rebaixamento ou desqualificação (o de que “ter em devida conta” significaria menos do que uma “obrigação” normalmente implica) também não procede. Tal como observa Andrew Keay<sup>333</sup>, a respeito da Sec. 172 da *Companies Act 2006*, na qual o legislador europeu se terá inspirado, a expressão inglesa equivalente a “ter em devida conta”, ou, na versão inglesa da

---

<sup>332</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 234.

<sup>333</sup> «Having regard for stakeholders in practising enlightened shareholder value», *Oxford University Commonwealth Law Journal*, Vol. 19, Nr. 1, 2019, p. 118-138.

Diretiva, “*have due regard to*”, é representativa de um dever acrescido ou reforçado pelas circunstâncias a considerar em ordem a promover o sucesso (a viabilidade e sustentabilidade a longo prazo) da empresa. Esta perspetiva é confirmada pela experiência e sentido comum daquela expressão. “Ter em devida conta” é, frequentemente, associado a uma necessidade especial que exige um cuidado atento, constante e adequado, antes de ser tomada uma decisão. Está em causa a ideia de um certo *engagement*, envolvimento ou compromisso para com aqueles cujos interesses devem ser defendidos em função das circunstâncias e necessidades concretas<sup>334</sup>. Transpondo para o plano da gestão ou governação das empresas, Andrew Keay<sup>335</sup> afirma que o que está em causa é um dever ou obrigação de acompanhar e avaliar continuamente as circunstâncias que podem ameaçar a empresa e os interesses daqueles que se relacionam com a empresa.

Por isso, “ter em devida conta” refere-se ao modo como é (e deve ser) exercido o dever geral de administração das empresas. Os gestores não podem deixar de dar a devida atenção aos vários fatores que, naturalmente, influenciam a tomada de decisão. Isso traduz-se, na prática, na adoção de um procedimento decisório que evidencie, por um lado, um esforço razoável na recolha da informação suficiente e esclarecimentos necessários sobre as circunstâncias e, por outro lado, uma ponderação adequada sobre os efeitos, riscos e consequências de tais circunstâncias, as possíveis respostas a tais circunstâncias, e a melhor resposta a implementar face aos diversos interesses a ponderar.

Naturalmente que o modo de atuação que o termo “ter em devida conta” significa não indica que decisões, em concreto, devem ser tomadas e de que forma ou em que medida devem ser atendidos os interesses potencialmente em conflito. Diz somente o modo genérico como devem atuar perante determinadas circunstâncias, gozando de discricionariedade quanto às decisões tomadas e ao procedimento de tomada de decisão<sup>336</sup>. Sem embargo, importa ter presente que nos Considerandos (70) e (71) Diretiva 2019/1023/UE são apresentadas algumas medidas que podem ou devem ser tomadas pelos gestores em caso de probabilidade de insolvência, designadamente: procurar aconselhamento profissional, reduzir as despesas, não obrigar a sociedade a tipos de transações suscetíveis de serem objeto de ações de impugnação pauliana; estabelecer negociações com os credores e iniciar o processo

---

<sup>334</sup> Neste sentido, nomeadamente, MICHELLE GREENWOOD, «Stakeholder Engagement: Beyond the Myth of Corporate Responsibility», *Journal of Business Ethics*, Vol. 74, Nr 4, 2009, p. 315-327; PAMELA SLOAN, «Redefining Stakeholder Engagement: From Control to Collaboration», *The Journal of Corporate Citizenship*, Nr. 36, 2009, p. 25-40; e TASKIN IQBAL / ANDREW KEAY, «An Evaluation of Sustainability in Large British Companies», *Common Law World Review*, Vol. 48, Nr. 1-2, 2019, p. 39-63.

<sup>335</sup> «Having regard for stakeholders in practising enlightened shareholder value», cit., p. 10. Para mais desenvolvimentos, JOHN DAVIES, *A Guide to Directors Obligations Under the Companies Act 2006*, Association of Chartered Certified Accountants, 2007, p. 28-46.

<sup>336</sup> Neste sentido, ANDREW KEAY, «Tackling the Issue of the Corporate Objective...», cit., p. 609.

de reestruturação preventiva, e não praticar atos dolosos ou de negligência grosseira que resultem em ganhos pessoais às custas das partes interessadas ou em perdas para a empresa. Diz-se ainda que o objetivo daquelas e outras medidas, a implementar em caso de pré-insolvência, consiste em minimizar as perdas e evitar a insolvência, proteger os interesses legítimos dos credores e maximizar o valor da empresa em atividade. Por fim, esclarece-se que os Estados-Membros devem assegurar que os gestores não sejam dissuadidos de, na medida do razoável, tomar decisões de natureza empresarial ou assumir riscos comerciais, em especial se tal aumentar as possibilidades de reestruturação de empresas potencialmente viáveis.

Face ao exposto, e apesar da letra do art. 19.º dizer, aparentemente, menos do que dizia o anterior art. 18.º, Catarina Serra<sup>337</sup> defende que estão em causa, de facto, obrigações em sentido próprio, cuja violação tem como consequência a responsabilidade civil dos gestores. Efetivamente, o art. 19.º, al. a) da Diretiva 2019/1023/UE, quando conjugado com os referidos Considerandos<sup>338</sup>, parece impor aos gestores uma verdadeira obrigação de ponderar devidamente os interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas. Jorge Coutinho de Abreu<sup>339</sup> concorda quando reconhece e defende que está em causa um dever geral de tomar medidas para evitar a insolvência, o qual exige que, nas situações em que existe uma probabilidade de insolvência, os deveres de cuidado e lealdade dos gestores sejam iluminados prioritariamente pelos interesses dos credores sociais<sup>340</sup>. Apesar

---

<sup>337</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 177-178; *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 594.

<sup>338</sup> Efetivamente o art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, lido em conjunto com os Considerandos (70) e (71), parece impor aos gestores obrigações em sentido próprio, algumas das quais se inserem no âmbito de uma atuação discricionária, ainda que condicionada e outras no âmbito de uma atuação vinculada. No primeiro grupo, poderemos incluir medidas como a procura de aconselhamento profissional, a redução de despesas, o estabelecimento de negociações com os credores e início do processo de reestruturação preventiva. No segundo grupo, poderemos incluir a prática de atos dolosos ou grosseiramente negligentes que resultem em perdas significativas para a empresa e ou em ganhos ilegítimos para terceiros. Nestes exemplos, podemos facilmente identificar medidas que resultam do cumprimento dos deveres gerais de cuidado e lealdade a que os gestores estão vinculados no exercício da sua atividade.

<sup>339</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 230.232.

<sup>340</sup> Como vimos anteriormente, à conceção monista do interesse social, que atende (primordialmente) ao interesse (comum) dos sócios no curso normal da atividade das empresas, contrapõe-se uma visão plural que ganha terreno com a aproximação da situação de insolvência. Aqui os sócios perdem o direito ao retorno do investimento feito ou, pelo menos, esse fica subordinado aos direitos dos credores. Estes, por seu turno, passam a ser, na prática, os donos da empresa devedora com vista à melhor satisfação possível dos seus créditos. Por esta ordem de ideias, poder-se-ia pensar que os deveres gerais de cuidado e lealdade se projetam apenas e exclusivamente no âmbito do Direito das sociedades, isto é, fora da insolvência, e que esta prescindiria daqueles. Esta dualidade é, porém, contrariada pela realidade e pelo modo como o direito prescreve essa realidade. Consta-se que o direito da insolvência se projeta no período que antecede a insolvência, seja um período de normalidade ou um período próximo da insolvência (pré-insolvencial). Mas também sucede que o próprio Direito das sociedades se deixa modelar ou tocar pelo direito da insolvência quando estabelece limites e condições que, de alguma forma, visam tutelar os credores e outros *stakeholders*. De tal forma que os deveres gerais de cuidado e lealdade são expressão de uma constante atenção a fatores ou condutas que possam criar ou agravar uma situação de insolvência. Esta perspetiva encontra acolhimento nos dois ramos do direito. Por isso, a prossecução do interesse da sociedade, dos sócios e de outros sujeitos relevantes deverá realizar-se sempre de um modo cuidado e de forma leal (art. 64.º, n. 1, als. a)

de isso poder significar uma redução da margem de discricionariedade dos gestores, parece que ao mesmo tempo funciona (pode funcionar) como escudo protetor para os próprios gestores, na medida em que lhes confere maior apoio na adoção de medidas preventivas da insolvência, em particular daqueles que possam conflitar com os interesses dos sócios ou acionistas. Se assim é, o art. 19.º, al. a) da Diretiva 2019/1023/UE também parece igualmente funcionar como escudo protetor dos credores e outros *stakeholders* na medida em que condiciona e ou exclui a atuação discricionária dos gestores, impedindo-os de adotar certas condutas contrárias à prevenção de insolvência e ou que agravem a situação patrimonial da empresa devedora.<sup>341</sup>

Mas se o legislador europeu admite que os Estados-Membros podem estabelecer qualquer hierarquia de interesses a ser considerados, isto poderá significar, na prática, que os gestores ficarão impossibilitados, por força de norma imperativa que estabeleça *a priori* uma hierarquia de interesses ou partes interessadas, de ter em devida conta os vários interesses ou partes envolvidas. Se o legislador nacional estabelecer, por exemplo, que os gestores devem atender, preferencialmente, aos interesses dos sócios ou acionistas e só depois aos interesses de outras partes, designadamente, os credores e ou trabalhadores, estamos em crer que, nesta hipótese, os gestores só poderiam tomar em devida conta os interesses dos detentores de participações. Os interesses das outras partes interessadas ficariam sempre para segundo plano. O mesmo é dizer que não seriam considerados ou só seriam considerados na medida em que não fossem contrários aos interesses dos detentores de participações. Esta perspetiva é claramente contrária ao espírito do legislador europeu que diz, expressamente, tanto na Proposta como na Diretiva 2019/1023/UE que é necessário que os gestores se abstenham de agir no sentido de dar preferência indevida a uma ou mais partes interessadas sobre as demais (Considerando 36. da Proposta de Diretiva e Considerando (71) da Diretiva).

Por isso, a ideia de uma hierarquia previamente definida parece chocar com o objetivo de atender às circunstâncias concretas do caso, que podem ditar diferentes soluções em função das situações específicas e dos vários fatores a ter em consideração. Na senda daquele que tem sido o entendimento crescente (possivelmente prevalecente), tanto da experiência inglesa, como da experiência alemã, pensamos que a ponderação dos interesses deverá ser feita caso a caso em função dos superiores interesses de longo prazo da empresa, isto é, da sua sustentabilidade e lucratividade a médio

---

e b) do CSC e art. 186.º, n.º 2 e 3 do CIRE), mas de um modo especial nas situações de crise, isto é, quando a insolvência ameaça a continuidade da empresa.

<sup>341</sup> Como refere CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 597) há como que “uma ‘elevação’ do padrão da conduta devida ou desejável dos administradores e, conseqüentemente, uma redução da margem da liberdade de que desfrutam. Quer dizer: será mais difícil evitar a responsabilização dos administradores quando eles não reajam à situação de probabilidade de insolvência”.

e longo prazo. Sob esta perspectiva, caberia ao legislador nacional definir os critérios de concordância prática ou parâmetros objetivos a ter em conta pelos gestores, sem lhes retirar o espaço necessário para que, de acordo com as circunstâncias, possam dar prevalência a uns em detrimento de outros. Assim sendo, não se pode falar, verdadeiramente, de uma hierarquia, mas antes de critérios objetivos que auxiliem os gestores a definir essa hierarquia no caso concreto.

Neste sentido, a liberdade de os Estados-Membros poderem estabelecer uma hierarquia de interesses a ser considerados deve ser entendida como referindo-se à definição de critérios objetivos de concordância prática que impeçam os gestores de, em concreto, dar uma preferência indevida a uma ou mais partes interessadas em relação às demais. Só assim se poderá falar em ter em devida conta os vários interesses. Qualquer critério ou hierarquia, definido *a priori*, que conduza (ou possa conduzir) a uma preferência indevida não deve ser introduzido ou admitido pelo legislador nacional. E para que, no caso concreto, não haja uma preferência indevida, deve sempre admitir-se a hipótese de se justificar a preferência de uma ou mais partes interessadas sobre as demais, sem se dizer *a priori* e em abstrato quais merecem prevalência. Só assim será, verdadeiramente, possível impor aos gestores o dever de se absterem de agir no sentido de dar preferência indevida a uma ou mais partes interessadas sobre as demais.

## 5. Síntese

A ponderação e tutela dos vários interesses anteriormente analisados pode oscilar entre uma resposta tendencialmente unitária, mais focada na proteção dos interesses de um tipo ou grupo de interesses e uma resposta tendencialmente pluralista, aberta aos vários interesses potencialmente em confronto<sup>342</sup>.

No primeiro tipo de resposta a ponderação e tutela de interesses parece clara quando a empresa vive tempos de normalidade ou então quando está insolvente. É comum dizer-se que em situação de normalidade os gestores devem atender aos interesses dos sócios ou acionistas e, em caso de insolvência, aos interesses dos credores<sup>343</sup>. A situação já não é tão clara se a empresa estiver numa situação de pré-insolvência. Nestes casos, há quem defenda que os interesses dos sócios continuam a

---

<sup>342</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., p. 275-277.

<sup>343</sup> Isto é assim porque em tempos de normalidade, em princípio, os direitos dos credores não estão ameaçados e podem ser (ou são) normalmente satisfeitos. Em situação de insolvência o quadro altera-se significativamente. A empresa devedora não possui condições para cumprir com as suas obrigações e, muito provavelmente, o ativo disponível será insuficiente para liquidar a totalidade ou parte significativa das dívidas, sendo certo que os sócios só poderão receber algum proveito depois de os credores serem integralmente satisfeitos.

ser os únicos a ser merecedores de tutela, e há quem defenda que a pré-insolvência representa já uma ameaça séria aos interesses dos credores e, por conseguinte, devem ser estes os protegidos e não os sócios ou acionistas. Para estes, existe uma dificuldade acrescida que é determinar quando surge a pré-insolvência, o que, como vimos, não é tarefa fácil.

No segundo modelo de resposta, já não haverá o problema da alteração radical ou repentina do único grupo de interesses a proteger porque, em princípio, todos interesses devem ser continuamente ponderados à luz das exigências impostas pelas circunstâncias e, por conseguinte, no período de transição entre a situação de solvência e o estado de insolvência, em que é menos claro o modo como deve ser feita a ponderação e tutela de interesses, haverá uma tendência quase natural para se procurar um equilíbrio de interesses. Neste tipo de resposta, o que se pretende é, fundamentalmente, que a empresa seja gerida de acordo com a pluralidade de interesses em jogo (dos sócios, dos trabalhadores, dos clientes e credores), devidamente ordenados em função do interesse primordial da sociedade, isto é, da sua existência e de tudo que contribui para gerar lucro. Tal significa que os gestores não estão vinculados a uma atividade unidirecional, mas antes a uma função que deve incorporar os vários interesses e interessados com relevância para a empresa<sup>344</sup>.

Por isso, segundo esta perspetiva, a obtenção de lucro não pode ser vista com um fim absoluto. Em determinadas situações, a sua realização pode exigir um sacrifício quanto à perspetiva de obtenção de lucros imediatos e, por conseguinte, quanto aos interesses de curto prazo dos sócios. Em sentido contrário, a realização daquele fim ou interesse precisa de ser devidamente compatibilizada com a proteção de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da empresa, designadamente através da apresentação e da negociação de um plano de recuperação da empresa pré-insolvente. Como não pode deixar de ser, um tal plano deve revelar uma adequada e equilibrada ponderação de interesses à luz da situação (de insolvência) que previsivelmente viria a ocorrer se não fosse o referido acordo. Isto significa, em síntese, que os gestores das empresas gozam de certa discricionariedade na ponderação dos vários interesses potencialmente em conflito e que nenhuma responsabilidade lhes poderá ser assacada se, num determinado momento, tiverem razoavelmente sobreposto os interesses dos credores ou dos trabalhadores aos interesses particulares dos sócios ou acionistas, ou dado prioridade aos interesses de alguns sócios ou acionistas em detrimento de outros sujeitos do mesmo grupo, contando que tais decisões tenham sido devidamente ponderadas e fundamentadas.

---

<sup>344</sup> Neste sentido, MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 69-75.

O segundo modelo de resposta tem merecido um reconhecimento e apoio crescente no plano do direito interno, em particular no ordenamento jurídico português, inglês e alemão, mas também no plano do direito europeu. O art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, conjugado com os Considerandos (70) e (71), veio confirmar a opção por esse segundo modelo, reforçando, assim, a importância de os gestores, no cumprimento dos seus deveres gerais de cuidado e lealdade, terem em devida conta “os interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas”, especialmente quando exista uma probabilidade de insolvência<sup>345</sup>. Portanto, caso haja uma probabilidade de insolvência, os gestores devem ter em devida conta os referidos interesses, não para tomar decisões que envolvam riscos excessivos (“de tudo ou nada”) e coloquem em causa a existência da própria empresa, mas sim para adequar as suas decisões ao tipo de riscos que, em concreto, podem ser assumidos<sup>346</sup> numa situação de pré-insolvência<sup>347</sup>, em que, muito certamente, aquela precisará da cooperação daqueles interessados para evitar a insolvência e manter-se em atividade a médio e a longo prazo.

Acresce que esta abordagem, por assentar em critérios mais amplos e flexíveis, é aquela que, na nossa ótica, melhor se coaduna com o espírito subjacente à regra da *wrongful trading*, a qual, reconhecidamente, está na base do referido art. 19.º<sup>348</sup>. Um dos argumentos invocados a favor da adoção da *wrongful trading* é que o seu regime obriga os gestores a adotarem uma conduta preventiva de contínua observância do agravamento da situação financeira, impondo-lhes a obrigação de tomar todas as medidas necessárias para que as eventuais perdas (em particular para os credores, mas também outros interessados) se reduzam ao mínimo. Entre essas medidas figuram duas hipóteses fundamentais: preferencialmente, a hipótese de recuperar a empresa ou, se não for possível, proceder à sua liquidação.

---

<sup>345</sup> Neste sentido, Catarina Serra, «O dever de prevenção da insolvência na perspetiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do direito das sociedades e do direito da insolvência)», cit., p. 175-192; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-235; JOSÉ COIMBRA HENRIQUES, «Fiduciary duties of company directors where there is a likelihood of insolvency...», cit., p. 358-384; RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 171-194.

<sup>346</sup> Ver a este respeito, designadamente, ACHIM SCHÄFER / ULRICH ZELLER, «Finanzkrise, Risikomodelle und Organhaftung», *Betriebs-Berater*, Vol. 15, Nr. 33, 2009, p. 1735-1738; JESSICA MOHAUPT, *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise...*, cit., p. 236-237, 243-244; e HOLGER FLEISCHER, «Verantwortlichkeit von Bankgeschäftleitern und Finanzmarktkrise», *Neue Juristische Wochenschrift*, Nr. 21, 2010, p. 1504.

<sup>347</sup> Neste sentido, JESSICA MOHAUPT, *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise...*, cit., p. 209.

<sup>348</sup> Cfr. CATARINA SERRA, «The impact of the Directive on shareholders, companies' directors and workers», cit., p. 29; CATARINA SERRA / JOSÉ GONÇALVES MACHADO, «Para uma harmonização mínima do direito da insolvência...», cit., p. 161-164; GAIA BALP, «Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law», cit., p. 25-30; RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 175; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 598-610; ROBBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency», cit.

Tanto numa hipótese como na outra, poderá estar em causa o sacrifício dos direitos ou interesses dos sócios ou acionistas, dos credores, dos trabalhadores, ou até de todos<sup>349</sup>.

Nesse sentido, o legislador nacional não pode, simultaneamente, querer promover a regra da *wrongful trading* e estabelecer normas rígidas quanto à hierarquia dos interesses ou interessados potencialmente em confronto. A apologia da regra da *wrongful trading* obriga, claramente, os Estados-Membros a adotar uma solução flexível que transfira para os gestores a responsabilidade de vigiar continuamente a situação financeira da empresa e, quando necessário, adotar as medidas adequadas a evitar a insolvência ou, quando não se afigure possível evitar a sua ocorrência, liquidá-la nas melhores condições possíveis, tomando em devida conta os interesses dos credores, detentores de participações sociais, trabalhadores e outras partes interessadas.

---

<sup>349</sup> No caso da liquidação, facilmente se compreende que todas as partes são potencialmente afetadas pela insuficiência do ativo, com a ressalva de que os sócios serão graduados em último lugar e que os trabalhadores podem ter acesso a fundos de indemnização que, de alguma forma, os compense, total ou parcialmente, pelos seus créditos laborais. No caso de recuperação, o impacto nas partes envolvidas depende, naturalmente, do tipo de medidas de reestruturação que forem implementadas. Certo é que os detentores de participações sociais, em particular, não podem obstar, de forma injustificada, a aprovação de um plano de reestruturação que permita restabelecer a viabilidade da empresa (art. 12.º, 1. da Diretiva 2019/1023/UE)

## CAPÍTULO III

### **A prevenção da insolvência**

#### **1. O dever geral de prevenção da insolvência à luz da Diretiva 2019/1023/UE**

Caso exista uma probabilidade de insolvência (leia-se, situação de pré-insolvência), o art. 19.º, als. b) e c) da Diretiva 2019/1023/UE determina que, além da ponderação de interesses anteriormente analisada, os gestores tenham em devida conta a necessidade de tomar medidas para evitar a insolvência e a necessidade de evitar condutas dolosas ou com negligência grosseira que ameacem a viabilidade da empresa. A necessidade de tomar medidas para evitar a insolvência, tal como prevista na al. b) do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, traduz a ideia de implementar medidas concretas que promovam ativamente a recuperação preventiva da empresa. A necessidade de evitar condutas que ameacem a viabilidade da empresa, tal como prevista na al. c) do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, traduz a ideia de que os gestores se devem abster da prática de certo tipo de condutas. No primeiro caso, estão em causa condutas de conteúdo positivo e proactivo. No segundo caso, estão em causa condutas com conteúdo negativo e proibitivo.

Entre as medidas de conteúdo positivo, isto é, que concretizam o que pode ou deve ser feito, o legislador europeu apresenta, designadamente, o aconselhamento profissional, a adoção de instrumentos de alerta precoce, a redução ou contenção de despesas, a negociação com os credores, o início de um processo de reestruturação preventiva e outras medidas de natureza comercial ou que envolvam riscos comerciais e que se destinem a aumentar as possibilidades de reestruturação de empresas potencialmente viáveis<sup>350</sup>. Diz-se ainda que os gestores devem encerrar a atividade quando a sua continuidade não for viável e não houver qualquer perspetiva razoável de sobrevivência. Neste caso, as empresas deverão ser liquidadas da forma mais rápida possível de forma a evitar o agravamento da situação financeira e acumulação de perdas em prejuízo dos credores, trabalhadores e outras partes interessadas, bem como da economia no seu conjunto<sup>351</sup>.

Entre as medidas de conteúdo negativo, isto é, que concretizam o que não pode ou não deve ser feito, o legislador europeu apresenta, designadamente, a alienação de ativos essenciais à manutenção da atividade, a alienação de património por preço inferior ao seu valor (que se traduza numa diminuição do património disponível para o processo de reestruturação ou para distribuição pelos

---

<sup>350</sup> Considerando (70) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>351</sup> Considerandos (3) e (70) da Diretiva 2019/1023/UE.

credores), a celebração de negócios ou assunção de riscos que ameacem a viabilidade da empresa, a prática de atos dolosos ou com negligência grosseira que resultem em ganhos pessoais às custas das partes interessadas e a atuação em benefício indevido de uma ou mais partes interessadas<sup>352</sup>.

A experiência comum demonstra que a insolvência poderá ser prevenida e evitada, nalguns casos, simplesmente com a adoção de comportamentos de conteúdo negativo, de “abstenção” da prática de certos atos. Contudo, noutros casos, exigir-se-á a adoção de medidas de conteúdo positivo que promovam a recuperação e evitem a insolvência. Essa necessidade assenta, como temos vindo a referir, em dois pressupostos: na probabilidade de insolvência e na viabilidade da empresa, isto é, na possibilidade de poder ser recuperada ou de a insolvência poder ser evitada<sup>353</sup>. Naturalmente que a verificação destes pressupostos não garante, por si só, que a empresa poderá efetivamente ser recuperada e a insolvência evitada. Haverá sempre o risco de insucesso das medidas a adotar, designadamente por falta de apoio dos credores ou por outras circunstâncias. Certo é que se nada for feito a empresa devedora ficará insolvente, ainda que os gestores se abstenham de praticar qualquer conduta de conteúdo negativo que pudesse causar a situação de insolvência.

Ainda quanto às condutas de conteúdo negativo, a doutrina portuguesa é unânime em considerar que o art. 186.º do CIRE já responde à “necessidade” (obrigação) contemplada na al. c) do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE<sup>354</sup>. Quanto às condutas de conteúdo positivo tem-se questionado se a adoção de medidas de prevenção da insolvência corresponde a um novo dever imposto aos gestores das empresas por força do disposto no art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE ou se tal obrigação já resulta do direito vigente no plano interno. Catarina Serra<sup>355</sup> refere que a necessidade (e dever) de prevenção da insolvência referido na Diretiva se compatibiliza com aquilo que já resulta do 186.º, n. 1 do CIRE, em conjugação com o art. 64.º, n. 1 do CSC não havendo necessidade de grandes “afinações”. Não muito diferente é a opinião de Alexandre de Soveral Martins<sup>356</sup>, o qual admite que, em abstrato, haverá uma

---

<sup>352</sup> Considerandos (70) e (71) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>353</sup> Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-235; CATARINA SERRA / JOSÉ GONÇALVES MACHADO, «Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência...», cit., p. 161-164.

<sup>354</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 300-301, 342 e 348; CATARINA SERRA, «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 185; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 234; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade civil dos administradores na insolvência», cit., p. 682-699; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 621-622; e RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 191-194; «Insolvência “provável” e deveres dos administradores ...», cit., p. 81 e 101-103.

<sup>355</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 185.

<sup>356</sup> *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 347-349.

preferência pela recuperação preventiva e que os deveres gerais de cuidado já impõem que o gestor procure ver se é possível que, em concreto, a empresa adote medidas de recuperação e pondere, por exemplo, se se justifica o início de um PER, de um RERE ou de um plano de insolvência, consoante o que for mais adequado<sup>357</sup>.

Jorge Coutinho de Abreu<sup>358</sup>, por seu turno, entende que a necessidade de adotar medidas (de conteúdo positivo) quando exista uma probabilidade de insolvência acrescenta algo àquilo que, numa situação de relativa normalidade, resulta dos deveres gerais (de cuidado e de lealdade). Nas palavras do autor, “os deveres gerais de lealdade e de cuidado do art. 64.º do CSC têm em mira o curso normal do processo empresarial e, fundamentalmente, os interesses dos sócios; e os deveres de lealdade e de cuidado do art. 186.º do CIRE são no essencial de conteúdo negativo (prescrevem o que não deve fazer). Diversamente, o dever de evitar a insolvência é um dever (de conteúdo) positivo, que impõe a adoção de medidas adequadas ao saneamento da empresa quando exista uma probabilidade de a sociedade cair em situação insolvencial, com vista à salvaguarda dos interesses dos credores sociais, dos sócios e de outros stakeholders (estando aqueles em primeira linha ou, ao menos, em paridade com os restantes). Há, pois, que consagrar esse dever na legislação portuguesa”.

No mesmo sentido, Ricardo Costa<sup>359</sup> defende que a situação de pré-insolvência tem o condão de fazer emergir um estatuto normativo especial de deveres dos gestores, já contemplado, de alguma forma, no art. 64.º, n. 1 do CSC e no art. 186.º do CIRE, mas que necessitará, pelo menos em parte, e em nome de uma maior certeza jurídica, de ser refletido na transposição da Diretiva de modo a dar adequada tutela aos interesses tocados pela atuação dos gestores, em particular os credores. Em sintonia com este entendimento, Nuno Pinto Oliveira<sup>360</sup> considera que seria conveniente que o legislador português dissesse explicitamente que a existência de uma probabilidade de insolvência faz com que os gestores fiquem adstritos ao dever de tomarem medidas atempadas e razoáveis para evitarem a insolvência ou, não podendo evitar, para diminuir (para minimizarem) as perdas ou os prejuízos resultantes da situação de insolvência.<sup>361</sup>

---

<sup>357</sup> No mesmo sentido, sobre o impacto do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE no ordenamento jurídico espanhol FERNANDO MARÍN DE LA BÀRCENA, «La Directiva 2019/1023 (VI): deberes de los administradores sociales en caso de insolvencia inminente», *Análisis – Gomes-Acebo & Pombo*, agosto 2019, p. 4-5; e sobre o impacto no ordenamento alemão, STEFAN KORCH, «Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern: Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie», cit., p. 1050-1081.

<sup>358</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-235.

<sup>359</sup> «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 181 e s.

<sup>360</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 620-623.

<sup>361</sup> KARSTEN SCHMIDT (*Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen durch Maßnahmen im Unternehmens-, Arbeits-, Sozial- und Insolvenzrecht*, CH Beck, München, 1982, p. 122), a propósito da recuperação de empresa na vigência da *Konkursordnung*, sublinhava que a prevenção da insolvência é antes de

Qualquer que seja a posição que se adote, no sentido da desnecessidade ou necessidade de clarificação ou explicitação, por via legislativa, dos objetivos traçados pelo art. 19.º da Diretiva 2019/1023/EU, parece ser consensualmente aceite que os gestores estão (devem estar) vinculados a um dever geral de prevenção da insolvência, a concretizar por meio de condutas especificamente destinadas a promover a recuperação da empresa e a evitar a sua insolvência. Vejamos com maior detalhe as suas concretizações.

## 2. Condutas de conteúdo negativo

A “necessidade” (obrigação) prevista na al. c) do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE de “evitar uma conduta dolosa ou com negligência grosseira que ameace a viabilidade da empresa” está já contemplada no art. 186.º, n. 1 do CIRE<sup>362</sup>, onde se diz que a insolvência é considerada culposa quando a situação tiver sido criada ou agravada em consequência de atuação, dolosa ou com culpa grave, do devedor, ou dos seus administradores, de direito ou de facto, nos três anos anteriores ao início do processo de insolvência<sup>363</sup>. Nos n. 2 e 3 do art. 186.º CIRE tipificam-se algumas condutas que podem agravar ou levar a uma situação de insolvência. No geral, proíbe-se qualquer tipo de conduta ou ato que vise satisfazer interesses pessoais dos gestores ou de terceiros em prejuízo da empresa. Também está vedada a exploração deficitária da empresa, assim como a obtenção de crédito em proveito de terceiros.

A doutrina tem reconhecido que a maior parte das situações descritas no n. 2 e 3 do art. 186.º do CIRE são manifestações ou concretizações do dever de lealdade e outras, em número menor, do

---

tudo uma tarefa de gestão empresarial. A obrigação dos órgãos sociais é tomar medidas atempadas e adequadas para resgatar a empresa sempre que haja uma necessidade de reestruturação. No mesmo sentido, WILHELM STROBEL, «Die Vermeidung des eigenen Konkurses», *Aktuelle Beiträge über Insolvenzen, Schimmelpfeng-Schriftenreihe*, Vol. 7, 2.ª Ed., Bad Wörishofen, Frankfurt am Main, 1977, p. 29-41.

<sup>362</sup> ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 300-301, 342 e 348; CATARINA SERRA, «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 185; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 234; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 621-622; e RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 191-194.

<sup>363</sup> Importa notar que no art. 19.º, al. c) da Diretiva 2019/1023/UE fala-se em “evitar uma conduta dolosa ou com negligência grosseira que ameace a viabilidade da empresa”, ao passo que no art. 186.º, n. 1 do CIRE faz-se referência a uma conduta dolosa ou com culpa grave que crie ou agrave uma situação de insolvência. A dúvida que pode surgir é saber se as condutas que ameaçam a viabilidade da empresa são as mesmas que geram ou agravam a situação de insolvência, ou se estamos a falar de coisas distintas. Poder-se-á dizer que uma empresa insolvente será, tendencialmente, uma empresa cuja viabilidade está ameaçada. O inverso também pode ser verdade: uma empresa cuja viabilidade esteja ameaçada poderá estar ou ficar próxima da insolvência ou mesmo em situação de insolvência atual. Porém, a viabilidade da empresa não se confunde com a sua insolvência. Uma empresa pode não ser viável, mesmo estando solvente; mas também pode estar insolvente e, ainda assim, ser viável. Não obstante, devemos reconhecer que, na prática, uma e outra situação tendam a coincidir. Em última análise, uma conduta que ameace a viabilidade da empresa não deixa de ser uma conduta que coloca em a sua solvabilidade. Portanto, vamos tomar aquelas expressões como tendo um sentido equivalente.

dever de cuidado. Manuel Carneiro da Frada apresenta as situações descritas nas alíneas e), f) e g) do n. 2 como exemplos notórios de possíveis violações do dever de lealdade. Jorge Coutinho de Abreu e Ricardo Costa<sup>364</sup> acrescentam situações descritas nas alíneas b) e d) do n. 2. Nuno Manuel Pinto Oliveira<sup>365</sup> e Catarina Serra<sup>366</sup> adicionam ainda a situação prevista na alínea a) do n.º 2 do art. 186.º do CIRE aos casos em que estaria em causa a violação dos deveres de lealdade. O traço predominante nestas situações é o de evitar, especialmente, as situações de gestão da empresa em proveito pessoal ou de terceiros, ou contrário à prossecução do interesse social. Por isso, determina-se que os gestores devem abster-se, designadamente, de criar ou agravar artificialmente passivos ou prejuízos, ou reduzir lucros, causando, nomeadamente, a celebração pela empresa de negócios ruinosos em seu proveito ou no de pessoas com eles especialmente relacionadas; dispor dos bens da empresa em proveito pessoal ou de terceiros; exercer, a coberto da personalidade coletiva da empresa uma atividade em proveito pessoal ou de terceiros e em prejuízo da empresa; fazer do crédito ou dos bens da empresa uso contrário ao interesse deste, em proveito pessoal ou de terceiros, designadamente para favorecer outra empresa na qual tenham interesse direto ou indireto; prosseguir, no seu interesse pessoal ou de terceiro, uma exploração deficitária, não obstante saberem ou deverem saber que esta conduziria com grande probabilidade a uma situação de insolvência.

No que respeita às hipóteses que constituem (ou podem constituir) casos de violação do dever de cuidado também não existe consenso. Manuel Carneiro da Frada<sup>367</sup> inclui as alíneas c) e i) do n. 2 e as situações do n.º 3; Jorge Coutinho de Abreu e Ricardo Costa<sup>368</sup> apontam as alíneas a) e c) do n. 2; Nuno Manuel Pinto Oliveira<sup>369</sup> e Catarina Serra<sup>370</sup> referem as alíneas h) e i) do n. 2, e as alíneas a) e b) do n. 3 da referida norma (art. 186.º do CIRE). Em causa estão deveres de conteúdo positivo e contudo negativo. No primeiro grupo de casos temos o dever de requerer a declaração de insolvência (al. a) do n.º 3); o dever de elaborar contas anuais, no prazo legal, de submetê-las à devida fiscalização ou de as depositar na conservatória do registo comercial (al. b) do n.º 3); o dever de manter contabilidade organizada (al. h) do n. 2); e os deveres de apresentação e de colaboração (al. i) do n.º 2). No segundo grupo de casos temos o dever de não destruir, danificar, inutilizar, ocultar, ou fazer

---

<sup>364</sup> «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 193.

<sup>365</sup> *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 201-202

<sup>366</sup> «'Decoctor ergo fraudator'? - A insolvência culposa (esclarecimentos sobre um conceito a propósito de umas presunções) - Ac. do TRP de 7.1.2008, Proc. 4886/07», *Cadernos de Direito Privado*, N.º 21, 2008, p. 65-69.

<sup>367</sup> «A responsabilidade civil dos administradores na insolvência», cit., 682-699.

<sup>368</sup> «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 193

<sup>369</sup> *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 201-202

<sup>370</sup> «'Decoctor ergo fraudator'? - A insolvência culposa...», cit., p. 65-69.

desaparecer, no todo ou em parte considerável, o património do devedor (al. a) do n.º 2); o dever de não comprar mercadorias a crédito, revendendo-as ou entregando-as em pagamento por preço sensivelmente inferior ao corrente, antes de satisfeita a obrigação (al. c) do n.º 2); e o dever não manter uma contabilidade fictícia ou uma dupla contabilidade ou praticar irregularidades com prejuízo relevante para a compreensão da situação patrimonial e financeira da empresa (al. h) do n.º 2).

Estas hipóteses, pese embora possam corresponder, nalguns casos, a deveres legais específicos (como é o caso do dever de apresentação à insolvência e de elaborar e prestar contas), podem e devem ser vistas como manifestações ou concretizações do dever geral de (cuidado) cuidar da empresa. A sua (maior ou menor) especificidade (ou generalidade) não é motivo bastante para sustentar a sua autonomia (ou separação) face ao dever geral de cuidado. É possível afirmar, por exemplo, que o não cumprimento (atempado) do dever legal específico de requerer a declaração de insolvência conduzirá, previsivelmente (tendo por base a experiência comum e a ordem natural das coisas), a um agravamento dessa situação de insolvência. Por seu turno, a não realização ou atraso na prestação, aprovação e publicação de contas é, com frequência, um sinal evidente de uma situação de insolvência<sup>371</sup> e está associado, não raras vezes, à violação de outros deveres com impacto direto na criação ou agravamento da situação de insolvência. Nesse sentido, não se pode negar a sua possível relação (mais ou menos direta) com a criação ou agravamento da situação de insolvência. Tudo dependerá das circunstâncias de cada caso.

As diversas situações preconcebidas pelo legislador no art. 186.º, n. 2 e 3 CIRE não estão totalmente claras e delimitadas, havendo, como é natural em situações de franja, algumas sobreposições. Manuel Carneiro da Frada<sup>372</sup> sublinha que algumas situações “apresentam, por assim dizer, características mistas, pois são suscetíveis de corresponder, tanto a desrespeitos do dever de fidelidade [lealdade], como do dever de boa administração”. Por exemplo, a destruição, danificação, inutilização, ou ocultação de património, no todo ou em parte considerável (art. 186.º, n.º 2, al. a) CIRE) não pode deixar de constituir uma violação, simultânea, desses deveres. Ademais, a ocultação de património, em muitos casos, poderá traduzir-se, numa situação de disposição dos bens da empresa em proveito pessoal (art. 186.º, n.º 2, al. d) CIRE), com reflexo, por exemplo, no incumprimento do dever de manter a contabilidade devidamente organizada ou na existência de uma contabilidade fictícia, sem uma correspondência com a realidade (art. 186.º, n.º 2, al. i) CIRE).

---

<sup>371</sup> art. 20.º, n. 1, al. h) CIRE

<sup>372</sup> «A responsabilidade civil dos administradores na insolvência», cit., p. 682-699.

Não há dúvidas de que em tais casos existe (ou pode existir) uma exploração ou gestão deficitária da empresa em proveito pessoal (art. 186.º, n.º 2, al. g) CIRE) e poderá também haver um exercício, a coberto da personalidade coletiva da empresa, de uma atividade em proveito pessoal e com prejuízo para a empresa (art. 186.º, n.º 2, al. e) CIRE). Por sua vez, o não cumprimento da obrigação de manter contabilidade organizada, de elaborar as contas anuais, de as elaborar no prazo devido e nas condições legalmente exigidas, de as submeter à fiscalização prescrita ou de as depositar na conservatória do registo comercial (art. 186.º, n.º 2, al. h) e n. 3, al. b) CIRE), bem como o não cumprimento do dever de apresentação à insolvência (art. 186.º, n.º 3, al. a) CIRE) ou de não colaboração (art. 186.º, n.º 2, al. i) CIRE) está ou pode estar associado a casos de criação ou agravamento artificial do passivo ou prejuízos ou de ocultação de património.

Posto isto é evidente, por um lado, que existe ou poderá haver uma relação indissociável e até sobreposta entre as várias condutas proibidas ou deveres subjacentes e, por outro lado, que a violação de cada desses deveres terá um peso relativo na criação ou agravamento da insolvência. Ou seja: se, por um lado, teremos, quase inevitavelmente, a violação simultânea de vários deveres, a verdade é que nem todos esses deveres, quando isoladamente considerados, concorrem na mesma medida para a criação ou agravamento da situação da insolvência. O peso de cada um será, naturalmente, ditado pelas circunstâncias do caso. Os deveres, cuja violação, em abstrato, não é suscetível (ou adequado), por si só, de criar ou agravar a situação de insolvência, por não terem como efeito direto ou previsível (“segundo um juízo de adequação social-normativo”<sup>373</sup>) a criação ou agravamento da situação de insolvência, como é o caso do dever de manter a contabilidade organizada ou de elaborar ou prestar contas anualmente, podem, contudo, e diante das circunstâncias concretas, assumir um papel fundamental e determinante na criação ou agravamento da insolvência. Isto é, podem ser condição necessária (fator possibilitante ou facilitador) para a prática de outras condutas igualmente proibidas e, porventura, tipicamente associadas a hipóteses de criação ou agravamento da situação de insolvência, como sejam, os casos de desvio de ativo ou ocultação do passivo. De qualquer modo, não se pode negar que, tendencialmente, haverá uma reprovação mais forte dos comportamentos que tipicamente, e de acordo com a experiência, conduzem por si, necessariamente, à situação de insolvência<sup>374</sup>.

---

<sup>373</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade civil dos administradores na insolvência», cit, p. 676-699.

<sup>374</sup> Verifica-se que nem todos os deveres se projetam no período anterior à declaração de insolvência e, como tal, no dever geral de prevenção da insolvência. Alguns dos deveres surgem quando a empresa já está insolvente, como é o caso do dever de apresentação à insolvência. Outros existem independentemente da situação financeira da empresa. Dispor de bens em benefício pessoal será sempre ilícito, quer a empresa esteja numa situação de pré-insolvência quer se encontre num momento de plena solvabilidade. O mesmo se diga relativamente ao exercício, em paralelo, de atividade concorrencial e prejudicial à empresa, independentemente da situação financeira da empresa. O mesmo se diga do desvio ou ocultação de património.

O âmbito destes deveres é circunscrito, para efeitos do regime de qualificação da insolvência como culposa<sup>375</sup>, ao período de 3 anos anteriores à abertura do processo de insolvência. Não obstante, admite-se ainda a possibilidade de se fundamentar a responsabilidade dos gestores nas normas societárias, em particular nos arts. 78.º e 79.º CSC e, assim, beneficiar de um prazo de prescrição mais alargado, de 5 anos<sup>376</sup>. Daqui resulta que não existe (pode não existir) qualquer relação entre as condições de probabilidade de insolvência ou viabilidade da empresa e a necessidade de evitar condutas dolosas ou com negligência grosseira que ameacem a viabilidade da empresa. Seria ilógico e irracional impor um tal dever apenas quando existe uma probabilidade de insolvência, uma vez que o bem jurídico tutelado pela proibição de condutas dolosas ou com negligência grosseira que ameacem a viabilidade da empresa (isto é, a existência e viabilidade da própria empresa, e daí advém a tutela das partes interessadas, sócios, credores e outros) existente e deve ser protegido, quer a empresa esteja numa situação de pré-insolvência, de insolvência atual ou de boa saúde financeira, quer a empresa seja económica e financeiramente viável ou inviável. A viabilidade e existência da empresa é sempre ameaçada e posta em causa, em maior ou menor medida, quando, com dolo ou negligência grosseira, os gestores praticarem condutas que resultem em ganhos pessoais às custas das partes interessadas, ou em benefícios indevidos a uma ou mais partes interessadas, ou a terceiros. Aliás, os deveres em causa mais não são do que concretizações dos deveres gerais de cuidado e lealdade estabelecidos no art. 64.º, n. 1, CSC e, por isso, nem sequer são específicos (e muito menos exclusivos) do direito da insolvência.

Posto isto, podemos afirmar que a necessidade de evitar uma conduta dolosa ou com negligência grosseira que ameace a viabilidade da empresa não está condicionada pela existência de uma probabilidade de insolvência. Quanto muito, este cenário de pré-insolvência poderá exigir mais dos gestores, isto é, poderá, de uma forma mais evidente, impor um *plus*, dizendo, em concreto, qual deve ser o caminho a seguir: evitar a insolvência, mantendo a empresa (viável) em atividade. Nesse sentido, a conduta dos gestores que ameace a viabilidade da empresa poderá ser mais gravosa e revelar uma especial ilicitude e grau de culpabilidade quando a empresa se encontre numa situação de pré-insolvência, pois que, nestes casos, o bem jurídico tutelado está, evidentemente, mais ameaçado e sob maior pressão. Exigindo-se, assim e em contrapartida, um cuidado acrescido<sup>377</sup>.

---

<sup>375</sup> Art. 186.º, n. 1, e art. 189.º, n. 4 CIRE.

<sup>376</sup> Art. 174.º CSC.

<sup>377</sup> Poder-se-á contra-argumentar dizendo que a ameaça à viabilidade da empresa é tanto mais gravosa quanto mais saudável for a situação financeira da empresa no momento da prática do ato proibido uma vez que o prejuízo causado é (abstratamente) maior, por implicar uma maior perda, decorrente da passagem de uma situação de solvência para uma situação de insolvência. Este argumento não deixa de ter a sua validade, mas a questão, como temos

Por conseguinte, é forçoso concluir que a necessidade de evitar uma conduta dolosa ou com negligência grosseira que ameace a viabilidade da empresa não está (necessariamente) condicionada pela existência de uma probabilidade de insolvência, mas antes pelas circunstâncias concretas do caso. Serão estas que, em última análise, confirmarão ou não os pressupostos da responsabilidade dos gestores por terem, com dolo ou negligência grosseira, praticado condutas que puseram em causa a viabilidade da empresa, quer esta estivesse insolvente ou não.

### **3. Condutas de conteúdo positivo**

O dever geral de prevenção da insolvência, tal como previsto no art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE concretiza-se, fundamentalmente, pela adoção de condutas de conteúdo positivo. Nas palavras de Jorge Coutinho de Abreu<sup>378</sup>, a novidade daquele normativo consiste exatamente em impor a adoção de medidas recuperatórias quando exista uma probabilidade de insolvência com vista à salvaguarda dos interesses dos credores sociais, dos sócios e outros *stakeholders*. Portanto, mais do que não adotar condutas que ameacem a continuidade da empresa, exige-se que, proactivamente, sejam adotadas medidas que promovam a recuperação da empresa pois só assim a insolvência pode ser evitada e acautelados os interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas.

Entre as medidas de conteúdo positivo a adotar devemos destacar, pela sua relevância prática no auxílio à recuperação de empresas pré-insolventes, a adoção de sistemas de monitorização e alerta, a obtenção de aconselhamento especializado, a convocação dos sócios ou acionistas, e o recurso a instrumentos de recuperação pré-insolvencial.

#### **3.1. Adoção de sistemas de monitorização e alerta**

A deteção atempada da situação de pré-insolvência constitui uma condição prévia e indispensável ao cumprimento do dever geral de prevenção de insolvência. Só poderá haver prevenção adequada se a situação de ameaça à insolvência for detetada em tempo útil. Caso contrário, o mais certo

---

vindo, prende-se com o facto de haver uma especial ameaça sobre a sobrevivência da empresa no período de pré-insolvência. Ou seja, o risco de a insolvência ocorrer é maior. Quando nem sequer existe uma situação económica difícil ou insolvência iminente, não existe um risco sério (que não seja mera especulação) de a insolvência vir a ocorrer. Naturalmente que isso não afasta o cumprimento dos deveres gerais de cuidado a que os gestores estão vinculados em períodos de normalidade. Porém, neste caso não existem circunstâncias que justifiquem um especial dever de prevenir a insolvência.

<sup>378</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-235.

é que os cuidados preventivos sejam substituídos por uma espécie de cuidados paliativos. E quanto mais cedo for detetada esta situação e adotadas as medidas adequadas, mais hipóteses haverá de se evitar uma insolvência provável ou, no caso de uma empresa cuja viabilidade esteja comprometida de forma permanente, mais eficiente será o processo de liquidação<sup>379</sup>. Idealmente, o primeiro alerta deve mesmo surgir antes de a empresa se tornar pré-insolvente<sup>380</sup>. A deteção precoce de circunstâncias suscetíveis de dar origem a uma probabilidade de insolvência permite responder rápida e adequadamente às dificuldades existentes e previsíveis<sup>381</sup>.

Para o efeito, os gestores devem implementar sistemas, estratégias ou procedimentos de alerta precoce e ou utilizar ou adaptar os mecanismos de monitorização e alerta já disponibilizados às empresas por entidades públicas ou privadas. Portanto, podemos ter um duplo mecanismo de indicação, interno e externo. Tendo em conta os recursos limitados de que dispõem muitas empresas, sobretudo as micro, pequenas e médias empresas, na Diretiva 2019/1023/UE dá-se particular ênfase à necessidade de os Estados-Membros disponibilizarem estes instrumentos externos de forma a alertar os gestores para a necessidade urgente de agir<sup>382</sup>. De acordo com o art. 3.º, n. 1 da Diretiva 2019/1023/UE os instrumentos de monitorização e alerta precoce [rápido]<sup>383</sup> devem ser ferramentas expeditas, claras e transparentes que permitam detetar as circunstâncias suscetíveis de dar origem a uma probabilidade de insolvência e que permitam avisar as empresas devedoras da necessidade de rapidamente tomarem medidas preventivas da insolvência. O legislador europeu apresenta como exemplo de possíveis razões para alerta a não realização de certo tipo de pagamentos, designadamente impostos e contribuições<sup>384</sup>. Adicionalmente, os Estados-Membros dispõem de liberdade para poderem incluir serviços de aconselhamento prestados por organizações públicas ou privadas; incentivos para que terceiros que tenham informações pertinentes sobre o devedor, como os contabilistas e as autoridades fiscais ou de segurança social, sinalizem uma evolução negativa ao devedor<sup>385</sup>. O acesso dos devedores e dos

---

<sup>379</sup> Considerando (22) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>380</sup> Neste sentido, GAIA BALP, «Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law», cit., p. 31.

<sup>381</sup> Este desiderato corresponderá, como refere, por exemplo, RICARDO COSTA («Deveres gerais dos administradores e 'gestor criterioso e ordenado'», cit., p. 166-168; «Gestão das Sociedades em Contexto de "Crise da Empresa"», cit., p. 181-185) a uma concretização do dever geral de cuidado, que se expressa nos subdeveres de controlar e vigiar a evolução económico-financeira da empresa, de obter informação suficiente e razoável e de agir adequadamente, tomando decisões substancialmente razoáveis, de acordo com o interesse social.

<sup>382</sup> Ver Considerandos (17), (22) e (23) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>383</sup> Na Proposta de Diretiva fazia-se referência a "instrumentos de alerta rápido". Na versão inglesa, por sua vez, não houve qualquer alteração e manteve-se a expressão "*early warning tools*".

<sup>384</sup> Art. 3.º e Considerando (22) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>385</sup> Ver a este respeito, ULRİK RAMMESKOW BANG-PEDERSEN, «Article 3 – Early warning and access to information», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 78-84. O autor destaca que o funcionamento dos instrumentos de alerta

representantes dos trabalhadores a informações pertinentes e atualizadas sobre a disponibilidade de instrumentos de alerta precoce e de procedimentos e medidas relativos à reestruturação e ao perdão de dívidas; e apoio aos representantes dos trabalhadores para a avaliação da situação económica do devedor<sup>386 387</sup>.

Desde 2015 que o IAPMEI, I. P., disponibiliza uma ferramenta de autodiagnóstico financeiro para as empresas, através da qual, de forma voluntária, e tendo por base os respetivos balanços e demonstração de resultados, podem ter acesso a um conjunto de indicadores sobre a sua situação financeira. Porém, constatou-se que tal ferramenta tinha uma utilização muito reduzida<sup>388</sup>. Com o Decreto-Lei 47/2019, de 11 de abril, foi criado o Mecanismo de Alerta Precoce (MAP). Trata-se de um mecanismo de apoio à decisão e gestão empresarial destinado aos membros dos órgãos de administração de sociedades não financeiras com sede em Portugal, sujeitas à apresentação do Anexo A no âmbito da Informação Empresarial Simplificada (IES), e que sejam micro, pequenas e médias empresas ou empresas de pequena-média capitalização, com exclusão das sociedades abertas, entidades do sector público e outras entidades mencionadas no art. 2.º, n. 2 do referido Decreto-Lei. Através desse mecanismo, os gestores recebem anualmente um relatório com uma análise quantitativa e tendencial, com recurso ao cálculo de sete indicadores económico-financeiros. A referida análise tem por base a informação da IES de cada empresa, bem como a informação disponível na Central de Responsabilidades de Crédito e outros indicadores económico-financeiros disponibilizados, tanto pelo Banco de Portugal <sup>389</sup> como pelo Instituto Nacional de Estatística, relativamente a empresas do mesmo setor e com dimensão semelhante<sup>390</sup>.

Assim, constata-se que o legislador português consagrou um puro instrumento ou ferramenta de alerta, que conta com a colaboração direta de entidades pública, como o Banco de Portugal e a

---

normalmente envolve (deve envolver) a cooperação de autoridades públicas responsáveis pela cobrança de impostos e contribuições, mas também tribunais e outras entidades privadas relevantes, designadamente contabilistas, bancos (com recurso a sistema de inteligência artificial) (*ibidem*, p. 80-81).

<sup>386</sup> Art. 3.º, n. 2 a 5 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>387</sup> BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS (*Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 182), em análise à Proposta de Diretiva, referiam que a adoção de sistema de monitorização e instrumentos alerta fazia parte do âmbito das funções e responsabilidade dos gestores, mas também propunham que os terceiros com informações relevantes (contabilistas, consultores fiscais, ou credores financeiras) fossem incentivados ou mesmo obrigados a cooperar com os gestores no sentido de sinalizar qualquer desenvolvimento negativo relevante dos negócios da empresa. Porém, como advertem AA. VV. (*Best practices in European restructuring. Contractualised distress resolution in the shadow of the law*, Wolters Kluwer, Milano, 2018, p. 10) o envolvimento de terceiros (onde podem estar empresas concorrentes ou funcionários e credores descontentes) e a consequente partilha de informação com estes poderia colocar ainda mais em perigo a empresa devedora, tanto a nível reputacional, como a nível comercial e financeiro, e dar origem a uma série de conflitos que, de outro modo (se não fosse do conhecimento desses terceiros), poderiam ser evitados.

<sup>388</sup> Preâmbulo do Decreto-Lei 47/2019, de 11 de abril.

<sup>389</sup> Arts. 3.º e 5.º, n. 1, al. f) do Decreto-Lei 204/2008, de 14 de Outubro.

<sup>390</sup> Arts. 3.º, 4.º e 6.º do Decreto-Lei 47/2019, de 11 de abril

Autoridade Tributária, e com a colaboração indireta das entidades bancárias. Porém, o legislador português deixou de fora, por exemplo, a disponibilização de serviços de aconselhamento e acompanhamento e a cooperação direta, por exemplo, das entidades bancárias e dos credores públicos, no sentido de alertar as empresas para a necessidade de adotar medidas<sup>391</sup>. Catarina Serra<sup>392</sup> critica a opção do legislador, considerando que poderia ter ido mais longe no sentido de disponibilizar um sistema de verdadeira assistência às empresas sinalizadas<sup>393</sup>. Na verdade, aqueles instrumentos de alerta informatizados produzem, tendencialmente, informações que são processadas e geradas informaticamente e de forma automática. Ainda que tal alerta possa ser parametrizado em função do tipo e dimensão da empresa, o problema é que se o aviso for gerado anualmente com base nos últimos balanços e demonstração de resultados, teremos uma análise relacionada com o passado e, portanto, tendencialmente desatualizada<sup>394</sup>.

Para se obter uma análise completa e atual dos sinais de crise, quase “tudo” na empresa precisaria de ser medido e examinado continuamente. O que, poderá não ser viável ou exequível. Tanto

---

<sup>391</sup> Esta foi a opção seguida, por exemplo, pelo legislador italiano. Nos arts. 12.º a 23º do *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* estabelecem-se os “strumenti di alerta” e o “procedimento di composizione assistita della crisi”, como forma de promover a cooperação entre a empresa devedora e os credores, com o auxílio do *Organismi di Composizione della Crisi d'Impresa (OCRI)*, tanto na deteção dos sinais de crise, como na procura de uma solução, quer seja para recuperar, quer seja para liquidar a empresa. Diz-se expressamente no art. 4.º do referido diploma que as partes devem agir de boa-fé, de forma transparente e leal. A empresa devedora deve, em particular, disponibilizar aos credores todas as informações necessárias e adequadas à solução a seguir, tomar atempadamente as iniciativas adequadas à rápida definição do procedimento, também de forma a não prejudicar os direitos dos credores; e gerir o património ou a sociedade em procedimento de liquidação de crise ou insolvência no interesse prioritário dos credores (art. 4.º, n.º. 2). Os credores, por seu turno, têm o dever, designadamente, de cooperar lealmente com a empresa devedora e com o *OCRI* e respeitar a obrigação de sigilo sobre a situação do devedor, sobre as iniciativas por ele tomadas e sobre as informações adquiridas (art. 4.º, n.º. 2). O *OCRI* tem por missão receber notificações de alerta e prestar assistência na fase de alerta e na fase de resolução da crise. Para mais desenvolvimentos, ANDRÉA ZORZI, «Concordato con continuità e concordato liquidatorio: oltre le etichette», cit., p. 58-83; ANTONIO CARATTA, «La composizione assistita della crisi e le misure di protezione 'anticipate' nel codice della crisi e dell'insolvenza», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 95, Nr. 2, 2020, p. 267-286; FRANCESCO D'ANGELO, «Il concordato preventivo con continuità aziendale nel nuovo codice della crisi e dell'insolvenza», cit., p. 27-57; MASSIMO BIANCA, «I nuovi doveri dell'organo di controllo tra Codice della crisi e Codice civile», cit., p. 1339-1363; RENATO SANTAGATA, «Concordato preventivo 'meramente dilatorio' e nuovo 'Codice della crisi e dell'insolvenza'», cit., p. 333-363; SABRINA MASTURZI, «Le misure di prevenzione della crisi e i controlli nel sistema dell'alerta», cit., p. 1067-1101; SANTE CASONATO, «Alerta interna, alerta esterna e tecnocrazia della crisi d'impresa», cit., p. 1390-1418.

<sup>392</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 189. A autora (*Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 565-566) destaca que na Dinamarca funciona, desde 2007, o *Early Warning Denmark* que constitui um “genuíno sistema de assistência precoce”, “disponibilizando assistência gratuita, imparcial e confidencial a empresas em situação de insolvência iminente”, o que facilita o “recurso aos instrumentos de reestruturação extrajudicial, com redução de custos e de formalidades”.

<sup>393</sup> AA. Vv., *Best practices in European restructuring...*, cit., p. 10, em comentário à Proposta de Diretiva, recomendavam que se disponibilizasse às micro, pequenas e médias empresas, aconselhamento gratuito ou acessível (voluntário) para analisar e acompanhar a situação da empresa e ou contratuá-la, através de um seguro voluntário ou obrigatório, a assistência técnica especializada de forma a não sobrecarregar os cofres públicos.

<sup>394</sup> A visão histórica do balanço patrimonial pode ajudar a aprender com os erros ou a estabelecer uma tendência. Mas a visão prospetiva deve analisar com precisão os riscos comerciais futuros que não são sinalizados com as análises feitas a partir de eventos do passado. Neste sentido, CAROLIN ROBOTHEN, *Die Haftung des GmbH Geschäftsführers...*, cit., p. 136.

mais que muitos fatores podem escapar às capacidades e funcionalidades dos sistemas informáticos e automáticos. Para se poder fazer uma previsão confiável de uma possível insolvência da empresa, outros fatores devem ser levados em conta, que não são matematicamente evidentes na análise do balanço, nem outros dados de natureza estatística, e que têm que ver com as dinâmicas recentes no mercado, as mudanças na legislação, o comportamento dos fornecedores ou clientes, a falência de uma instituição de crédito ou outros eventos, com impacto significativo na atividade da empresa em questão<sup>395</sup>. É, por isso, manifesto que estes instrumentos de monitorização e alerta não dispensam a observação e intervenção humana. Daí que a disponibilização de serviços de aconselhamento e acompanhamento pudesse constituir um apoio importante aos gestores das empresas, sobretudo daqueles que não dispõem de recursos para contratar, de forma permanente, apoio técnico especializado.

De qualquer modo, sendo alertados por via do MAP os gestores não poderão deixar de ter em devida conta a informação recebida e necessidade ou oportunidade de tomar medidas concretas para prevenir a insolvência<sup>396</sup>. Catarina Serra<sup>397</sup> adverte que “uma vez recebido o alerta, a sua liberdade fica consideravelmente diminuída” pois já não podem alegar desconhecimento da situação e, muito dificilmente, conseguirão explicar ou fundamentar a sua inércia. Mas também é evidente que o MAP não dispensa os gestores de adotarem sistemas e ou procedimentos internos destinados a controlar e vigiar a evolução económico-financeira da empresa, recolhendo informação suficiente, razoável e de forma célere, tendo em devida conta o contributo que os mecanismos ou sistemas de monitorização e alerta fornecidos por outras entidades possam fornecer, bem como as demais circunstâncias respeitantes à realidade concreta da empresa que possam e devam ser ponderadas<sup>398</sup>.

Além disso, convém não esquecer que os sistemas de monitorização e alerta precoce são um instrumento de auxílio à gestão e não um fim em si mesmos<sup>399</sup>. A adoção de sistemas de monitorização e alerta não pode, por isso, implicar um consumo de energias e recursos tecnológicos e humanos desproporcionais à dimensão da empresa em questão, o que, de alguma forma, contradiria a ideia de

---

<sup>395</sup> CAROLIN ROBKOTHEN, *Die Haftung des GmbH Geschäftsführers...*, cit., p. 132-137.

<sup>396</sup> Como sublinham AA. VV. (*Best practices in European restructuring...*, cit., p. 7), muitas vezes, a contabilidade das empresas devedoras não está em ordem, não existem auditorias e os gestores, sobretudo das pequenas empresas, não têm os conhecimentos necessários para saber analisar devidamente a situação financeira e os sinais de crise. E mesmo os gestores que estão a par da situação financeira da empresa e têm perfeita consciência da crise, muitas vezes são excessivamente otimistas e não reagem prontamente.

<sup>397</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 190.

<sup>398</sup> Mesmo para as grandes empresas, as auditorias de contas regulares e ou a contratação de consultores com o objetivo específico de monitorizar e detetar atempadamente sinais de crise pode representar um custo demasiado elevado. Por isso, os sistemas de monitorização e alerta precoce devem ser baratos e de fácil aplicação. Neste sentido, AA. VV., *Best practices in European restructuring...*, cit., p. 8.

<sup>399</sup> Neste sentido, GAIA BALP, «Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law», cit., p. 24-25 e 30.

uma gestão eficiente e amiga da recuperação. Como observa Ricardo Costa<sup>400</sup>, a situação poderá ser particularmente problemática nas empresas de fracos recursos. Nestes casos, ou a dimensão não exige esse sistema (mais ou menos formalizado) e a monitorização da atividade e sinais de alerta cumpre-se informalmente, ou a dimensão exige a formalização desse sistema e, neste caso, terão de ser alocados recursos para cumprimento do dever de monitorização e deteção atempada da pré-insolvência. Impõe-se, assim, que os mecanismos de alerta precoce, mais ou menos institucionalizados, devem ser adequados à realidade e necessidades concretas das empresas<sup>401</sup>.

### **3.2. O recurso a aconselhamento especializado**

Outra medida a implementar pelos gestores, em simultâneo ou em complemento à adoção de sistemas de monitorização e alerta, é a contratação de apoio técnico de profissionais especializados, por exemplo, em análise económico-financeira, elaboração de planos de negócio ou de recuperação e ou em matéria de reestruturação e insolvência<sup>402</sup>. Para o efeito, os gestores podem solicitar a colaboração de consultores em negócios, contabilistas, revisores de contas, advogados, entre outros. De acordo com o art. 3.º, n. 2, al. b), da Diretiva 2019/1023/UE, este apoio ou aconselhamento, que pode ser prestado por entidades públicas ou privadas, faria parte dos sistemas de monitorização e alerta, funcionando como uma espécie de complemento. Não obstante, isso não é razão para considerar que são uma e a mesma medida. Bem pelo contrário: o facto de poderem ser complementares, pela especificidade e vantagens que cada uma pode oferecer, evidencia de que estão causa medidas distintas. Ademais, os sistemas ou instrumentos de monitorização e alerta tendem a ter um carácter permanente porque a obrigação de monitorização e autoanálise existe sempre. Enquanto o aconselhamento especializado tende a ser temporário e limitado a circunstâncias específicas, salvo nas empresas de grande dimensão e ou em que existem especiais deveres de *compliance*.

O aconselhamento especializado, como ferramenta auxiliar que é, não substitui nem dispensa a devida ponderação, análise e tomada de decisão por parte dos gestores. Embora não tenham de ser especialistas em todas as matérias, os gestores deverão de saber identificar os sinais de crise mais evidentes, aspetos essenciais das respostas a adotar e as vantagens e desvantagens das várias

---

<sup>400</sup> «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 183.

<sup>401</sup> Neste sentido, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 180.

<sup>402</sup> CAROLIN ROBKOTHEN, *Die Haftung des GmbH Geschäftsführers...*, cit., p. 141-143; CHRISTOPH SEIBT, «Pflichten der Geschäftsleitung bei Eingehung von Finanzierungsgeschäften...», cit., p. 1604-1607.

possibilidades de resposta. A obtenção de apoio técnico poderá nalguns casos ser indispensável à tomada de decisão e noutros poderá ser meramente instrumental ou secundária. Essa apreciação caberá, em princípio, aos gestores. A necessidade de apoio especializado é particularmente evidente em situações complexas e particularmente delicadas para a vida das empresas, como é (pode ser) o caso da situação de pré-insolvência. Se não recorrem ao apoio especializado quando, manifestamente, se impõe, é evidente que os gestores violam o seu dever de cuidado. Por outro lado, se os gestores gastam recursos (e sobretudo recursos excessivos) em apoio especializado sem que haja uma justificação razoável, podem estar a violar não só o dever de cuidado mas também o dever de lealdade, beneficiando, injustificadamente, terceiros à custa do património da empresa.

Caso decidam recorrer a aconselhamento profissional, os gestores devem estar cientes de que não podem esperar um bom aconselhamento sem que, para o efeito, tenham disponibilizado toda a informação relevante. A qualidade do apoio ou aconselhamento recebido (ou a receber) dependerá, assim, não só da qualidade e competência daqueles profissionais, mas também da partilha de toda a informação relevante com aqueles profissionais. Por outro lado, a intervenção dos profissionais especializados não dispensa, pelo menos no essencial, os gestores de acompanharem e monitorizarem a atividade da empresa, bem como de validarem o aconselhamento e informação recebidos.

Nos Estados-Unidos da América, onde a jurisprudência<sup>403</sup> e a doutrina<sup>404</sup> há muito discutem o tema, é pacífico o entendimento de que o recurso a aconselhamento não dispensa os gestores de desempenharem convenientemente as suas funções e só em circunstâncias muito específicas é que a sua responsabilidade poderá ser excluída por terem confiado na informação errada recebida daqueles profissionais. José Ferreira Gomes<sup>405</sup>, partindo do percurso norte-americano, resume aos seguintes requisitos: a razoável convicção por parte dos gestores de que o profissional que é contratado para prestar informações, conselhos ou opiniões é fiável e competente; a comunicação a esse profissional de todos os factos de que este necessita ou solicita para o efeito e aos quais não tem acesso direto; e a

---

<sup>403</sup> Ver, designadamente, os casos *Stratton v. Anderson*, 270 N.W. 764, 764 (Mich. 1936); *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 881 (Del. 1985); *Spirit v. Bechtel*, 232 F.2d 241 (2d Cir.1956); *Nanfi to v. Tek-seed Hybrid Co.*, 341 F. Sup. 240 (D.Neb.1972); *Prince v. Bensinger*, 244 A.2d 89 (Del.Ch.1968); *McGlynn v. Schultz*, 95 N.J.Super. 412, 231 A.2d 386 (1967); *Gilbert v. Burnside*, 13 Ap.Div.2d 982, 216 N.Y.S.2d 430 (1961).

<sup>404</sup> ALEXANDROS ROKAS, «Reliance on Experts from a Corporate Law Perspective», *American University Business Law Review*, Vol. 2, Nr. 2, 2013, p. 323-351; DOUGLAS HAWES / THOMAS SHERRARD, «Model Act Section 35 — New Vigor for the Defense of Reliance on Counsel», *The Business Lawyer*, Vol. 32, Nr. 1, 1976, p. 119-146; FRANKLIN BALOTTI / MEGAN SHANER, «Safe harbor for officer reliance: comparing the approaches of the model business corporation act and delaware's general corporation law», *Law and Contemporary Problems*, Vol. 74, 2011, p. 161-174; e ROBERT HAMILTON, «Reliance and Liability Standards for Outside Directors», *Wake Forest Law Review*, Vol. 24, Nr. 1, 1989, p. 5-30.

<sup>405</sup> «Reliance: exclusão da responsabilidade civil dos membros dos órgãos sociais com base na confiança depositada na informação recebida», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VIII, Vol. 1, 2016, p. 53-58.

realização de controlo de plausibilidade pelos gestores. Entendimento semelhante é perfilhado na Alemanha por Holger Fleischer<sup>406</sup>, para quem os gestores não podem, legitimamente, esperar receber informação objetiva, atenta, zelosa e responsável por parte de terceiros especialistas, sem atender à sua credibilidade pessoal e competência técnica. Depois, os gestores estão obrigados a reportar e descrever os factos a serem apurados de forma precisa e completa à pessoa que prestará a informação, conselho ou opinião técnica. Por fim, os gestores devem examinar e analisar criticamente as informações que lhes são transmitidas. A jurisprudência alemã tem corroborado este entendimento em várias decisões<sup>407</sup>, sendo pacífico o entendimento de que os gestores não podem invocar o facto de terem recebido conselhos imprecisos quando não tiveram o cuidado devido na escolha dos profissionais, na prestação de informação completa a esses profissionais e no controlo da plausibilidade das informações ou conselhos recebidos<sup>408</sup>.

Estes entendimentos fundamentam-se na boa-fé e na confiança que, legitimamente, pode existir nos gestores relativamente a quem prestam informação ou conselhos. Pelo que dissemos, só poderá haver uma situação de confiança se os gestores tiverem observado os princípios básicos de uma tomada de decisão prudente e razoável, isto é, se tiverem agido de forma informada e esclarecida, com o devido cuidado e de boa-fé. Não se pode escamotear que a procura de aconselhamento já indica, por si, um esforço razoável dos gestores para se informarem e adquirirem o conhecimento necessário relativamente a situações complexas no processo de tomada de decisão. Porém, se essa procura significasse, por si só, que os gestores teriam agido com o cuidado devido, poderia funcionar com um refúgio ou escudo para os gestores relativamente à tomada de decisões sobre situações complexas, incentivando-os a delegar a decisão em terceiros ou, pior ainda, a tomar decisões sem estarem devidamente familiarizados com todas as implicações inerentes. A boa-fé exige, assim, que os gestores só possam legitimamente confiar se tiverem cumprido devidamente a sua parte.

---

<sup>406</sup> «Vertrauen von Geschäftsleitern und Aufsichtsratsmitgliedern auf Informationen Dritter», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 30, 2009, p. 1397-1406.

<sup>407</sup> Ver, designadamente, BGH, 25.03.1991 - II ZR 188/89; BGH 20.09.2011, II ZR 234/09; FG Köln 1.3.2012 - 10 K 688/10; BGH 27.3.2012 - II ZR 171/10; FG Köln 14.5.2014 - 9 K 879/12; BGH 28.5.2013 - II ZR 83/12; BGH 15.1.2013 - II ZR 90/11; BGH 28.4.2015 - II ZR 63/14; BGH 21.7.2016 - IX ZR 252/15.

<sup>408</sup> PETRA BUCK-HEEB, «Die Plausibilitätsprüfung bei Vorliegen eines Rechtsrats- zur Enthftung von Vorstand, Geschäftsführer und Aufsichtsrat», *Betriebs-Berater*, Nr. 23, 2016, p. 1347-1355.

### 3.3. Convocação dos sócios ou acionistas

De acordo com o art. 35.º, n. 1 do CSC<sup>409</sup>, verificando-se uma situação de perda de metade do capital social ou quando houver fundadas razões para admitir que essa perda possa ocorrer, os gestores devem convocar de imediato a assembleia geral a fim de nela se informar os sócios ou acionistas e de estes tomarem as medidas julgadas convenientes, designadamente, a dissolução da sociedade, a redução do capital para montante não inferior ao capital próprio, e ou a realização de entradas para reforço da cobertura do capital<sup>410</sup>. A este propósito Paulo Tarso Domingues<sup>411</sup> refere que está em causa um modelo meramente informativo e não reativo, cujo objetivo passa apenas por tutelar os interesses dos sócios e não de terceiros, por estar em causa uma situação que, a manter-se, poderá acarretar, a

---

<sup>409</sup> Tradicionalmente, é atribuído ao capital social um efeito externo de proteção dos credores sociais. Porém, importa reconhecer que o capital social corresponde, grosso modo, ao valor pecuniário realizado, em dinheiro ou em bens, pelos sócios nos termos estatutários e, assim, representa uma cifra contabilística correspondente à soma dos valores nominais ou dos valores de emissão das participações sociais, que não correspondam a entradas em serviços, emitidas por uma sociedade comercial. Portanto, o capital social não se confunde (ou, na maioria das vezes pode não coincidir) com o valor do património social ou capital próprio da empresa num determinado momento, isto é, com o somatório do ativo e passivo existente em cada momento. O capital social poderá ter um valor contabilístico diminuto ou irrisório, enquanto o património social poderá ter uma dimensão significativa. Por outro lado, de nada serve a cifra do capital social, por mais elevada que seja, se o património da empresa for inexistente ou diminuto. Como tal, a proteção dos credores, no sentido geral disposto no art. 601.º do CC, está dependente do património social real da empresa e não da cifra do capital social ou da massa de bens que contabilisticamente estão afetos à cobertura do valor do capital social estatutariamente estabelecido. Ainda assim, mesmo que o capital social seja muito reduzido ou insignificante, a fórmula do art. 35.º, 1 e 2, CSC, vista *a contrario sensu*, obriga a que a empresa possua capitais próprios positivos para que não exista uma situação de perda com o significado aí expresso. Isto é, para que não exista perda de metade do capital, a empresa terá, necessariamente, que ter capitais próprios positivos. Ou seja, o valor do ativo terá de ser sempre superior ao valor do passivo. Mas não chega. É preciso ainda que esse saldo positivo seja superior a metade do capital social. Numa empresa com capital social de 500, o saldo entre o ativo e o passivo, isto é, o capital próprio teria que ser superior a 250. Sendo negativo (- 100, por exemplo), o capital próprio seria (necessariamente) inferior a metade do capital social, uma vez que esta rubrica (capital social), por natureza, terá sempre um valor positivo. E, assim, quando o passivo é superior ao ativo, existe também uma situação de perda de metade de capital. Por outro lado, deve sublinhar-se que nem todas as perdas têm o mesmo impacto. Se uma empresa, com capital social de 50, num determinado momento, possuir um ativo de 150 e um passivo de 50, teria capitais próprios de 100, o que equivaleria ao dobro do capital social. Se essa mesma empresa, em momento posterior, possuir um ativo de 1000 e um passivo de 975 teria capitais próprios de 25, isto é, igual a metade do capital social. Noutro exemplo, suponhamos que uma empresa com capital social de 500, num primeiro momento, possuía um ativo de 500 e um passivo de 300. Neste caso, esta empresa teria capitais próprios de 200. Suponhamos agora que essa mesma empresa, num momento posterior, possuía um ativo de 350 e um passivo de 50. Neste caso, a empresa teria capitais próprios de 300. No primeiro exemplo, regista-se um aumento substancial da atividade e dimensão da empresa face ao seu capital social que, ainda assim, a situação financeira obrigaria a convocar a assembleia geral. No segundo exemplo, regista-se uma diminuição da atividade da empresa e, ainda assim, os gestores não estariam obrigados a convocar a assembleia geral. Porém, temos dúvidas em afirmar que o primeiro exemplo represente uma perda mais significativa ou grave do que no segundo exemplo, uma vez que, em termos de atividade comercial, ocorreu um acréscimo exponencial, resultado, porventura, de um forte investimento e que, eventualmente, trará mais vantagens para sócios e credores a médio e longo prazo. No segundo caso, inversamente, registou-se uma diminuição da atividade e, a manter-se a tendência, poderá significar o encerramento da atividade. Com estes exemplos, queremos sublinhar que o capital social serve de referência para uma avaliação patrimonial positiva ou negativa, no sentido expresso pelo art. 35.º CSC, consoante o capital próprio seja igual ou inferior a metade do capital social, mas não é o fator determinante para avaliar a sustentabilidade a médio e longo prazo da empresa.

<sup>410</sup> PAULO TARSO DOMINGUES, «Art 35.º, Perda de Metade do Capital», *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. 1, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 562-577.

<sup>411</sup> *Ibidem*, p. 551-553 e 556-560.

perda da totalidade do valor das entradas realizadas pelos sócios ou acionistas. À luz deste entendimento, os gestores têm apenas que informar os sócios ou acionistas e colocar à sua consideração a eventual necessidade de adotar medidas extraordinárias que visem a dissolução ou o reequilíbrio patrimonial e financeiro da empresa.

A questão que se levanta é a de saber se a solução ou orientação será a mesma no caso de haver simultaneamente uma situação de pré-insolvência. Ricardo Costa<sup>412</sup> entende que, nesse caso, os gestores ficam duplamente vinculados ao dever de convocação da assembleia geral nos termos e para os fins previstos no art. 35.º do CSC e a um dever de informação dos sócios sobre a existência de uma situação de crise pré-insolvencial como dever instrumental à tomada de decisões razoáveis, em cumprimento do dever geral de cuidado. O autor não esclarece, porém, se os gestores ficariam vinculados às deliberações dos sócios ou acionistas, em particular aquelas que fossem contrárias ao dever de evitar a insolvência e de promover a recuperação preventiva, ou se as poderiam contrariar. Manuel Carneiro da Frada<sup>413</sup> parece inclinar-se em favor da prevalência da vontade dos sócios ou acionistas quando afirma que no período de pré-insolvência não parece correto afirmar-se a prevalência de outros interesses para além do interesse comum dos sócios. Jorge Coutinho de Abreu<sup>414</sup> contesta esta perspetiva dizendo precisamente que os deveres de cuidado e lealdade dos gestores devem ser iluminados prioritariamente pelos interesses dos credores sociais e, se houver uma assembleia geral que delibere algo incompatível com o cumprimento do dever de prevenção da insolvência, este dever prevalecerá.

Se, por um lado, nos parece evidente que os sócios são ou podem ser uma peça fundamental na recuperação das empresas, em particular pelo investimento que fizeram na empresa e pelo contributo adicional que possam ainda prestar; é também claro, por outro lado, que a vontade dos sócios, em muitas situações, poderá ser contrária ao dever de evitar a insolvência e ou de promover a recuperação preventiva. Por isso, importa saber se, havendo simultaneamente uma situação de perda de metade do capital e uma situação de pré-insolvência, os gestores devem ou não convocar os sócios nos termos e para os efeitos do disposto no art. 35.º do CSC e, devendo convocar os sócios, pergunta-se se estão ou não obrigados a apresentar medidas reativas à situação de pré-insolvência.

---

<sup>412</sup> «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 189-191.

<sup>413</sup> «A responsabilidade dos administradores perante os credores entre o Direito das Sociedades e o da Insolvência», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 200.

<sup>414</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 230-233

Por último, se os sócios ou acionistas, após convocação feita pelos gestores ou por iniciativa própria, deliberarem em sentido contrário ao dever de evitar a insolvência e ou de promover a recuperação preventiva, pergunta-se se os gestores estão vinculados a tal deliberação. A resposta à segunda questão já foi respondida anteriormente. Ficou já assente que, havendo uma situação de pré-insolvência, os gestores estão vinculados a um dever geral de prevenção da insolvência<sup>415</sup>. Resta saber se existe um dever de convocação dos sócios ou acionistas e um dever de obediência às deliberações tomadas por estes. Se a resposta a ambas for positiva, a não convocação ou a adoção de uma decisão contrária à vontade dos sócios, faz com que os gestores possam ser responsabilizados na relação interna com os sócios, mas não afeta a validade da decisão tomada pelos gestores no âmbito das relações externas, designadamente diante dos credores<sup>416</sup>. Ainda assim, a possibilidade de serem responsabilizados pelos sócios ou acionistas seria suficientemente constrangedora para que os gestores não adotassem quaisquer medidas sem a convocação e aprovação pelos sócios ou acionistas. Se a resposta for negativa, os gestores ficam aliviados dessa responsabilidade e, por isso, sem qualquer constrangimento no que respeita à decisão de adotar as medidas necessárias para evitar a insolvência e, caso seja possível, promover a sua recuperação, a concretizar, por exemplo, através de um plano a negociar com os credores no âmbito do PER ou RERE.

A resposta a estas questões é dada pelo art. 32.º da Diretiva 2019/1023/UE que adita um n. 4 ao art. 84.º da Diretiva (UE) 2017/1132 e onde se estabelece que a adoção de um processo de reestruturação não deverá ser posta em causa pela obrigatoriedade de convocar uma assembleia geral ou pela vontade ou consentimento prévio dos sócios ou acionistas, na medida e durante o período de tempo necessários para assegurar que estes não comprometem os esforços de reestruturação<sup>417</sup>. Nessa

---

<sup>415</sup> Ver ponto 1. do presente Capítulo *supra*.

<sup>416</sup> Note-se que, a respeito do dever de apresentação à insolvência, a doutrina parece ser unânime em considerar que a apresentação à insolvência é sempre eficaz no plano externo, ainda que, no plano interno, não tenha merecido o apoio ou consentimento dos sócios ou acionistas. No plano interno, há quem considere que é necessária a deliberação dos sócios e há quem a considere dispensável. Contra a necessidade dessa deliberação e a favor do poder exclusivo dos gestores, encontramos, entre outros, LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 197-198; MARIA JOSÉ COSTEIRA, «O Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas revisitado», *Corporate Governance em Portugal - O CIRE Revisitado - Prestação de Contas e o Reg. Esp. de Invalidez das Deliberações Previstas no Art. 69.º do CSC - A Fraude Fiscal Como Crime de Aptidão*, Série Miscelâneas do IDET, Nr. 6, Edições Almedina, 2010, p. 58; e PEDRO ALBUQUERQUE, «Declaração da situação de insolvência», cit., p. 517. Pugnando pela necessidade de deliberação prévia dos sócios ou acionistas, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2016, p. 87-90; CATARINA SERRA, *O regime português da insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 37-38, seguida por ANA PRATA / JORGE MORAIS CARVALHO / RUI SIMÕES, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 79-80; FÁTIMA REIS SILVA, «Algumas questões processuais no Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas», *Conhecer o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas - As Operações de Saída do Mercado - As Escrituras de Justificação para fins de Registo Comercial*, Série Miscelâneas do IDET, Nr. 2, Edições Almedina, Coimbra, 2004, p. 65 e s.; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Direito das Sociedades e Direito da Insolvência: interações», cit., p. 181.

<sup>417</sup> Considerando (96) da Diretiva 2019/1023/UE.

conformidade, facilmente se compreende que o legislador europeu não dispensa totalmente o dever de convocação dos sócios nem tão-pouco a consideração da sua vontade, mas é claro ao dizer que a convocação de uma assembleia geral ou a vontade ou consentimento prévio dos sócios ou acionistas podem ser afastados na medida e durante o período de tempo necessários para assegurar que estes não comprometem os esforços de reestruturação<sup>418</sup>. Assim, por exemplo, caso se verifiquem os pressupostos de acesso ao PER ou ao RERE e as circunstâncias não permitam que se espere pela convocação de uma assembleia geral, os gestores estão devidamente autorizados a recorrer a um daqueles instrumentos. Se, por outro lado, as circunstâncias permitirem que se convoque a assembleia geral mas os sócios se opuserem à adoção de medidas preventivas da insolvência, designadamente recorrendo ao PER ou ao RERE, os gestores continuam devidamente autorizados a recorrer a um destes instrumentos<sup>419</sup>.

Mas ainda que as circunstâncias não permitam a convocação dos sócios ou acionistas ou estes deliberem em sentido contrário ao dever geral de prevenção da insolvência, deve ficar claro que os gestores não estão dispensados do dever de informar os sócios sobre a situação da empresa e de justificar a adoção de medidas urgentes de saneamento e recuperação da empresa que impliquem modificações significativas ao nível da estrutura organizativa e patrimonial da empresa, a concretizar, por exemplo, através de um plano a negociar com os credores no âmbito do PER ou RERE. Independentemente de haver disposições contratuais ou estatutárias que obriguem os gestores neste sentido, estão em causa concretizações impostas pelo princípio da boa-fé e pelos deveres gerais de cuidado e lealdade<sup>420</sup> que se justificam sobretudo porque tais medidas podem modificar significativamente a estrutura societária e, em especial, a posição dos sócios ou acionistas pré-existentes. Por conseguinte, ainda que, em situações urgentes e ou devidamente justificadas, possam ser dispensados o dever de convocação dos sócios e o consentimento dos sócios, exigir-se-á sempre que os gestores informem os sócios da situação patrimonial da empresa e justifiquem devidamente a adoção de medidas preventivas da insolvência.

---

<sup>418</sup> Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 233.

<sup>419</sup> Efetivamente, estes instrumentos podem ser vistos como uma medida urgente e necessária para salvaguardar os ativos da empresa uma vez que, através deles, a empresa devedora poderá obter a suspensão das ações executivas e até de insolvência (desde que não declarada) que estiverem pendentes e, ainda, impedir que sejam instauradas novas ações daquela natureza. Sem embargo, podem estar em causa outro tipo de medidas que se destinem a salvaguardar os ativos da empresa, isto é, a impedir que a situação se agrave e, assim, a potenciar as hipóteses de reestruturação preventiva. Essas medidas podem ser adotadas a qualquer momento, na medida e durante o período de tempo necessários para assegurar que os acionistas não comprometam os esforços de reestruturação.

<sup>420</sup> Neste sentido, PAULO OLAVO CUNHA, «Os deveres dos gestores e dos sócios no contexto da revitalização de sociedades», *II Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, 2014, p. 227-231.

### 3.4. O recurso a instrumentos de recuperação pré-insolvencial

Entre as medidas adequadas a evitar a insolvência e a manter a empresa em atividade temos, por fim, os instrumentos de recuperação pré-insolvencial. Podemos distinguir, por um lado, os instrumentos negociais que obedecem a um conjunto de princípios e regras substanciais e procedimentais pré-estabelecidas na lei e que, por isso, tendem a assumir um carácter mais rígido ou formal; e, por outro lado, aqueles outros que obedecem só a um conjunto de princípios gerais e que, por isso, tendem a ser caracterizados pelo seu carácter flexível e informal<sup>421</sup>. Tais instrumentos podem simultaneamente assumir uma natureza judicial, extrajudicial ou híbrida dependendo do grau de intervenção e controlo judicial ao longo do processo negocial.

Dentro desta categorização, o PER, *maxime* o seu regime comum consagrado nos arts. 17.º-A a 17.º-H e 17.º-J do CIRE, apresenta-se como um instrumento formal e judicial<sup>422</sup>. Como exemplo de um instrumento híbrido, temos o regime especial do PER consagrado no art. 17.º-I do CIRE. O RERE, instituído pela Lei 8/2018, de 2 de março, caracteriza-se, por sua vez, como um processo formal e extrajudicial que poderá ser convertido num processo híbrido caso seja submetido a homologação judicial, tal como previsto no art. 29.º do respetivo diploma. Os instrumentos informais e extrajudiciais seriam somente norteados pelos Princípios Orientadores da Recuperação Extrajudicial de Devedores (Princípios Orientadores) aprovados pela Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro, tendo em conta as boas práticas e recomendações internacionais existentes nesta matéria, em especial o *Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts*, publicado pela *Insol International*<sup>423</sup>.

---

<sup>421</sup> CATARINA SERRA, *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 23-26; VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., 251 e s.

<sup>422</sup> A sua natureza judicial é expressamente declarada no art. 17.º-A, n. 3 do CIRE que o qualifica como processo urgente, ao qual se aplicam supletivamente as regras previstas no CIRE (que não sejam incompatíveis com a sua natureza). O art. 17.º-C, n.º 3 a 7 do CIRE confirma que o processo é apresentado no tribunal competente a declarar a sua insolvência, havendo um juiz que recebe o processo e os documentos que o acompanham, nomeia um administrador judicial, e que aprecia outras questões que sejam apresentadas pela empresa requerente. Iniciado o processo, produzem-se um conjunto de efeitos processuais suspensivos e impeditivos quanto a determinado tipo de ações em curso e a instaurar contra a empresa devedora (art. 17.º-E, n. 1 e 6 do CIRE), a que se junta a suspensão de prazos de prescrição e caducidade oponíveis pela empresa devedora (art. 17.º-E, n. 7 do CIRE), e a limitação dos poderes de administração pela empresa devedora (art. 17.º-E, n. 2 e 5 do CIRE); iniciado o processo, tem lugar um procedimento de reclamação de créditos em termos semelhantes ao que ocorre no processo de insolvência, em que podem ser apresentadas impugnações (art. 17.º-D CIRE); em seguida ocorre, normalmente, a votação e eventual homologação do plano, através do qual juiz apreciará a legalidade do plano de recuperação apresentado (arts. 17.º-F, 17.º-G e art. 17.º-J do CIRE). De sublinhar que o regime comum do PER é fortemente inspirado na *Reorganization*, inserido no Capítulo 11 do código de insolvência norte-americano, cuja natureza judicial é reconhecida na doutrina estrangeira. Neste sentido, NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, Oxford University Press, Oxford, 2019, p. 115.

<sup>423</sup> Refira-se que as boas práticas internacionais em matéria de reestruturação de devedores começaram por ser reconhecidas e promovidas pelo Fundo Monetário Internacional em 1999, com o *Orderly & Effective Insolvency Procedures: Key Issues*; seguidamente, em 2000, pela *INSOL International* através

Os instrumentos informais de negociação, por comparação com os instrumentos formais, caracterizam-se por serem, tendencialmente, mais simples, mais céleres e mais baratos, permitindo resoluções mais eficientes dos processos de reestruturação; por assegurarem, tendencialmente, uma menor exposição da situação de crise da empresa devedora; por não implicarem a interferência de terceiros sem interesses diretamente relacionados com a atividade da empresa (nomeadamente autoridades administrativas e judiciais); e por privilegiarem, acima de tudo, a autonomia privada, conferindo ao devedor e aos credores envolvidos um maior controlo do processo e das soluções a adotar<sup>424</sup>.

Os instrumentos formais de negociação destacam-se por conciliarem alguns aspetos dos tradicionais processos de insolvência com aspetos normalmente associados aos instrumentos informais de reestruturação de empresas<sup>425</sup>. À semelhança dos processos tradicionais de insolvência, o seu início pode implicar a suspensão ou proibição de ações executivas contra o devedor; o devedor pode ser parcialmente privado da gestão do seu património; pode ser nomeado um administrador que controla e fiscaliza a atividade do devedor; os credores são chamados a apreciar e votar um plano de recuperação em condições de igualdade; o plano de recuperação deve respeitar, em particular, o princípio da igualdade de credores e a natureza e hierarquia dos respetivos créditos; o plano pode estar sujeito a homologação judicial e vincular todos os credores ou credores que votaram contra o plano; e tende-se a proteger os negócios celebrados para promover a recuperação e financiamento da empresa devedora caso ocorra uma posterior insolvência. Mas, ao contrário dos tradicionais processos de insolvência, os mecanismos de reestruturação preventiva têm lugar antes da insolvência; a regra é que os gestores da empresa devedora continuam à frente da empresa a gerir os seus destinos; a nomeação de um

---

*do Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts*, atualizado em abril de 2017; em 2004, pelo *European Bank for Reconstruction and Development*, com o *Core Principles for an Insolvency Law Regime*; em 2005 pelas Nações Unidas, com o *UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law*, em especial as Recomendações 139 a 159. A Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro, introduziu no ordenamento jurídico português um conjunto de onze princípios orientadores da recuperação extrajudicial de devedores. O diploma foi adotado em sequência dos compromissos assumidos por Portugal no âmbito do memorando de entendimento celebrado com o Banco Central Europeu, a Comissão Europeia e o Fundo Monetário Internacional no quadro do programa de auxílio financeiro a Portugal. Daí resultou o compromisso de definir «princípios gerais de reestruturação voluntária extrajudicial em conformidade com boas práticas internacionais» (compromisso 2.18).

<sup>424</sup> Neste sentido, por exemplo, KRISTIN VAN ZWIETEN, «Restructuring law: recommendations from the European Commission», *EBRD Law in transition online*, 2014, p. 2-3.

<sup>425</sup> BRUNO FERREIRA, «Recuperação extrajudicial de empresas viáveis em dificuldades: prevenção e preservação de valor», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano III, Vol. 2, 2011, p. 395-402; «Mecanismos de alerta e prevenção da crise do devedor, em especial a recuperação extrajudicial», *II Congresso direito das sociedades em revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 248-249; CATARINA SERRA, «A contratualização da insolvência: hybrid procedures e pre-packs (a insolvência entre a lei e a autonomia privada)», *II Congresso de Direito das Sociedades em revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 265-271; *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 19-72; e MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: processo especial de revitalização*, cit., p. 26-38.

administrador é, em muitos casos, facultativa, assim como o é (ou pode ser) o envolvimento de todos ou de apenas alguns credores; a intervenção do Tribunal tende a ser mínima e supletiva; o plano de recuperação pode ser negociado entre alguns credores e produzir efeitos apenas entre as partes envolvidas.

Os instrumentos híbridos procuram conciliar as vantagens típicas dos mecanismos informais (maior flexibilidade e autonomia negocial, maior celeridade, maior ou total confidencialidade, menores custos), com as vantagens típicas dos mecanismos formais (maior segurança no processo negocial, maior proteção dos interesses das partes envolvidas e maior eficácia e alcance dos acordos negociados)<sup>426</sup>. Em virtude disso, gerou-se a convicção de que os mecanismos híbridos, que combinem as vantagens dos mecanismos formais e dos mecanismos informais, quando disponibilizados numa fase precoce (antes da insolvência), são tendencialmente mais favoráveis à recuperação ou conferem mais hipóteses de sucesso do que aqueles que resultam exclusivamente da vontade das partes ou ocorram exclusivamente num ambiente formal e institucionalizado e num período tardio (como sucedia com os tradicionais planos de insolvência)<sup>427</sup>.

De qualquer modo, qualquer que seja a natureza do instrumento em causa, todos têm em comum os seguintes aspetos: que a empresa devedora está pré-insolvente e é suscetível de recuperação; que a recuperação da empresa devedora exige a negociação de um acordo; que durante a negociação do acordo as partes devem abster-se de praticar atos que os prejudiquem mutuamente e ameace a negociação e conclusão do acordo; que deve ser concedida uma proteção especial aos negócios destinados a alcançar a recuperação; e que o acordo deve ser apto a manter a empresa em atividade e não deve deixar os credores em pior situação do que estariam na ausência de acordo.

A decisão de iniciar um processo de recuperação pré-insolvencial insere-se no âmbito da discricionariedade empresarial. Quer isto dizer que a decisão a cabo dos gestores resulta, grosso modo, de um juízo de razoabilidade e adequação entre as necessidades ou interesses a acautelar e a solução

---

<sup>426</sup> Os instrumentos formais (judiciais ou híbridos) caracterizam-se e diferenciam-se dos instrumentos informais por consagrarem normas procedimentais. Como salientam NUNO SALAZAR CASANOVA/e DAVID SEQUEIRA DINIS (*PER, O Processo Especial de Revitalização, Comentários aos artigos 17.º -A a 17.º -I do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2014, p. 144) estão em causa normas que “regem a actuação a desenvolver no processo, que incluem os passos procedimentais que nele devem ser dados até que os credores decidam sobre as propostas que lhes foram apresentadas – incluindo, assim, as regras que disciplinam as negociações a encetar entre os credores e o devedor e as regras que regulam a aprovação e votação do plano – e, bem assim, as relativas ao modo como o plano deve ser elaborado e apresentado”. A violação de tais normas terá de considerar-se não negligenciável quando “possa influir no exame ou na decisão da causa”, sendo certo que “a decisão a tomar nesta matéria deverá ser sempre feita de forma casuística” (*Ibidem*, p. 143). Em idêntico sentido LUIS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 826.

<sup>427</sup> CATARINA SERRA, *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 19-40;

ou resultado pretendidos, permitida e imposta pelo dever de cuidado; mas significa também que estamos perante uma decisão que envolve um certo risco ou incerteza, que é limitada pelo dever geral de evitar a insolvência, donde emana a obrigação de tomar medidas recuperatórias<sup>428</sup>. Se assim é, não parece que haja muita margem para que os gestores, por exemplo, possam apresentar à insolvência uma empresa que é suscetível de ser recuperada preventivamente<sup>429</sup>.

Devemos ainda admitir que a decisão de desenvolver esforços no sentido de iniciar um processo de reestruturação preventiva e de, em determinadas circunstâncias, recorrer a um dos mecanismos legalmente instituídos, poderá ser mesmo excluída ou reduzida a um mínimo. Tal poderá acontecer, por exemplo, se os sócios ou acionistas deliberarem nesse sentido, ou se os estatutos tiverem alguma disposição que obrigue a dar início a um processo negocial de recuperação pré-insolvencial. Além da força e espírito da lei da reestruturação pré-insolvencial, os gestores teriam instruções para adotar medidas concretas dentro de determinados pressupostos e com determinado objetivo (recuperar a empresa e, assim, evitar a insolvência). Nesta hipótese, a discricionariedade estaria excluída ou, pelo menos, fortemente reduzida. Os gestores, em princípio, só poderiam recusar cumprir tal determinação se a considerassem ilegal.

A discricionariedade poderia ainda ser excluída ou fortemente limitada se a iniciativa partisse de um grupo de credores ou trabalhadores com representatividade suficiente para iniciar um plano de recuperação. Pese embora esta hipótese não esteja contemplada na lei atualmente vigente em Portugal, constata-se que a Diretiva Europeia sobre Reestruturação Preventiva a prevê especificamente no art. 4.º, n. 8, onde se diz expressamente que “os Estados-Membros podem ainda prever que os regimes de reestruturação preventiva ao abrigo da presente diretiva sejam disponibilizados a pedido dos credores e dos representantes dos trabalhadores, mediante acordo do devedor. Os Estados-Membros podem limitar essa obrigação de obter o acordo do devedor aos casos em que o devedor seja uma PME”. Assim, e caso esta solução venha a ser implementada no ordenamento jurídico português, poderemos ter uma situação em que os gestores são confrontados com hipótese de iniciar um processo de reestruturação preventiva. Pelo que, nestas circunstâncias, não haverá grande margem para que os gestores possam recusar o recurso a um processo negocial de reestruturação preventiva, salvo se o considerarem ilegal e

---

<sup>428</sup> JESSICA MOHAUPT (*Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise...*, cit., p. 193-236) observa que o leque de opiniões sobre os riscos que ameaçam a existência da empresa vão desde a proibição de assumir qualquer risco que põe em causa a existência até uma ampla discricionariedade a favor dos gestores. Por isso, a autora conclui que não é possível encontrar uma opinião uniforme sobre a matéria. A única matéria em que os vários autores parecem estar de acordo é que o que a margem de discricionariedade se restringe no contexto de crise da empresa.

<sup>429</sup> Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 232.

ou injustificado (designadamente por não estarem preenchidos os pressupostos ou por se traduzir numa outra situação de abuso da lei).

Essa limitação geral ou específica da discricionariedade dos gestores não só reduz o poder de decidir em sentido diverso à recuperação (não apresentando precipitadamente a empresa à insolvência ou propondo a sua venda e liquidação antecipada), como, na maioria dos casos (com exceção das situações mais simples e de fácil e previsível resolução), impõe a obrigação de desenvolver esforços no sentido de se adotar medidas recuperatórias ou preventivas da insolvência que deem mais garantias de sucesso (recorrendo ao RERE e ou ao PER), pois só assim poderão, eficazmente, cuidar devidamente dos interesse dos sócios (não adotando uma estratégia excessivamente arriscada), dos credores (tratando-os de forma igual e com respeito pela natureza e hierarquia dos seus créditos), dos trabalhadores (salvaguardando, tanto quanto possível, os seus postos de trabalho), e outros *stakeholders* (atendendo, tanto quanto possível, aos seus interesses).

Com efeito, não nos parece que a opção por uma via recuperatória não institucionalizada possa concorrer ou oferecer as mesmas vantagens ou proteções que os processos legalmente instituídos. Mesmo para as situações menos complexas, em que possa ser dispensada a intervenção de todos os credores, os gestores têm ao seu dispor o RERE que, por um lado, oferece mais agilidade, confidencialidade e celeridade do que o PER, mas, por outro lado, não deixa de ter certas “garantias”, “vantagens” ou “proteções” que os instrumentos negociais não institucionalizados (ou informais) manifestamente não oferecem, em particular no que respeita às condições de partilha de informação, à suspensão das ações executivas e outras de idêntica finalidade, à suspensão do prazo de apresentação à insolvência, aos efeitos sobre os contratos em curso considerados essenciais, aos benefícios fiscais e à proteção de novos financiamentos<sup>430</sup>. É certo que a necessidade de recolher um quórum mínimo para

---

<sup>430</sup> Recorde-se que a tarefa de iniciar um processo de reestruturação preventiva não será fácil. Normalmente, perante a ameaça de insolvência de uma empresa devedora, o principal interesse dos credores é obter a maior e ou mais célere satisfação possível dos seus créditos seja por via da recuperação ou por via da liquidação. Essa corrida (entre credores) ao património da empresa devedora poderá colocar em risco a continuidade da empresa ou contribuirá determinadamente para antecipar a situação de insolvência. Os sócios ou acionistas, por outro lado, como têm tudo (ou pouco) a perder e nada a ganhar com a insolvência (devido ao facto dos seus créditos serem graduados em último lugar), tendem a seguir uma estratégia de negócios mais arriscada para maximizar os seus lucros e ou proveitos. Portanto, numa situação de proximidade da insolvência, é óbvio que eles tendem a agir com base no princípio de “tudo ou nada”, aceitando perdas maiores devido a uma estratégia de negócios mais arriscada, o que, naturalmente, é suscetível de conduzir a um agravamento inusitado da situação financeira e precipitar a insolvência, causando, assim, um dano maior aos credores. Os trabalhadores e a comunidade em geral podem ter ou não um papel ativo na evolução da situação da empresa, dependendo essencialmente da existência de estruturas que os representem, mas o certo é que a sua perceção de risco admissível será mais favorável às opções mais conservadoras, mais aptas a salvaguardar os seus postos de trabalho. E, por não ser uma tarefa fácil, compreende-se que a discricionariedade dos gestores relativamente à decisão de iniciar um processo de reestruturação preventiva deva ser apoiada, orientada e limitada em função do (superior) interesse na recuperação preventiva das empresas viáveis, tendo em devida conta os interesses (de longo prazo) dos sócios, dos credores sociais, dos trabalhadores e de outros *stakeholders*.

recorrer a um destes mecanismos poderá ser um entrave, mas também não se pode escamotear que qualquer outro processo informal ou não instituído não poderá ser iniciado sem um quórum mínimo, que, em princípio, coincidirá com o apoio mínimo necessário à recuperação e, portanto, pode até ser mais exigente do que o quórum mínimo exigido para se dar início a um dos mecanismos legalmente instituídos. Assim, a margem para escolher uma via de recuperação é reduzida pela obrigação de escolher a opção que permita aos gestores, de forma mais segura e eficaz, acautelar o superior interesse na recuperação das empresas viáveis e os interesses particulares de sócios, credores, trabalhadores e outros *stakeholders*<sup>431</sup>.

Não obstante, sublinhe-se que alguma doutrina, nacional<sup>432</sup> e estrangeira<sup>433</sup>, tem defendido que os processos de recuperação devem acontecer, idealmente, de forma silenciosa. O que se pretende dizer é que os instrumentos formais e institucionalizados contêm alguns elementos menos favoráveis à recuperação de empresas que derivam, fundamentalmente, da publicidade, maior rigidez e custos superiores, relativamente aos instrumentos informais. Nesse sentido, se a recuperação puder ser alcançada silenciosamente, sem aquelas desvantagens, melhor será para a empresa devedora e para os credores desta. Mas, se não puder, obviamente que o recurso aos instrumentos formais de recuperação pré-insolvencial não pode deixar de ser ponderado. Esta ponderação terá de ser feita, como dissemos, caso a caso.

### **3.5. Princípios orientadores da recuperação de empresas**

Os chamados Princípios Orientadores, aprovados pela Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro, foram inicialmente introduzidos para “orientarem” a empresa devedora e os credores nos procedimentos de recuperação extrajudicial de devedores.

Quanto à empresa devedora, é dito que o processo de reestruturação preventiva se aplica ou deve ser iniciado apenas quando houver uma forte probabilidade de superar os problemas financeiros (Primeiro Princípio); que (a empresa devedora) deve partilhar informação relevante (Quarto e Sétimo

---

<sup>431</sup> Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 232.

<sup>432</sup> Neste sentido, por exemplo, CATARINA SERRA, «A contratualização da insolvência: hybrid procedures e pre-packs...», cit., p. 275-277; e RUI PINTO DUARTE, «A conversão em capital social de suprimentos e de outros créditos - Notas sobre o Dec. Lei 79/2017, de 30 de junho, e sobre um projeto legislativo relativo à conversão de créditos de terceiros em capital social», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2017, p. 340.

<sup>433</sup> Neste sentido, por exemplo, HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz: Mechanismen der Unternehmensreorganisation und Kooperationspflichten im Reorganisationsrecht*, Otto Schnidit, Köln, 1999, p. 118-120; e KARSTEN SCHMIDT, *Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen...*, cit., p. 98; «El derecho societario y la intromisión del derecho concursal, el caso alemán», *Deconomi - Revista Electrónica del Departamento de Derecho Económico y Empresarial*, Año II, Nr. 2, 2019, p. 19.

Princípios); que deve apresentar propostas de recuperação viáveis e credíveis (Nono e Décimo Princípios), e que não pode praticar qualquer ato que prejudique os direitos e as garantias dos credores ou que, de algum modo, afete negativamente as suas perspectivas de recuperação (Sexto Princípio).

Quanto aos credores, diz-se que os mesmos estão obrigados a cooperar entre si de modo a conceder um período de suspensão para a empresa devedora poder partilhar informação e apresentar uma proposta de recuperação (Quarto Princípio); durante esse período, os credores devem abster-se de intentar novas ações judiciais, devem suspender as que se encontrem pendentes (Quinto Princípio), devem buscar uma solução construtiva que satisfaça todos os envolvidos (Segundo Princípio), devem guardar confidencialidade relativamente a informações recebidas (Oitavo Princípio), e devem reconhecer como garantido o financiamento concedido durante a suspensão ou no âmbito da reestruturação da dívida (Décimo Primeiro Princípio).

Como facilmente se intui, e com exceção da referência apropriada ao princípio da boa-fé, apesar de o legislador os designar como “princípios”, não estão em causas verdadeiros princípios gerais mas antes deveres gerais de conduta<sup>434</sup>. Ao adjetivá-los como orientadores, reforça-se esta ideia: aquilo que está em causa são comandos gerais e abstratos suficientemente concretizados que dizem, ainda

---

<sup>434</sup> Aos princípios, normalmente, associamos um grau de indeterminação bastante maior que o grau de indeterminação das regras, ainda que se admita que entre eles possa haver casos de penumbra, em que a distinção não é clara. A indeterminação dos princípios aponta para comandos normativos abertos, que carecem ainda de determinação. As regras conformam um conjunto fechado (ou comandos normativos definitivos) relativamente a uma determinada matéria. Neste sentido, ROBERT ALEXY («Sistema jurídico, principio jurídicos y razón practica», *Doxa – Cuadernos de Filosofía del Derecho*, n.º 5, 1998, p. 143-144) afirma que “o ponto decisivo para a distinção entre regras e princípios é que os princípios são normas que ordenam que se realize algo na maior medida possível, em relação às possibilidades jurídicas e fáticas”. As regras, por seu lado, “são normas que exigem um cumprimento pleno e, nesta medida, podem sempre ser somente cumpridas ou descumpridas. Se uma regra é válida, então, é obrigatório fazer precisamente o que ela ordena, nem mais nem menos” (*ibidem*). Nessa conformidade, além do grau de indeterminação, os princípios distinguem-se das regras pelo modo como os comandos normativos operam. Os princípios não só dependem das possibilidades fáticas, como também das possibilidades jurídicas que venham a ser conformadas pelo legislador, a um nível inferior. As regras, simplesmente, sendo válidas, o que determinam é obrigatório, nem mais nem menos. A este respeito, THOMAS BUSTAMANTE («Princípios, regras e conflitos normativos: um modelo para a justificação das decisões contra legem a partir da teoria jurídica de Robert Alexy», *Direito, Estado e Sociedade*, Nr. 37, 2010, p. 154-155) acrescenta que a operação básica dos princípios é a “ponderação”, enquanto a operação básica para a aplicação das regras é a “subsunção” ao caso concreto. Sublinhamos, no entanto, que os conceitos indeterminados e o grau de abstração não afetam o caráter de regra, a não ser que alcancem um grau extremo que não permita que se fale de determinação de um modelo de conduta. Diante disto, facilmente concluiremos que os “Princípio Orientadores” devem ser entendidos como regras e não como princípios, uma vez que definem um conjunto completo de normas de conduta suscetíveis de serem imediatamente aplicáveis aos procedimentos extrajudiciais de recuperação. Para outros desenvolvimentos sobre a distinção entre princípios e regras ver, designadamente, MANUEL ATIENZA / JUAN MANERO, «Sobre principios y reglas», *Doxa – Cuadernos de Filosofía del Derecho*, Nr. 10, 1991, p. 101-120; e ROBERT ALEXY, «Derechos, razonamiento jurídico y discurso racional», *Revista de Teoría y Filosofía del Derecho*, Nr. 1, 1994, p. 38-50; *Teoria da argumentação jurídica – A teoria do discurso racional como teoria da justificação jurídica*, Landy Editora, São Paulo, 2001.

que de forma genérica, o modo como a empresa devedora e os credores se devem comportar durante as negociações de um acordo de reestruturação<sup>435</sup>.

Por remissão expressa no art. 17.º-D, n. 10 do CIRE e do art. 5.º, n. 1 do RERE, tais Princípios Orientadores são igualmente aplicáveis às negociações decorridas no âmbito do PER e do RERE<sup>436</sup>. Por conseguinte, qualquer que seja o instrumento de recuperação pré-insolvencial escolhido, dir-se-á que durante as negociações os intervenientes devem sempre atuar de acordo com os tais Princípios Orientadores.

Considerando que tais Princípios Orientadores foram introduzidos por via de uma Resolução do Conselho de Ministros, a qual não consta na lista de atos normativos típicos definidos no artigo 112.º da CRP, levanta-se a questão de saber se tais princípios têm carácter vinculativo. Nuno Pinto Oliveira<sup>437</sup> acrescenta que o problema é agravado “pela circunstância de o primeiro princípio dizer que ‘[o] procedimento extrajudicial corresponde a um compromisso assumido entre o devedor e os credores envolvidos, e não a um direito’ (do devedor?), e de o quarto princípio dizer que o ‘período de suspensão’,

---

<sup>435</sup> As ditas regras ou deveres de conduta podem ser arrumados segundo as várias fases do processo negocial: as que estabelecem as condições gerais acesso (início das negociações); as que definem as condições gerais de negociação (respeitantes às negociações intermédias ou preparatórias); e as que versam sobre o conteúdo do possível acordo de recuperação (negociações propriamente ditas). Na primeira categoria, podemos incluir o primeiro princípio (regra); na segunda categoria, os princípios segundo (primeira parte) a oitavo; e na terceira categoria os princípios segundo (segunda parte) e o nono a décimo primeiro. Relativamente à primeira categoria (condições de acesso), destacamos o carácter voluntário (“corresponde a um compromisso assumido entre o devedor e os credores envolvidos, e não a um direito”), o âmbito pré-insolvencial (antes de se recorrer ao processo judicial de insolvência, as partes - ou seja, a empresa que se encontra numa situação financeira difícil”) e a suscetibilidade de recuperação (“apenas deve ser iniciado quando os problemas financeiros do devedor possam ser ultrapassados e este possa, com forte probabilidade, manter-se em atividade após a conclusão do acordo”). Quanto à segunda categoria (condições gerais de negociação), há que realçar a conduta de boa-fé (segundo princípio, primeira parte), donde derivam os deveres de informação, cooperação e lealdade entre os sujeitos envolvidos. Estes deveres manifestam-se ou devem manifestar-se na partilha de toda a informação relevante sobre a sua situação e no reconhecimento e tratamento dessa informação como confidencial, exceto se estiver publicamente disponível (quarto e sétimo princípios); na elaboração e apresentação de propostas para resolver os problemas financeiros (quarto princípio); no compromisso, por parte dos credores, de suspensão das ações judiciais pendentes e não instauração de novas ações contra a empresa devedora (quinto princípio); no compromisso, por parte da empresa devedora, de não praticar qualquer ato que prejudique os direitos e as garantias dos credores (conjuntamente ou a título individual), ou que, de algum modo, afete negativamente as perspectivas dos credores de verem pagos os seus créditos em comparação com a sua situação no início do período de suspensão (sexto princípio); e na possibilidade de serem criadas comissões de credores e designados representantes ou consultores (terceiro princípio). No que à terceira categoria diz respeito (conteúdo do possível acordo de recuperação), importa realçar que o acordo deve corresponder a uma solução construtiva que satisfaça todos os envolvidos (segundo princípio, segunda parte); deve refletir a lei vigente e a posição relativa de cada credor (nono princípio); deve conter um plano de negócios viável e credível, que evidencie a capacidade do devedor de gerar fluxos de caixa necessários ao plano de reestruturação (...) que contenha informação respeitante aos passos a percorrer pelo devedor de modo a ultrapassar os seus problemas financeiros (décimo princípio); deve ser considerado pelas partes como garantido o financiamento adicional que venha a ser concedido ao devedor durante o período de suspensão ou no âmbito da reestruturação da dívida (décimo primeiro princípio).

<sup>436</sup> O RERE, introduzido pela Lei n.º 8/2018, de 2 de março, veio substituir o anterior SIREVE, introduzido pelo Decreto-Lei 178/2012, de 3 de agosto. No art. 11.º, n. 1 deste diploma dizia-se que “[d]urante as negociações, os participantes devem atuar de acordo com os princípios orientadores publicados em anexo à Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro”.

<sup>437</sup> «Entre código da insolvência e ‘Princípios Orientadores’: um dever de (re)negociação?», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 71, Vol. II/III, 2012, p. 684-685.

pressuposto pelo procedimento extrajudicial, ‘é uma concessão dos credores envolvidos, e não um direito do devedor’”.

Na doutrina, Bruno Ferreira<sup>438</sup> responde negativamente, sustentando que, quanto muito, podem servir de mera orientação para a conduta das partes nos instrumentos tipificados na lei. Por sua vez, Luís Carvalho Fernandes e João Labareda<sup>439</sup> parecem negar que tais princípios possam sequer ter qualquer utilidade, funcionando como mera orientação, já que tais princípios não consagram nada de novo: boa parte deles tem expressão direta nos instrumentos de recuperação, e outros já resultam da lei geral, designadamente do art. 227.º, n. 1 do CC. Outra parte da doutrina, de que são exemplo Ana Prata, Jorge Morais Carvalho, Rui Simões<sup>440</sup>, e Catarina Serra<sup>441</sup> reconhecem que a remissão expressa para os referidos princípios confere-lhes um carácter vinculativo no contexto desses instrumentos de recuperação (*maxime* do PER e do RERE). Este tem sido o entendimento acolhido pela jurisprudência<sup>442</sup>.

Nuno Pinto Oliveira<sup>443</sup>, não colocando em causa este entendimento, vai mais longe e, pelo que nos é dado a entender, sustenta que a vinculatividade dos Princípios Orientadores não pode ser afastada, pura e simplesmente, pelo facto de constarem num ato não normativo uma vez que o conteúdo desses princípios orientadores (leia-se deveres de conduta) deriva do princípio geral da boa-fé, estando em causa, mais concretamente, especificações dos deveres de informação, cooperação e lealdade que dele decorrem<sup>444</sup>. O princípio da boa-fé, consagrado nomeadamente nos arts. 227.º, n. 1, 437.º, n. 1, 762.º, n. 2 do CC, constando de um ato normativo sentido do art. 112.º da CRP, não padecerá de falta de vinculatividade. Assim sendo, o autor sustenta que os argumentos em desfavor da vinculatividade dos princípios orientadores podem ser contrariados pela sua conexão sistemática e teleológica com princípio da boa-fé e suas concretizações. Assim se entenderiam melhor (e adequadamente) as remissões do art.

---

<sup>438</sup> «Mecanismos de alerta e prevenção da crise do devedor, em especial a recuperação extrajudicial», cit., p. 248-249.

<sup>439</sup> *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 162.

<sup>440</sup> *Código da insolvência e da recuperação das empresas anotado*, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 61-63.

<sup>441</sup> *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 327-329; *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 86.

<sup>442</sup> Por exemplo, no Ac. do TRL de 24.02.2015, Proc. 236/14.7YHLSB.L1-1 (Manuel Marques), sustenta-se que “os princípios elencados na Resolução do Conselho de Ministros n.º 43/2011 de 25/10 foram recebidos pela própria lei (art. 17.ºD/10 do CIRE), que assim os assimilou, passando a ter a força desta, devendo, durante as negociações, os intervenientes respeitar os princípios da cooperação e da boa-fé”. No mesmo sentido, Ac. do STJ de 03.03.2015, Proc. 1480/13.0TYLS.L1.S (João Camilo); Ac. do TRP de 08.07.2015, Proc. 261/14.8TYVNG.P1 (Manuel Domingos Fernandes); Ac. do TRC de 27.06.2017, Proc. 8389/16.3T8CBR.C1 (Isaias Pádua); e Ac. do TRL de 20.02.2014, Proc. 1258/13.0TJLSB.L1-2 (Jorge Leal).

<sup>443</sup> «Responsabilidade pela perda de uma chance de revitalização», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2014, p. 157 e ss; «Entre código da insolvência e ‘Princípios Orientadores’: um dever de (re)negociação?», cit., p. 685-687.

<sup>444</sup> Sobre as concretizações do princípio da boa-fé vê, por exemplo, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de “situação económica difícil”», cit., p. 33-68; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 327-329; e NUNO PINTO OLIVEIRA, «Entre código da insolvência e ‘Princípios Orientadores’: um dever de (re)negociação?», cit., p. 680-686, «Responsabilidade pela perda de uma chance de revitalização», cit., p. 159-178; *Princípios de direito dos contratos*, cit., p. 161-194.

17.º-D, n. 10 do CIRE e do art. 5.º, n. 1 do RERE para tais Princípios Orientadores. Nessa conformidade, as “orientações” constantes na Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro, seriam sempre exigíveis às partes envolvidas num processo negocial por força da boa-fé, independentemente de estarem escritas ou concretizadas num ato normativo ou num ato não normativo. Vejamos se assim é.

Primeiramente devemos começar por observar que não atuaria de boa-fé a empresa que recorresse a um processo de reestruturação, ainda que informal, se não procurasse verdadeiramente negociar um acordo de recuperação, no sentido de levar a cabo uma reestruturação que lhe permita manter-se em atividade, assegurar os postos de trabalho, pagar aos seus credores e produzir um retorno para os seus acionistas<sup>445</sup>. Pressupõe-se, por isso, que a empresa devedora enfrente dificuldades sérias e seja suscetível de recuperação, isto é, que a necessidade de reestruturação seja real. Não seria legítimo solicitar a colaboração aos credores quando se sabia ou deveria saber à partida que o processo negocial, muito provavelmente, estaria destinado ao fracasso.

Uma vez iniciado o processo negocial, por imposição da boa-fé, a empresa devedora deverá adotar uma conduta transparente, partilhando com os credores toda a informação relevante e prestando os esclarecimentos necessários. Além disso, deverá cooperar com os credores no sentido de encontrar

---

<sup>445</sup> É consabido que a *Reorganization* prevista no *Chapter 11* do *USBC*, não estabelece a pré-insolvência como requisito material de acesso. Em consequência, as empresas insolventes, pré-insolventes ou mesmo solventes poderiam recorrer a tal regime. Nalgumas situações os tribunais norte-americanos têm considerado a sua utilização abusiva e contrária à boa-fé. Conforme decisão recentemente proferida pelo *United States Bankruptcy Court* no âmbito do caso *Rent-A-Wreck of America, Inc.*, 580 B.R. 364 (*Bankr. D. Del.*, 2018), *Chapter 11* apenas pode ser utilizado pelos devedores que a ele correm de boa-fé, isto é, com o intuito de levar a cabo uma reestruturação que é genuinamente necessária; entendendo-se que atua de má-fé o devedor que não está em dificuldades financeiras e que recorre ao *Chapter 11* para impor aos credores (ou a determinados credores) certos efeitos, como a suspensão ou resolução de contratos, que não poderiam ser alcançados fora desse instrumento. No mesmo sentido, no caso *SGL Carbon Corp.*, 200 F.3d 154, 158 (3d Cir. 1999) conclui-se que o *Chapter 11* é iniciado de boa-fé se servir o objetivo para o qual foi criado, isto é, reestruturar financeiramente uma empresa para que esta possa continuar a operar, assegurando os postos de trabalho, pagando aos seus credores e produzindo um retorno para os seus acionistas. No mesmo sentido ver, por exemplo, os casos *C-TC 9th Ave. Partnership v. Norton Co.* (*In re C-TC 9th Ave. Partnership*), 113 F.3d 1304 (2d Cir. 1997); *Carolin Corp. v. Miller*, 886 F.2d 693, 698 (4th Cir. 1989); e *Connell v. Coastal Cable T.V., Inc.* (*In re Coastal Cable T.V., Inc.*), 709 F.2d 762, 764 (1st Cir. 1983). Já no caso *Little Creek Development Co. v. Commonwealth Mortgage Corp.* (*In re: Little Creek*), 779 F. 2d 1068, 1072 (5th Cir.1986) salienta-se, por sua vez, que se não houver qualquer possibilidade de recuperação, por manifesta falta de viabilidade, então não está preenchido o critério geral da boa-fé exigido a quem pretende lançar mão do *Chapter 11*. No mesmo sentido ver também os casos *Hadley v. Victory Construction Co.*, (*In re Victory Construction*), 37 B.R. 222 (9Cir.BAP1984), e *Victoria Limited Partnership*, 187 B.R. 54, 56 (*Bankr. D. Mass.* 1995). Sobre a apreciação do requisito da viabilidade, no caso *RCM Global Long Term Capital Appreciation Fund, Ltd.*, 200 B.R. 514, 521-522 (*Bankr. S.D. N.Y.* 1996), o tribunal considerou suficiente a demonstração da intenção de alcançar a recuperação. Já no caso *Springs Plaza*, 188 B.R. 48, 49 (*Bankr. M.D. Fla.* 1995) acrescentaram-se os seguintes critérios: a viabilidade económica da empresa devedora, a necessidade real de recuperação e a possibilidade de o devedor alcançar a recuperação. Para mais desenvolvimentos ver, por exemplo, CARLOS CUEVAS, «Good faith and Chapter 11: standard that should be employed to dismiss bad faith Chapter 11 cases», *Tennessee Law Review*, Vol. 60, Nr. 3, 1993, p. 525-588; HENRY KAIM / NANCY RATCHFORD, «Propriety of Liquidating Chapter 11 Plans», *Advanced Business Bankruptcy Law Course*, Dallas, 1998, p 1-3; e WILLIAM WHITFORD, «What's Right About Chapter 11», *Washington University Law Review Washington University Law*, Vol. 72, Nr. 3, 1994, p. 1379-1406.

um plano de recuperação viável e credível, respondendo às propostas apresentadas pelos credores e não adotando qualquer conduta que possa ameaçar os interesses dos credores.

Sob o ponto de vista dos credores dir-se-á que, quando confrontados com o pedido de negociação de um acordo de reestruturação por parte de uma empresa em dificuldades e suscetível de recuperação, por imposição da boa-fé, os mesmos estão impelidos a fornecer as informações que se revelem necessárias à negociação e conclusão do acordo, bem como a cooperar, criando as condições para que a negociação seja possível e profícua e contribuindo ativamente para uma solução construtiva que atenda aos interesses dos demais. Tal impede, por exemplo, que os credores, durante as negociações, coloquem em causa a hipótese de recuperação através da instauração ou persecução de ações judiciais contra a empresa devedora, sobretudo se estiverem em causa ações de natureza executiva ou que possam paralisar a sua atividade e ou colocar em causa a hipótese de recuperação que lhes seria mais vantajosa.

O esforço e cooperação entre as partes determinará ainda, por imposição da boa-fé, que as partes reconheçam que quem se dispõe a conceder um financiamento adicional à empresa devedora possa ser compensado com a constituição adequada de garantias destinadas a prover a satisfação do respetivo crédito em caso de futura insolvência se tal financiamento for necessário e adequado a garantir a continuidade da empresa. Em complemento aos deveres de informação e cooperação, a boa-fé exige também que empresa devedora seja leal para com os credores, no sentido de não adotar qualquer ato que, de alguma forma, coloque em causa a possibilidade de recuperação e ou afete negativamente os interesses dos credores, colocando-os em pior situação do que estariam se o processo negocial não tivesse sido iniciado. Da mesma forma, a boa-fé impede que, por respeito a idêntico dever geral de lealdade daí resultante, um credor envolvido nas negociações possa revelar informação confidencial ou a utilizá-la para outros fins.

Face ao exposto, parece-nos que não é possível sustentar que as partes envolvidas num instrumento informal de negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial podem optar por não respeitar as regras de condutas estabelecidas no Anexo da Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro pelo facto de constarem num diploma que não integra o catálogo de atos normativos típicos definidos no artigo 112.º da CRP. Na verdade, as regras de conduta aí estabelecidas correspondem, grosso modo, a um imperativo da boa-fé, concretizado em deveres informação, cooperação e lealdade que dela derivam, cuja vinculatividade não se questiona. Nesse sentido, ao remeterem expressamente para os Princípios Orientadores, o PER e o RERE não lhes estão a conferir vinculatividade mas antes a reconhecer a sua vinculatividade intrínseca, que resulta da boa-fé.

Uma solução contrária poderia levar a situações indesejáveis e incoerentes. Repare-se que tanto o RERE como o regime especial do PER previsto no art. 17.º-I do CIRE preveem que as negociações decorram num ambiente extrajudicial em que predomina o carácter voluntário do processo negocial e dos seus efeitos. No primeiro caso, as partes estariam vinculadas aos Princípios Orientadores e no segundo caso não, uma vez que não existe qualquer remissão expressa do art. 17.º-I do CIRE para os referidos princípios, nem tampouco para o art. 17.º-C, n. 10 do CIRE, que manda aplicar os referidos princípios ao regime comum do PER. Não vemos nenhuma razão substancial para se considerar que as partes devem observar tais princípios no âmbito do RERE e não devem observá-los no âmbito do regime especial do PER.

Ademais, se ao regime comum se aplicam, por remissão expressa do art. 17.º-C, n. 10, os Princípios Orientadores especificamente desenvolvidos para os instrumentos informais e extrajudiciais, não faria sentido que as mesmas regras gerais de conduta não se aplicassem relativamente ao regime especial. Apesar da ausência de uma remissão expressa deste regime especial para os referidos Princípios Orientadores, resulta do art. 17.º-I, n. 1 do CIRE que o PER pode igualmente iniciar-se pela apresentação pela empresa de acordo extrajudicial de recuperação. Se assim é, não vemos qualquer razão substancial para não se aplicar os referidos Princípios Orientadores.

Com efeito, a estreita conexão do princípio da boa-fé com a finalidade e conteúdo vertidos na Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro, e nos regimes do PER e do RERE, impediria, por razões teleológicas e de coerência sistemática, que houvesse uma “desproteção” das partes precisamente onde a boa-fé mais necessita de ser concretizada devido à ausência de um procedimento formalmente instituído. A sua finalidade, a recuperação de empresas pré-insolventes e suscetíveis de recuperação, é comum aos Princípios Orientadores, ao PER e ao RERE. Existe ainda o conteúdo mínimo de regras de conduta que é comum em todos eles, e que poderíamos resumir ao seguinte: durante a negociação do acordo, as partes devem abster-se de praticar atos que os prejudiquem mutuamente e ameace a negociação e conclusão do acordo; o acordo deve ser apto a manter a empresa em atividade e não deve deixar os credores em pior situação do que estariam na ausência de acordo; deve ser concedida uma proteção especial aos negócios destinados a alcançar a recuperação, caso a empresa venha a ser declarada insolvente. Dessa forma, e apoiados na posição de Nuno Pinto Oliveira<sup>446</sup>, consideramos que os elementos teleológico e sistemático militam a favor da aplicação e vinculatividade

---

<sup>446</sup> «Entre código da insolvência e 'Princípios Orientadores': um dever de (re)negociação?», cit., p. 680-686, «Responsabilidade pela perda de uma chance de revitalização», cit., p. 159-178; *Princípios de direito dos contratos*, cit., p. 161-194.

do conteúdo vertido nos Princípios Orientadores, enquanto concretização do princípio da boa-fé, também nos casos em que as negociações decorram fora do PER e do RERE.

#### **4. Síntese**

O dever geral de prevenção da insolvência assenta, essencialmente, em dois pilares que norteiam a conduta dos gestores: o dever geral de cuidado e o dever geral de lealdade<sup>447</sup>. O primeiro pilar posiciona-se, primordialmente, no campo da discricionariedade empresarial e determina que os gestores devem tomar decisões razoáveis, de acordo com as melhores práticas, em defesa o interesse social<sup>448</sup>. O cumprimento do dever de cuidado pressupõe, assim, um zelo constante pela empresa, *maxime*, pela sua continuidade e crescimento sustentado, adotando, quando necessário e adequado, medidas que previnam a sua insolvência<sup>449</sup>. O segundo pilar situa-se no campo da atuação vinculada (não discricionária) e impede que os gestores adotem um conjunto de condutas que, reconhecidamente, contrariam o dever de lealdade, tais como: a prossecução da atividade em proveito pessoal, a concorrência com a empresa, a exploração deficitária da atividade no interesse pessoal ou de terceiros, a apropriação ou desvio de oportunidades de negócio que pertencem à empresa, entre outras situações<sup>450</sup>.

O dever geral de prevenção da insolvência pode ancorar-se no art. 64.º, n. 1, do CSC, onde se consagram os deveres gerais de cuidado e lealdade. Porém, a sua expressão maior encontra-se no art. 186.º, n. 1, 2 e 3 do CIRE. Ao enunciado geral de não criar ou agravar a situação de insolvência (art. 186.º, n.º 1 do CIRE), o legislador acrescenta algumas condutas que os gestores devem respeitar no período anterior à insolvência, em particular nos três anos anteriores ao início do processo de insolvência. Estão em causa, essencialmente, condutas de conteúdo negativo. Proíbem-se, em geral, todos os atos

---

<sup>447</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-235; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade civil dos administradores na insolvência», cit., p. 676-699; e RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 191-193.

<sup>448</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 66-68; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)», cit., p. 57; RICARDO COSTA, «Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”», cit., p. 159-189; «Responsabilidade dos administradores e business judgment rule», *Reformas do Código das Sociedades Comerciais*, Colóquios n.º 3 – IDET, Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 49-70.

<sup>449</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de ‘situação económica difícil’», cit., p. 66-68; PAULO OLAVO CUNHA, «Os deveres dos gestores e dos sócios no contexto da revitalização de sociedades», cit., p. 230.

<sup>450</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)», cit., p. 57; KARSTEN SCHMIDT, «Interaction of Corporate Law and Insolvency Law: German Experience and International Background», cit., p. 127-128; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 66-68.

que, de alguma forma, gerem ou agravem a situação de insolvência e, em particular, qualquer tipo de conduta ou ato que vise satisfazer interesses pessoais dos gestores ou de terceiros em prejuízo da empresa, bem como a exploração deficitária da empresa, ou a obtenção de crédito em proveito de terceiros (art. 186.º, n.º 2 e 3 CIRE).

O art. 19.º, als. a) e b) da Diretiva 2019/1023/UE veio estabelecer que o cumprimento do dever geral de prevenção da insolvência não se reduz a deveres de conteúdo negativo mas exige simultaneamente que os gestores adotem medidas de conteúdo positivo adequadas ao saneamento e recuperação da empresa quando exista uma probabilidade de insolvência. Entre essas medidas devemos destacar a adoção de instrumentos de monitorização e alerta precoce, o aconselhamento profissional, a convocação dos sócios ou acionistas a fim de lhes prestar informação sobre a situação da empresa e apresentar medidas recuperatórias a implementar, e a negociação de um acordo de recuperação preventiva com todos ou alguns dos interessados ou afetados pela ameaça de insolvência.

Perante este quadro, manifestamente favorável à recuperação pré-insolvencial de empresas viáveis, com instrumentos especialmente consagrados para o efeito, parece que a discricionariedade dos gestores ficará substancialmente reduzida. Perante uma situação de pré-insolvência, os gestores estariam obrigados a desenvolver todos os esforços no sentido de evitar a insolvência e, não havendo uma alternativa melhor, teriam o dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial, recorrendo, para o efeito, a um dos instrumentos de recuperação especialmente desenhado para esse fim <sup>451</sup>. É esse o sentido que parece resultar do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, onde se diz que, havendo uma probabilidade de insolvência, os gestores devem ter em devida conta os interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas, e a necessidade de tomar medidas para evitar a insolvência.

---

<sup>451</sup> Como sublinha REINHARD DAMMANN («Article 1 – Subject matter and scope», cit., p. 41) os procedimentos de reestruturação proporcionariam todos os instrumentos necessários para auxiliar as partes na negociação e implementação de um plano de reestruturação da dívida.

PARTE II

**O dever de promover a negociação de um acordo  
no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas**

## CAPÍTULO I

### Fundamentos gerais da negociação de um acordo na pré-insolvência

#### 1. A tendencial incompletude e imperfeição dos contratos

Os instrumentos de recuperação pré-insolvencial visam promover a negociação de um acordo global que incide sobre um conjunto de relações contratuais pré-existent e que, em princípio, necessitam de ser reajustadas e outras relações que sejam necessárias constituir *ex novo* para assegurar a viabilidade daquele acordo. O problema do reajuste dos contratos coloca-se naturalmente relativamente às relações contratuais pré-existent. Nalguns casos, as relações contratuais pré-existent são reguladas com o mínimo indispensável e não são estabelecidas quaisquer condições especiais de uma futura renegociação. Noutros casos, as partes contratantes procuram regular não só a realidade conhecida à data nas negociações, mas também, e o mais possível, a realidade futura, estabelecendo determinadas condições ou deveres que obrigam os respetivos gestores a adotar determinadas condutas mediante a verificação de determinados pressupostos e eventos<sup>452</sup>. Mas a verdade é que, por mais que as partes procurem definir *ex ante* o seu comportamento futuro, a incompletude, imperfeição e imprevisibilidade são inerentes a qualquer relação contratual<sup>453</sup>. Não é possível fazer previsões completas e definitivas para todas as eventualidades e contingências, pois não é possível à mente humana ou a qualquer máquina prever o futuro e preestabelecer a resposta ou a melhor resposta a um evento futuro<sup>454</sup>. Haverá sempre espaço para acontecimentos, efeitos e prejuízos não previstos.

Por isso, todos os contratos são, tendencialmente, incompletos, imperfeitos e dotados de imprevisibilidade e, não raramente, é necessário fazer reajustes em face da alteração da evolução dos acontecimentos. Daqui resulta que as partes devem, à partida, estar predispostas a adequar ou ajustar os contratos às novas circunstâncias, pois sabem, de antemão, que, a qualquer momento, podem surgir circunstâncias supervenientes e imprevisíveis que obriguem as partes a (re)renegociar os contratos, sob pena de ocorrer uma situação de desequilíbrio ou prejuízo que as partes não desejaram (nem,

---

<sup>452</sup> ANTÓNIO PINTO MONTEIRO / JÚLIO GOMES, «A hardship clause e o problema da alteração das circunstâncias (breve apontamento)», *Juris et de jure – Nos vinte anos da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa – Porto*, Universidade Católica, Porto, 1998, p. 17-40; «Rebus sic stantibus – Hardship Clauses in Portuguese Law», *European Review of Private Law*, Vol. 6, n.º 3, 1998, p. 319-332.

<sup>453</sup> ANDREW KEAY / HAO ZHANG, «Incomplete contracts, contingent fiduciaries and a director's duty to creditors», *Melbourne University Law Review*, Vol. 32, Nr. 1, 2008, p. 151-156.

<sup>454</sup> Aliás, a tentativa de prever todas as contingências futuras possíveis pode levar a que, *ex ante*, se estipulem disposições contratuais inadequadas ou desajustadas e que imponham a uma das partes um sacrifício ou prejuízo que ultrapassa manifestamente o risco próprio do contrato em causa. Ou seja, a tarefa de procurar determinar e regular situações futuras poderá ter um efeito perverso e prejudicial, contrário à boa-fé e aos bons costumes.

certamente, desejam). Naturalmente que nem toda e qualquer alteração pode justificar o despoletar de um processo negocial ou tentativa de reajuste do contrato.

De acordo com o previsto no art. 437.º, n. 1 do CC, o dever de estabelecer negociações no sentido de restabelecer o equilíbrio e justiça contratual justifica-se apenas quando há uma alteração anormal das circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar<sup>455</sup>, contando que essa alteração não esteja coberta pelos riscos próprios do contrato e não seja exigível, à luz da boa-fé, que a parte lesada suporte um tal prejuízo<sup>456</sup>. Nuno Manuel Pinto Oliveira<sup>457</sup>, excluindo os casos em que a pré-insolvência é imputável à empresa devedora, *maxime* aos seus gestores, admite que a situação de pré-insolvência poderá ter na sua origem uma alteração anormal das circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar, designadamente quando resulte de eventos extremos e imprevisíveis como a crise bolsista de 1929, a crise financeira despoletada em 2008<sup>458</sup> ou, mais recentemente, a crise

---

<sup>455</sup> FERNANDO PIRES DE LIMA / JOÃO ANTUNES VARELA (*Código Civil Anotado*, Vol. I, 4ª Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2010, p. 414-415) notam que “entre as alterações anormais das circunstâncias, que o artigo 437.º abrange, conta-se, como mais frequente na prática, a desvalorização abrupta e excessivas da moeda. Mas muitas outras se podem verificar, como a falta ou encarecimento inesperado de certas matérias-primas utilizadas no fabrico de determinados artigos (...); o descrédito ou desconfiança lançada sobre certo produto, que provoca o súbito abaixamento da sua venda; o aparecimento de um substituto, muito mais económico, desse produto; a valorização anormal de certa obra ou tipo de obras, a subida ou descida anormal do valor de certo produto ou mercadoria, que as partes, com o objetivo de se prevenirem contra a alteração do valor da moeda (em regra conta a desvalorização), escolheram como padrão de correção das prestações contratuais, fixadas em moeda corrente; a desvalorização de um prédio mercê do corte inesperado de uma via de comunicação, ou da alteração de um plano de urbanização (...), ou da publicação de uma lei que impede a realização de obras destinadas a ampliar a sua capacidade habitacional...”.

<sup>456</sup> Como notam ANTUNES VARELA / HENRIQUE MESQUITA («Resolução ou Modificação do Contrato por Alteração das Circunstâncias», *Coletânea de Jurisprudência*, Ano VII, Tomo 2, 1982, p. 8), nalguns casos, as modificações que por vezes ocorrem na realidade externa podem provocar alterações tão profundas em certas relações contratuais que, se uma das partes as houvesse previsto, só em termos substancialmente diferentes se teria disposto a concluí-las. Noutros casos, os reflexos da alteração do circunstancialismo externo não vão até ao ponto de frustrar o fim contratual, mas as prestações contratuais tornam-se de tal modo desequilibradas entre si que, não podendo o conteúdo do negócio ser modificado em termos equitativos, uma das partes sofrerá com o cumprimento das obrigações contraídas profunda lesão nos seus interesses ou ver-se-á mesmo arrastada para uma situação de ruína económica. Precisamente para eliminar ou corrigir as situações de injustiça, desde há muito se abandonou o princípio da estabilidade ou intangibilidade das relações contratuais (traduzido na velha máxima *pacta sunt servanda*) e se admitiu a possibilidade de resolução ou modificação dos contratos com base na alteração das circunstâncias vigentes à data da sua conclusão. Para mais desenvolvimentos sobre o tema, ADRIANO VAZ SERRA, «Resolução ou modificação dos contratos por alteração das circunstâncias», *Boletim do Ministério da Justiça*, n.º 68, 1957, p. 303-322; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Direito bancário e alteração de circunstâncias», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VI, Vol. 2, 2014, p. 343-389; LUIS CARVALHO FERNANDES, *A Teoria da Imprevisão no Direito Civil Português*, Quid Juris, Lisboa, 2001, p. 34-38; MANUEL CARNEIRO DA FRADA / MARIANA FONTES DA COSTA, «Discussing the (Ab)Normality of Financial Crises as a Relevant Change of Circumstances Under Portuguese Law», *The Effects of Financial Crises on the Binding Force of Contracts - Renegotiation, Rescission or Revision, Ius Comparatum – Global Studies in Comparative Law*, Vol. 17, Springer International Publishing, 2017, p. 221-241. Para um estudo comparado sobre o regime da renegociação de contratos em caso de alteração das circunstâncias, especialmente as que resultam de uma crise financeira, BASAK BASOGLU (Ed.), *The Effects of Financial Crises on the Binding Force of Contracts - Renegotiation, Rescission or Revision, Ius Comparatum – Global Studies in Comparative Law*, Vol. 17, Springer International Publishing, Cham, 2017.

<sup>457</sup> «Entre código da insolvência e 'Princípios Orientadores': um dever de (re)negociação?», cit., p. 677-679.

<sup>458</sup> A propósito crise financeira despoletada em 2008, e da sua qualificação como uma “grande alteração das circunstâncias”, ver MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contratos de depósito vs. contratos de gestão de carteiras», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, 2010, p. 682-684. O autor considera que a crise de 2008 ultrapassou largamente o curso normal dos acontecimentos, escapando às características de

económica, financeira, social e sanitária gerada pela pandemia COVID-19 em 2020<sup>459</sup>. Com refere Manual Carneiro da Frada, tanto a respeito da crise financeira de 2008<sup>460</sup> como da recente crise gerada pela COVID-19<sup>461</sup>, estão em causa situações totalmente alheias a condutas ou áreas de influência das partes, suscetíveis de perturbar gravemente o equilíbrio e justiça dos contratos e que, à luz dos ditames da boa-

---

um evento normal, habitual e previsível. A crise que começou com o *sub-prime* nos Estados Unidos revelou-se um evento extraordinário que rapidamente tomou dimensões internacionais, podendo, na opinião do autor, ser comparável, em termos de extensão, à "grande depressão" de 1929, onde os recursos financeiros foram fortemente afetados. Entre os principais efeitos da crise financeira de 2008 destacam-se: (i) a falência de importantes instituições bancárias, bem como de grandes empresas e grupos económicos; (ii) o aumento do endividamento público e privado; (iii) a escassez de crédito; (iv) o aumento das taxas de juros; (v) a queda ou baixa do crescimento do produto interno bruto; (vi) o aumento do desemprego; (vii) e a baixa do consumo e do poder de compra. A crise foi de tal modo sentida em Portugal que o país rapidamente se viu mergulhado numa grave crise da dívida soberana. Para contrariar a crise, o governo português implementou um plano de austeridade com medidas fortemente penalizadores para economia, para o crescimento das empresas, para os trabalhadores e para todos os portugueses de uma forma geral. Além do brutal aumento de impostos, foram adotados importantes cortes do lado da despesa do Estado que, em conjunto com outras medidas igualmente restritivas, conduziram Portugal a uma grande crise económico-financeira, com fortes impactos nas condições de existência social. Sobre os efeitos da crise em geral, MÁXIMO DOS SANTOS, «As medidas de combate à crise financeira em Portugal», *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 2, Nr. 1, 2009, p. 95-118; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «A crise planetária de 2007/2010 e o governo das sociedades», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano I, Vol. 2, 2009, p. 264-286; PAULO CÂMARA, «Crise financeira e regulação», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, Vol. III/IV, 2009, p. 697-699; PITTA E CUNHA, «O euro e a crise das dívidas soberanas», *Revista de Ordem dos Advogados*, Ano 71, Vol. I, 2011, p. 19-33; «A fase atual da crise do euro», *Revista de Ordem dos Advogados*, Ano 71, Vol. II, 2011, p. 413 e s.; «A integração europeia e a crise do euro», *Revista de Ordem dos Advogados*, Ano 71, Vol. II, 2011, p. 965-975; PHILIPPE BURGER / JUSTIN KARPOWICZ / MARIA COELHO, «The Effects of the Financial Crisis on Public-Private Partnerships», *IMF Working Paper*, Nr. 144, 2009, p. 1-24; RAQUEL RODRIGUES, «Crise e reestruturação – as respostas do Direito das Sociedades», *Revista de Direito das Sociedades*, Vol. III, Vol. 1, 2011, p. 231-241; RENATO GONÇALVES, «A crise financeira de 2007-2009 e as suas diversas implicações globais: a propósito da reunião do G-20 de 2 de abril de 2009», *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 2, n.º 3, 2009, p. 149-168; RICARDO CABRAL, «O euro em crise: cronologia e análise», *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Alberto Xavier*, Vol. II, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 635-652; e VÍTOR BENTO, «Crise económica, ou mais do que isso?», *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 1, Nr. 4, 2008, p. 19-35.

<sup>459</sup> Sobre o impacto da COVID-19 e as medidas legislativas de reação à crise, ADRIAN WALTERS, «The Small Business Reorganization Act: America's New Tool for SME Restructuring for the COVID and Post-COVID Era», *Company Lawyer*, Vo. 41, Nr. 10, 2020, p. 324-325; CHRISTOPHER HODGES, «Basing Action and Structures on Values in a Post-Corona World», *Oxford Legal Studies*, Research Paper No 18/2020, 2020; CATRINA SERRA, «COVID-19 (IV) – O regime provisório de recuperação de empresas depois do artigo 6.º-A da Lei n.º 1-A/2020», *Observatório Almedina*, 1 de junho, 2020; DUNCAN SWIFT, «Rescue, Recovery & Renewal», *Corporate Rescue and Insolvency*, Vol. 13, Nr. 2, 2020, p. 64-65; ERIC JOHNSON AND THEODORE BAILEY, «Urgent Legal Lessons from a Very Fast Problem: COVID-19», *Stanford Law Review Online*, Vol. 73, 2020, p. 89-73; GEORGE DALLAS (COORD.), «Coronavirus as a new systemic risk: Implications for corporate governance and investor stewardship», *ICGN Viewpoint*, March, 2020; «COVID 19 and capital allocation», *ICGN Viewpoint*, April, 2020; LEON YEHUDA ANIDJAR, «Directors' Duty of Care in Times of Financial Distress Following the Global Epidemic Crisis», *Scholarly Paper ID 3577404*, April 2020; LUCA ENRIQUES, «Pandemic-Resistant Corporate Law: How to Help Companies Cope with Existential Threats and Extreme Uncertainty During the Covid-19 Crisis», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 17, Nr. 3-4, 2020, p. 257-273; OECD, «National corporate governance related initiatives during the Covid-19 crisis», *A survey of 37 jurisdictions*, 2020; PAULO CÂMARA, «COVID-19, Administração e Governação de Sociedades», *Administração e Governos das Sociedades*, Editora Almedina, Coimbra, 2020, p. 3; PUBLIC HEALTH LAW WATCH, *Assessing Legal Responses to COVID-19*, Boston, 2020; RUPERT MACEY-DARE, «COVID-19: Assessing Some Potential Global Economic, Business and Legal Impacts», *Scholarly Paper ID 3615148*, May 2020; STEPHEN MADAUS, «CovInsAG II – Zeit für einen Corona-Schutzschirm», *Artikel – Aktuelles/News*, 2020; STEPHAN MADAUS / F. JAVIER ARIAS, «Emergency COVID-19 Legislation in the Area of Insolvency and Restructuring Law», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 17, Nr. 3-4, 2020, p. 318-352; STEVEN HIJINK, «Company Law in Uncertainty: The Coronavirus and Beyond», *European Company Law*, Vol. 17, Nr. 3, 2020, p. 70-71; e STILPON NESTOR, «Boards and the Virus: Seven Perspectives on the Day After», *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, May, 2020.

<sup>460</sup> *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, 2010, p. 682-684.

<sup>461</sup> «A alteração das circunstâncias à luz do COVID-19: teses e reflexões para um diálogo», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 80, Vol. I/II, 2020, p.153-163.

fé, podem, em concreto, exigir uma modificação ou reajuste. Consequentemente, para Nuno Pinto Oliveira<sup>462</sup> estas grandes alterações das circunstâncias poderiam fundamentar o dever de as partes estabelecerem negociações e se empenharem em reajustar os contratos afetados no âmbito dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial.

Se tal dever pudesse existir apenas e só quando ocorresse uma alteração anormal das circunstâncias, teríamos que admitir uma de duas hipóteses: ou considerávamos que a pré-insolvência corresponderia sempre a uma alteração anormal das circunstâncias (excluindo os casos em que a pré-insolvência é imputável à empresa devedora); ou teríamos que admitir que a alteração anormal das circunstâncias no sentido do disposto no art. 437.º, n. 1 do CC não é a única causa do dever de renegociar ou estabelecer negociações. São várias as razões que nos levam a seguir a segunda hipótese.

Primeiramente, e pese embora se reconheça que a crise económico-financeira e outros grandes eventos são suscetíveis de criar desequilíbrios económicos graves, capazes gerar uma situação de pré-insolvência, não devemos ignorar que na pré-insolvência a empresa devedora ainda terá capacidade para cumprir, ainda que a curto prazo, a generalidade das suas obrigações. E, mesmo que houvesse razão para resolver ou modificar um determinado contrato à luz do regime da alteração anormal das circunstâncias, tal não significaria, por si só, que a empresa afetada por essa alteração estivesse em situação de pré-insolvência. Portanto, os conceitos de alteração anormal das circunstâncias e pré-insolvência não são coincidentes. Em consequência, poder-se-á dizer que o regime da alteração anormal das circunstâncias foi desenhado para situações em que existe uma lesão grave e que pode conduzir à resolução ou modificação do contrato em causa. Diferentemente, o recurso aos instrumentos de recuperação pré-insolvencial visa tratar a situação patrimonial da empresa devedora no seu todo, ainda que isso possa resultar da alteração anormal das circunstâncias relativamente a um contrato que, pela sua relevância, coloca toda a empresa em situação difícil.

Além disso, verifica-se que os instrumentos de recuperação pré-insolvencial podem ser acionados quando ocorram circunstâncias previstas pelas partes ou objetivamente previsíveis<sup>463</sup>,

---

<sup>462</sup> «Entre código da insolvência e 'Princípios Orientadores': um dever de (re)negociação?», cit., p. 677-679.

<sup>463</sup> Como observa PEDRO PAIS DE VASCONCELOS (*Contratos Atípicos*, Coleção Teses, Edições Almedina, Coimbra, 1995, p. 126-127) todo e qualquer contrato está ligado a determinadas circunstâncias fundantes e objetivas que motivam a sua formação e conclusão. Estas não se confundem com as motivações subjetivas que cada contraente carrega nem com os objetivos ou finalidades pretendidas com a negociação. As motivações ou finalidades situam-se no domínio subjetivo. As circunstâncias fundantes que motivam a formação e ou conclusão do contrato são do domínio do demonstrável e objetivo. Quanto a estas há que fazer uma distinção entre as situações em que determinadas circunstâncias, por força da lei, constituem requisito material necessário e essencial para a formação e conclusão de um certo contrato (como sucede, por exemplo, com o regime dos contratos de trabalho a termo) e aquelas outras situações em que as circunstâncias ou motivações têm um carácter sugestivo e ou meramente auxiliar na formação e conclusão de um certo contrato (como pode suceder, por exemplo, nos contratos de compra e venda de bens e serviços e nos contratos de financiamento). Nos instrumentos de recuperação

enquanto o regime de alteração anormal das circunstâncias exige que estejam em causa eventos não previstos pelas partes ou, em si mesmos, imprevisíveis<sup>464</sup>. Ademais, o recurso a instrumentos de recuperação pré-insolvencial pressupõe que as partes se dispõem a estabelecer negociações para evitar uma situação especialmente gravosa (a insolvência), enquanto ao abrigo do regime da alteração anormal das circunstâncias as partes devem estabelecer negociações por se verificar (já ter ocorrido) uma lesão especialmente grave ou intolerável<sup>465</sup>. Constate-se também que a existência de mora por parte da empresa devedora constitui obstáculo para lançar mão do regime da alteração anormal das circunstâncias<sup>466</sup>, enquanto o recurso a instrumentos de recuperação pré-insolvencial, além admitir situações de mora como fundamento da situação de pré-insolvência, pode ter como finalidade pôr termo à mora através, por exemplo, da renegociação dos prazos de pagamento<sup>467</sup>. Por fim, importa referir que a boa-fé tanto se impõe aos casos em que existe uma alteração anormal das circunstâncias, como aos casos de pré-insolvência, justificando, assim, conforme veremos mais adiante, o dever de estabelecer negociações no âmbito dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial.

Sendo assim, não se pode limitar o recurso aos instrumentos de recuperação pré-insolvencial aos casos em que a pré-insolvência resulte da alteração anormal das circunstâncias no sentido do disposto no art. 437.º, n. 1 do CC. O mesmo é dizer que o dever de estabelecer negociações na pré-insolvência e, em particular, no âmbito dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial, não se reduz às situações em que ocorra uma alteração anormal das circunstâncias.

---

pré-insolvencial, a própria pré-insolvência e viabilidade da empresa devedora funcionam como razão para a modificação dos contratos previamente celebrados entre a empresa devedora e cada um dos respetivos credores e há (pode haver) casos em que tais requisitos fundamentam a celebração de novos contratos.

<sup>464</sup> Sobre a imprevisibilidade ver, por exemplo, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, «Erro e doutrina da imprevisão», *Estudos de Direito do Consumidor*, Nr. 6, 2004, p. 319-339; LUÍS CARVALHO FERNANDES, *A teoria da imprevisão no direito civil português*, Quid Juris, Lisboa, 2001; e MANUEL CARNEIRO DA FRADA / MARIANA FONTES DA COSTA, «Sobre os efeitos das crises financeiras na força vinculativa dos contratos», *XX Estudos Comemorativos dos 20 anos da FDUP*, Vol. II, Edições Almedina, Porto, 2017, p. 174-203.

<sup>465</sup> Sobre o prejuízo ou lesão ver, por exemplo, LUÍS CARVALHO FERNANDES, *A teoria da imprevisão no direito civil português*, Quid Juris, Lisboa, 2001, p. 285-290.

<sup>466</sup> *Ibidem*, p. 291-294.

<sup>467</sup> É de realçar que a pré-insolvência não constitui, por si só, motivo bastante para a resolução de contratos de prestação de serviços essenciais quando se recorra ao PER ou ao RERE. Diversamente, a insolvência atual é suscetível de provocar uma modificação ou extinção das obrigações, com o imediato vencimento de dívidas e suspensão dos negócios em curso, e ainda com possibilidade de o administrador de insolvência optar pelo seu cumprimento e incumprimento, e ainda poder resolver de determinados negócios em benefício da massa insolvente. Sobre o tema ver, por exemplo, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 162-224; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 217-252, 397-400 e 506-510; FILIPE ALBUQUERQUE MATOS, «Os efeitos da declaração de insolvência sobre os negócios em curso», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2017, p. 35-70; JÚLIO VIEIRA GOMES, «Nótula sobre a resolução em benefício da massa insolvente», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2017, p. 107-129; LUÍS MENEZES LEITÃO, «A (In)admissibilidade da Insolvência como Fundamento de Resolução dos Contratos», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2015, p.89-114; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Efeitos da declaração de insolvência sobre os negócios em curso: em busca dos princípios perdidos?», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2013, p. 201 e s.

## 2. A autonomia privada

Os instrumentos recuperação pré-insolvencial têm por objeto a negociação de um acordo <sup>468</sup> entre a empresa devedora e os credores desta. Trata-se de um contrato <sup>469</sup> que, normalmente, envolve

---

<sup>468</sup> Note-se que acordo pode assumir diferentes designações, embora todas elas se refiram, essencialmente, a um contrato negociado entre a empresa devedora e os respetivos credores, decorrente de um procedimento negocial, judicial ou extrajudicial, formal ou informal, podendo estar ou não sujeito a homologação judicial. No contexto dos Princípios Orientadores não existe qualquer definição expressa, mas parece decorrer dos vários princípios a designação “acordo de recuperação extrajudicial”. No âmbito do SIREVE chamava-se “acordo de recuperação da empresa”. No âmbito do RERE, que veio substituir o SIREVE, designa-se por “acordo de reestruturação”. No PER, o legislador começa por falar em “acordo conducente à sua revitalização” mas, maioritariamente, é apresentado como “plano de recuperação”, no caso do regime comum, e como “acordo extrajudicial de recuperação”, no caso do regime especial do PER.

<sup>469</sup> A natureza contratual há-de resultar das suas características essenciais e distintivas, conforme refere PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos Atípicos*, cit., p. 70-203. As características dos acordos de recuperação podem não ser iguais em todos os instrumentos. Entre os instrumentos informais e instrumentos formais (de que são o exemplo o PER e o RERE) e entre os vários instrumentos formais existem diferenças significativas. Essas diferenças projetam-se a vários níveis, designadamente ao nível das circunstâncias ou razões objetivas para a negociação, dos sujeitos envolvidos, das regras procedimentais de negociação, da definição do conteúdo do acordo a celebrar, bem como da sua aceitação e eficácia. Estas limitações projetam-se, naturalmente, na natureza do acordo de recuperação preventiva. Sem uma análise atenta daquelas características não será prudente admitir-se, sem mais, que os acordos de recuperação preventiva celebrados no âmbito dos instrumentos de negociação em análise são contratos puros, no sentido de incluírem os elementos tradicionais. A sua razão de ser, a sua tendencial complexidade e o ambiente procedimental onde se inserem podem suscitar dúvidas quanto à sua qualificação e natureza. Nalguns casos, poderemos assumir que o acordo tem uma natureza tipicamente contratual. Assim acontecerá quando o acordo tiver sido celebrado ao abrigo dos instrumentos puramente privados. Noutros casos, os acordos podem assumir uma natureza mista, contratual e procedimental ou processual, uma vez que o mesmo está condicionado pelo preenchimento de pressupostos e formalismos próprios, está sujeito a uma fiscalização e controlo por parte de uma terceira entidade (o administrador judicial provisório e ou o Tribunal), está circunscrito a determinados prazos, obedece a um sistema de votação tipicamente associada ao plano de insolvência e, quando homologado pelo Tribunal, poderá vincular quem não apoiou ou votou favoravelmente. Não obstante, podemos observar que existem outras situações em que a ausência de consentimento de uma parte para conclusão ou modificação de um determinado negócio pode ser alcançada com recurso aos Tribunais. Assim acontece, por exemplo, com a execução específica do contrato promessa e com o regime da alteração superveniente das circunstâncias. A intervenção dos Tribunais visa auxiliar as partes a encontrar uma solução que poderia ter sido alcançada sem a intervenção do Tribunal. Noutros casos, a lei impõe uma certa obrigação de contratar ou, sob outro prisma, uma proibição de recusa em contratar, designadamente quando está em causa o fornecimento de serviços essenciais. Todas estas limitações à autonomia privada são reflexo de uma tendência pro-intervencionista nos contratos, mas não deixam de ser compatíveis com o direito dos contratos e, em particular, com o princípio da autonomia privada. Refletem tão-somente que este princípio deve conviver com outros princípios de direito igualmente válidos, designadamente o princípio da boa-fé e da tutela de interesses públicos e realização da justiça, que não são estranhos à sua natureza contratual, antes reforça uma ideia de equilíbrio e justiça material. CATARINA SERRA («A contratualização da insolvência: hybrid procedures and pre-packs...», cit., p. 286-287) sublinha que “para esta visão contribuíram a teoria do menu (*menu approach*), de Robert Rasmussen, a teoria do contrato de insolvência (*bankruptcy contract approach*), de Alan Schwartz, a teoria do contrato de renúncia (*waiver contract approach*), de Steven Schwarcz, e a teoria dos elementos essenciais da lei da insolvência (*bankruptcy-primitives paradigm approach*), de Barry Adler. A ideia comum — e hoje dominante — é a de que os sujeitos devem poder ter a liberdade e a responsabilidade de celebrar contratos para regular a distribuição de poderes no caso de insolvência, ou seja, mais simplisticamente, a de que a liberdade contratual é benéfica, a regulação é nociva e, por isso, a lei deve ser essencialmente supletiva”. Para outros desenvolvimentos, DAVID SKEEL, «Rethinking the line between corporate law and corporate bankruptcy», *Texas Law Review*, Vol. 72, Nr. 3 1994, p. 471-554; DOUGLAS BAIRD, «Revisiting auctions in Chapter 11», *The Journal of Law & Economics*, Vol. 36, Nr. 1, Part 2, 1993, p. 633-653; HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 255-257; JUANA PULGAR EZQUERRA, «El nuevo paradigma concursal europeo y su incorporación al derecho español», *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Universidad Carlos III de Madrid, Getafe, 2015, p. 254-256; MARK ROE, «Bankruptcy and Debt: A New Model for Corporate Reorganization», *Columbia Law Review*, Vol. 83, Nr. 3, 1983), p. 527-602; ROBERT RASMUSSEM, «Debtor's choice: a menu approach to corporate bankruptcy», *Texas Law Review*, Vol. 71, Nr. 1, 1992, p. 51-121; e STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 623-645.

uma multiplicidade de sujeitos e vínculos entre a empresa devedora e os seus credores ou parte dos seus credores. Qualquer que seja o instrumento negocial escolhido, esse acordo poderá incidir sobre a reestruturação e renegociação de dívidas pré-existentes, através da renegociação de períodos de carência, perdão de juros, ou troca de dívida por capital (*debt equity swap*), mas também não exclui a criação de novos vínculos, designadamente com entidades financeiras ou concedam crédito. Estando em causa a negociação de um contrato, com implicações na modificação de vínculos pré-definidos e ou na constituição de novos vínculos, o mesmo deverá obedecer ao princípio básico da autonomia privada<sup>470</sup>, tendo por limite tudo aquilo que for proibido por lei<sup>471</sup>. Quanto aos vínculos pré-existentes, a autonomia privada dita que as obrigações livremente assumidas não podem ser (unilateralmente) modificadas sem o acordo da contraparte. Quanto aos novos vínculos, a autonomia privada expressa-se, fundamentalmente, pela liberdade de decidir com quem, quando e o que contratar. Por isso, a negociação do acordo de recuperação deverá, em princípio, envolver apenas aqueles que, livremente, participem nas negociações e, uma vez concluído, deverá vincular aqueles que aceitem o conteúdo do contrato celebrado.

Naturalmente que a autonomia privada não é um valor absoluto<sup>472</sup>. O legislador poderá impor limites. Primeiramente, a autonomia poderá ser afetada pela obrigatoriedade de envolver nas negociações todos aqueles possam vir a ser afetados pelo futuro acordo, aos quais deve ser concedida oportunidade de se pronunciarem sobre o mesmo<sup>473</sup>. Em segundo lugar, a autonomia privada poderá estar limitada pela imposição de certas regras procedimentais relativamente a formalidades e prazos a

---

<sup>470</sup> Neste sentido, por exemplo, STEPHAN MADDAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 619-640.

<sup>471</sup> PAULO DE TARSO DOMINGUES, «Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas», *Falência, Insolvência e Recuperação de Empresas, I Congresso de Direito Comercial das Faculdades de Direito da Universidade do Porto, de S. Paulo e de Macau*, Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Porto, 2017, p. 161.

<sup>472</sup> CLAUS WILHEIM CANARIS (*Pensamento Sistemático e Conceito de Sistema na Ciência do Direito*, Fundação Calouste Gulbenkian, 3ª Ed., Lisboa, 2002, p. 88 e 96-99) ensina que os princípios gerais de direito (i) não são absolutos e podem entrar em oposição ou contradição entre si; (ii) nem têm pretensão de exclusividade; (iii) e, além disso, os princípios têm um sentido próprio apenas numa combinação de complementaridade e restrição recíprocas.

<sup>473</sup> Quanto aos sujeitos envolvidos na negociação do acordo de recuperação preventiva, verifica-se que existem diferentes soluções para os instrumentos informais e para os instrumentos formais. No âmbito dos processos de negociação informais e dos processos formais de adesão voluntária, como é o caso do RERE e do regime especial do PER, a empresa devedora pode, livremente, escolher com quem pretende negociar, podendo, para o efeito, convocar todos ou apenas alguns dos seus credores que, livremente, podem aderir (ou não) ao processo negocial. A única exceção (ou limitação) parece recair sobre o Instituto da Segurança social, a Autoridade Tributária, os trabalhadores e as organizações representativas dos trabalhadores, os quais devem participar obrigatoriamente nas negociações a realizar ao abrigo do RERE, sempre que forem credores do devedor ou que com este mantenham acordo de pagamento em prestações. Diferentemente, no regime comum do PER a empresa devedora está obrigada a convocar todos os credores para as negociações, os quais, caso assim entendem, podem participar nas mesmas, mas não estão obrigados. Assim, poder-se-á dizer que ao nível dos sujeitos envolvidos, o acordo de recuperação preventiva pode diminuir a natureza contratual, na medida em que limita a liberdade de decidir com quem negociar e ou contratar.

cumprir<sup>474</sup>. Em terceiro lugar, o conteúdo do possível acordo poderá estar limitado pelas obrigações, condições e garantias que tiverem sido previamente fixadas entre a empresa devedora e cada um dos credores envolvidos<sup>475</sup>. Em quarto lugar, a autonomia poderá ainda ser restringida pela sobreposição da vontade de uns (que votam favoravelmente o acordo) sobre outros (que discordam da sua aprovação), afastando assim a regra da eficácia relativa dos contratos <sup>476</sup>.

---

<sup>474</sup> Estão em causa regras ou orientações práticas que visam estabelecer um certo padrão de conduta ou o cumprimento de certas formalidades no ato de formação e conclusão do contrato. Casos há em que tais regras procedimentais são impostas pelo legislador. Assim acontece, por exemplo, no domínio da contratação pública onde se visa, em última análise, acautelar a defesa do interesse público. Neste domínio as regras procedimentais estão funcionalizadas ou orientadas para a defesa do interesse público que consiste em celebrar o melhor contrato possível em face das circunstâncias existentes, dos objetivos traçados e dos requisitos impostos às partes contratantes. Nos instrumentos de negociação de um acordo de recuperação as coisas acontecem de modo muito idêntico, embora com diferentes intensidades em função do maior ou menor formalismo procedimental ou da sua ausência. No regime comum do PER são estabelecidas um conjunto de formalidades respeitantes ao requerimento inicial. Aqui a empresa devedora está obrigada a cumprir um conjunto de regras procedimentais, destacando-se as seguintes: a obtenção de declaração escrita que ateste o preenchimento do quórum mínimo (de credores) necessário para dar início ao PER, que deverá ser assinada pelos intervenientes; a apresentação do requerimento inicial no tribunal competente, acompanhado de certos elementos; o convite a endereçar aos credores para participar, caso assim o entendam, nas negociações em curso; a reclamação de créditos a elaborar pelos credores; a impossibilidade de instaurar ou prosseguir com ações para cobrança de dívida ou insolvência (ainda não declarada) contra a empresa devedora; a não suspensão dos serviços públicos essenciais; e a votação do acordo por escrito. No regime especial do PER existem exigências semelhantes. A diferença resulta do facto de o processo negocial ocorrer sob um ambiente extrajudicial, já que o processo inicia-se formalmente com a apresentação em tribunal de um acordo previamente negociado. Significa isto que o processo negocial não está sujeito a regras procedimentais ou orientações imperativas. O RERE, por seu lado, apresenta-se como um instrumento tendencialmente rígido em termos de regras procedimentais. Desde as regras procedimentais inerentes à negociação e depósito do protocolo de negociação, até ao encerramento da negociação e eventual conclusão e depósito do acordo de reestruturação, estipulam-se um conjunto de orientações mínimas e obrigatórias que norteiam a conduta das partes durante o RERE. A tais regras, podem acrescer aquelas que resultam da possibilidade de se homologar o acordo judicial. Neste caso, há que seguir o procedimento previsto no art. 17.º-I do CIRE. Nos instrumentos informais não existem, por definição, regras ou orientações procedimentais. Estas podem ser definidas por acordo das partes envolvidas da mesma. Refira-se, por último, que os instrumentos formais (o PER e o RERE) também dão espaço a que as partes possam complementar o processo negocial com determinadas orientações ou regras procedimentais, sendo que, na falta de acordo, no regime comum do PER cabe ao administrador judicial provisório definir tais regras.

<sup>475</sup> Quanto à definição do conteúdo do acordo, dos termos e condições gerais, só são admitidos termos e condições que sejam legalmente admissíveis e dentro dos limites legais – existem alguns limites. Desde logo, as partes envolvidas não podem dispor livremente sobre créditos detidos pela Autoridade Tributária e ou pela Segurança Social uma vez que estão em causa créditos indisponíveis e relativamente inegociáveis. Estes créditos apenas podem ser renegociados dentro dos limites (apertados) legalmente previstos (pagamento em prestações). Além disso, a autonomia das partes envolvidas está também limitada em matéria de proteção dos credores que durante o PER, financiem a atividade da empresa disponibilizando-lhe capital para a sua revitalização. Estes credores gozam, por força da lei, de privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores. Os credores que sejam fornecedores de serviços essenciais gozam ainda de uma dupla prorrogativa, tanto no PER como no RERE: o crédito decorrente do fornecimento de serviços essenciais a prestar durante as negociações constitui dívida da massa insolvente caso o devedor seja declarado insolvente no prazo de dois anos; nos demais casos, beneficia de privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores. Nos instrumentos informais vale a orientação de que o crédito resultante de financiamento adicional concedido à empresa devedora deve ser considerado pelas partes como garantido. Quanto ao ponto em análise, constata-se, portanto, que os instrumentos de recuperação preventiva consagram alguns desvios às regras gerais dos contratos, em particular, à liberdade de definir o conteúdo do contrato. Não obstante, a verdade é que tais desvios não são suficientes para descaracterizar, por si só, a sua natureza contratual uma vez que o regime geral dos contratos impõe que a liberdade contratual se movimente dentro dos limites legais.

<sup>476</sup> No regime geral dos contratos é tipicamente aplicável o princípio da eficácia relativa. Isto é, o contrato só produz efeitos entre as partes (art. 406.º, n. 1 CC). Excepcionalmente admite-se que, nos casos e termos especialmente previstos na lei, o contrato possa produzir efeitos em relação a terceiros (art. 406.º, n. 2 CC).

Nos instrumentos informais a regra da eficácia relativa aplica-se em pleno. Já nos instrumentos formais é possível que o acordo produza efeitos em relação a terceiros, isto é, em relação a quem não é parte subscritora do acordo. Assim pode acontecer quando o acordo não obtém o apoio unânime das partes abrangidas pelo seu conteúdo e é submetido a homologação judicial. Em caso de homologação o acordo vincula a empresa e os credores, mesmo que não hajam reclamado os seus créditos ou participado nas negociações<sup>477</sup>. Ainda que o acordo mereça o apoio de uma maioria qualificada, individual e ou de categorias de credores, a produção de efeitos em relação a terceiros choca com a autonomia privada. Esta, por natureza, atribuiu a cada parte um “direito de veto”, isto é, um direito de não ficar vinculado contra a sua vontade ou sem o seu consentimento expresso, o que, naturalmente, seria uma ameaça à aprovação de qualquer acordo, ainda que benéfico para todos.

Ainda assim, reconhece-se que o processo de votação é apto a congregar vontades em torno de uma solução negocial que seja benéfica para todos<sup>478</sup>. A decisão que vier a ser tomada há-de resultar de um processo negocial conjunto, em que todos as partes afetadas devem ter oportunidade de participar em condições de igualdade. Quando assim acontece e quando as partes conseguem conjuntamente alcançar um resultado melhor do que aquele que previsivelmente existiria na falta de acordo, entende-se que não haverá motivo razoável para que alguém, de boa-fé, se oponha à sua aprovação. Em todo o caso, não lhe é vedada a possibilidade de se opor e de, em sede própria, poder obter a justa compensação pela restrição ou limitação indevida do seu direito de crédito.<sup>479</sup>

Para o efeito, e como consequência da limitação da autonomia das partes envolvidas, apela-se a um conjunto de regras e princípios, em particular, à regra do melhor interesse dos credores (*best interest test*), da prioridade absoluta (*absolute priority rule*) ou relativa (*relative priority rule*) e da igualdade de credores (*par conditio creditorum*), que servem de contrapeso àquela limitação da autonomia das partes<sup>480</sup>. Portanto, ainda que se devam reconhecer tais limitações, não se pode negar a prevalência de uma solução negocial que é fruto da vontade de um conjunto relevante de partes e que não coloca as partes discordantes em pior situação do que estariam na ausência de acordo. Mesmo que a aprovação e validade do acordo tenha que passar pelo crivo de uma autoridade judicial, a liberdade de participação e de fixação do conteúdo do acordo, em princípio, não é afetada. Quanto muito poderá haver

---

<sup>477</sup> Art. 17.º-F, n. 10 CIRE.

<sup>478</sup> REINHARD DAMMANN, «Article 9 - Adoption of restructuring plan», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 146-166.

<sup>479</sup> NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 39-80 e 222-226.

<sup>480</sup> Segundo REINHARD DAMMANN («Article 1 – Subject matter and scope», cit., p. 42) estas regras assegurariam que a violação autonomia das partes se considerasse justificada.

um controlo da sua legalidade, como pode acontecer com qualquer contrato<sup>481</sup>. Sempre que o plano for suscetível de violar a autonomia, liberdade e interesses das partes afetadas, designadamente por não terem tido oportunidade de participar nas negociações<sup>482</sup>, pelo facto de o plano ter sido aprovado contra a sua vontade, ou por contemplar um tratamento desigual e ou colocar em pior situação do que aquela em que estariam sem o plano<sup>483</sup>, o Tribunal, oficiosamente ou por iniciativa das partes afetadas ou discordantes, é chamado a intervir para, de alguma forma, syndicar e corrigir as situações violadoras da autonomia, liberdade e interesses das partes afetadas ou discordantes<sup>484</sup>.

### 3. A boa-fé

A boa-fé constitui um dos pilares fundamentais do sistema jurídico, tanto das relações contratuais, como das relações extracontratuais ou quase-contratuais<sup>485</sup>. À luz deste princípio, todos os sujeitos devem, nas suas relações, agir de acordo com os ditames da boa-fé, isto é, devem atuar sempre de forma honesta, transparente, leal e cooperante<sup>486</sup>. No contexto da (re)negociação de um acordo, essa conduta há-de refletir-se no modo concreto com que os vários sujeitos se relacionam, exigindo, por exemplo, que troquem informações relevantes e verdadeiras, que prestem os esclarecimentos necessários e adequados, que não divulguem informações confidenciais, que apresentem propostas e

---

<sup>481</sup> CATARINA SERRA, «A contratualização da insolvência: hybrid procedures e pre-packs...», cit., p. 286-287; «Entre o princípio e os princípios da recuperação de empresas (um work in progress)», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2014, p. 82-83; MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: processo especial de revitalização*, cit., p. 31-38; STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 624 e 639-641.

<sup>482</sup> Por exemplo, no Ac. do TRP de 08.07.2015, Proc. 261/14.8TYVNG.P1 (Manuel Domingos Fernandes) decidiu-se que “[s]e um credor, com crédito reclamado e reconhecido, manifestou a sua vontade de participar nas negociações, mas não lhe foi dada essa possibilidade de participação, assim o deixando afastado do iter que levou à aprovação e homologação desse plano, ocorre violação não negligenciável da norma do art.º 17.º-D, n.º 6, do CIRE”

<sup>483</sup> Por exemplo, no Ac. do STJ de 07.02.2017, Proc. 5512/15.9T8CBR.C1.S1 (Nuno Cameira), decidiu-se que “[i]nexistindo razão atendível para que o plano de revitalização trate privilegiadamente as entidades bancárias credoras face aos credores titulares de créditos laborais, é de concluir pela ofensa ao princípio da igualdade entre credores, o que constitui causa de recusa oficiosa da sua homologação.”

<sup>484</sup> NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 226-250 e REINHARD DAMMANN, «Article 9 - Adoption of restructuring plan», cit., p. 164; e STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 626-635.

<sup>485</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., p. 163 e s.

<sup>486</sup> A boa-fé em sentido objetivo surge muitas vezes ligada à justiça contratual (*good faith and fair dealing*), e é frequentemente definida como um dever de ter em conta os interesses de outrem, com base no conceito de solidariedade (altruísmo). Com base nesta conceção, foram desenvolvidas pela doutrina e jurisprudência diversas manifestações desse dever de tomar em consideração os interesses da outra parte (altruísmo): o dever de cuidado, o dever de lealdade, o dever de cooperar, o dever de informar, o *venire contra factum proprium*, e o princípio da proporcionalidade. Na opinião de MARTIJN HESSELINK / GERARD DE VRIES (*Principles of European Contract Law*, Kluwer, Amsterdam, 2001, p. 55), o conceito de boa-fé é um meio para compensar as contingências de uma abordagem formalista das normas e dos direitos (*It is best conceived as a means to compensate for a formalist approach towards rules and rights*). Como sublinham os Autores, hoje, na Europa, a maior parte do "conteúdo da norma da boa-fé" prende-se com normas de cariz social e altruísta, como as normas que protegem as partes mais frágeis (os consumidores, os trabalhadores, as minorias e outros).

contrapropostas sérias e credíveis, e em prazo razoável, e que cooperem e partilhem de esforços em favor de uma solução justa <sup>487</sup>.

Nuno Pinto Oliveira<sup>488</sup> realça que, existindo uma situação de pré-insolvência, a atuação segundo o princípio da boa-fé desdobra-se, fundamentalmente, em deveres de informação e esclarecimento, lealdade e cooperação, que são concretizados pelos Princípios Orientadores<sup>489</sup>. Tais Princípios Orientadores determinam, em síntese, que os sujeitos envolvidos nas negociações devem, à luz da boa-fé, cooperar entre si em busca de uma solução construtiva que satisfaça todos os envolvidos (segundo, terceiro e quarto princípios), designadamente, adotando uma postura de absoluta transparência (sétimo princípio), partilhando toda a informação relevante (quarto princípio), apresentando e trocando propostas razoáveis (terceiro, quarto, nono e décimo princípios), e concedendo um “período de tréguas” adequado e necessário à negociação e ao seu fim (primeiro, quarto e quinto princípios) <sup>490</sup>. António Menezes Cordeiro<sup>491</sup>, por sua vez, atenta que a observância destes princípios (leia-se deveres acessórios de conduta) visa assegurar a tutela da confiança e a primazia da materialidade subjacente, o que se traduz, em última análise, na disponibilidade, atenção, e esforço empenhados para encontrar soluções racionais que sejam mais vantajosas para todos.

Podemos assim dizer que (qualquer que seja o instrumento de recuperação utilizado<sup>492</sup>) as partes são impelidas, em sentido positivo, a procurar uma solução razoável e adequada à recuperação e manutenção da empresa em atividade<sup>493</sup>, com vista a salvaguardar os interesses dos sócios, dos credores sociais e de outros *stakeholders* <sup>494</sup>. Em sentido negativo, proíbe-se a adoção de condutas lesivas e contrárias ao interesse da empresa devedora e aos interesses que dependem diretamente da sua satisfação. Por outras palavras diríamos que a confiança que os vários sujeitos depositam entre si, fruto da postura de boa-fé mutuamente exigida e exigível, obriga, assim, “a uma disponibilidade para ouvir e

---

<sup>487</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de “situação económica difícil”», cit., p. 63.

<sup>488</sup> «Entre código da insolvência e ‘Princípios Orientadores’: um dever de (re)negociação?», cit., p. 679-682. No mesmo sentido, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de “situação económica difícil”», cit., p. 66-67.

<sup>489</sup> Resolução do Conselho de Ministros 43/2022, de 15 de outubro.

<sup>490</sup> Pelas razões que expusemos *supra*, Ponto 3.5., Capítulo I, Parte I.

<sup>491</sup> «O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de “situação económica difícil”», cit., p. 66-67

<sup>492</sup> *Supra*, Ponto 3.5., Capítulo I, Parte I.

<sup>493</sup> PEDRO PAIS DE VASCONCELOS (*Contratos Atípicos*, cit., p. 401-416) destaca a importância da boa-fé, *maxime* dos deveres acessórios de conduta que dela resultam, na determinação dos comportamentos devidos e exigíveis nas circunstâncias concretas, designadamente no domínio da (re)negociação dos contratos, sublinhando que a boa-fé poderá impor um certo grau de esforço, zelo, sacrifício e cooperação entre as partes contratantes.

<sup>494</sup> VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 681-694.

à troca de informações efetivas quanto aos desejos, objetivos e disponibilidades de cada um”, por um lado; e impede que se adotem “atitudes bruscas, contraditórias e injustificadas”, por outro lado <sup>495</sup>.

Horst Eidenmüller<sup>496</sup> considera que o comportamento das partes deve refletir o que, de acordo com as circunstâncias, for necessário, adequado e justo. Se uma empresa demonstrar que precisa de ser reestruturada e houver uma chance realista de que tal possa ser concretizado, uma vez iniciado o processo negocial, as partes ficam obrigadas a negociar e cooperar entre si (*duties to negotiate*). Mas pelo facto de terem que negociar, isso não determinaria automaticamente o conteúdo e o alcance de tal dever. Isso teria de ser decidido com base nas circunstâncias específicas de cada caso particular. Nalguns casos, o autor admite podem mesmo surgir deveres de concordar com certas medidas (*duties to agree to certain reorganisation measures*), como por exemplo, a concessão de financiamento<sup>497</sup>, se essas medidas forem sensatas e necessárias, se a empresa valer mais como uma empresa em atividade do que se for liquidada, e se o acordo de reestruturação for globalmente uma solução justa, isto é, se o valor alcançado com a reestruturação é distribuído de acordo com a exposição ao risco das partes afetadas.

Quer isto dizer que a boa-fé intervém no modo como as negociações devem decorrer, fixando as condições em que as partes devem cooperar entre si e impondo os limites para além dos quais ninguém é obrigado a cooperar<sup>498</sup>, mas também influi na formação do próprio acordo de recuperação pré-insolvential, exigindo que as partes apresentem propostas e contra propostas sérias, razoáveis e justas.

#### **4. O primado da recuperação pré-insolvential e o interesse público subjacente**

O direito da insolvência é normalmente associado à transferência do controlo sobre o património do devedor (empresa devedora) para as mãos dos credores através de um processo concursal em que estes procuram, em condições de igualdade e de acordo com uma hierarquia legalmente definida, satisfazer os seus créditos seja por via da liquidação ou de uma possível recuperação <sup>499</sup>. Assim

---

<sup>495</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de “situação económica difícil”», cit., p. 64.

<sup>496</sup> «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 255-256.

<sup>497</sup> A este respeito ver, por exemplo, DIOGO LEITE CAMPOS, «A responsabilidade do banqueiro pela concessão ou não concessão de crédito», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 46, Vol. I, 1986, p. 49-55.

<sup>498</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de “situação económica difícil”», cit., p. 63-64.

<sup>499</sup> Sob o ponto de vista económico, gera-se então um “*common pool problem*” porque existe um devedor comum a vários credores que não dispõe de ativo suficiente para cobrir as suas responsabilidades perante aqueles. Esse problema é resolvido com o processo da insolvência através do qual os credores, em conjunto, procuram maximizar o valor a repartir por todos. O foco está na melhor satisfação dos credores, pouco importando o modo como tal é obtido, seja

se cumpriria ou defenderia o interesse público no bom funcionamento do mercado e da economia<sup>500</sup>. O campo de ação do direito da insolvência estende-se agora ao domínio da pré-insolvência e, como tal, os instrumentos de recuperação pré-insolvencial seriam mais uma ferramenta ao serviço dos credores e uma mera alternativa à liquidação<sup>501</sup>. Na prática, o mercado e a economia funcionariam adequadamente numa ou noutra situação (reestruturação ou liquidação), dependendo do que fosse decidido no caso concreto pela empresa devedora em conjunto com os credores.

Porém, os tempos de crise têm colocado, ao longo da história, novos e renovados desafios ao direito da insolvência, acentuando a importância de manter em atividade e ou recuperar as empresas viáveis e ou estratégias para o funcionamento da economia e do bem-estar social em geral<sup>502</sup>. Esta

---

com recurso à liquidação da empresa no seu todo ou em partes, ou através de um plano de recuperação que preveja, por exemplo, a conversão de crédito em capital. Assim deve ser porque sem uma atuação coordenada, seria praticamente impossível alcançar o melhor resultado possível uma vez que a atuação individual de cada credor potencia o desmembramento e perda de valor da empresa devedora. A atuação individual poderia, à partida, trazer mais benefício para um ou outro credor, isoladamente considerados, mas não se traduziria num ganho maior para os credores como um todo, até porque a sua ação individual poderia ter como efeito a diminuição do valor agregado da empresa devedora, o que se justifica pela falta de coordenação e cooperação entre as partes envolvidas. Não havendo comunicação entre os credores é impossível haver coordenação e cooperação, pois cada um nem sequer sabe ou consegue antecipar o modo como cada credor atuará individualmente. A este respeito ver, por exemplo, STEPHAN MADDAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 619-640.

<sup>500</sup> Na sua origem o direito da insolvência está ligado à tutela de interesses privados: a satisfação dos interesses dos credores à custa do património do devedor. Mas cedo se percebeu que o processo de insolvência cumpriria um objetivo comum dos credores, o de preservar o máximo valor possível a repartir entre si da forma mais eficiente possível. Por isso, o processo de insolvência deveria assegurar, por um lado, que o devedor não continuaria a administrar ou dispor livremente do seu património (em desfavor dos credores como um todo) quando fosse incapaz de cumprir com a generalidades das obrigações vencidas e, por outro lado, que o seu património não seria repartido pelos credores, meramente, com base na regra da ordem de chegada (*first come, first served*), mas, igual e proporcionalmente, de acordo com a natureza e garantias dos credores. O fim subjacente a estas duas linhas orientadoras não se restringiria à mera satisfação de interesses privados (satisfação dos direitos dos credores pela forma mais eficiente possível), mas estender-se-ia ainda ao bom funcionamento do mercado e da economia. Nessa senda, o direito da insolvência não se limita a tutelar interesses privados, mas também interesses públicos: bom funcionamento do mercado e da economia. Para mais desenvolvimentos sobre as finalidades do direito da insolvência no seu percurso histórico-legislativo, CATARINA SERRA, *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 190-226.

<sup>501</sup> Ainda que se deva reconhecer como meritória a manutenção das empresas em atividade, dos respetivos postos de trabalho e a estabilidade económica e social em geral, também não se pode negar a vantagem em promover a rápida satisfação dos credores por via da liquidação. Na verdade, muitos desses credores são (ou podem ser) empresas também elas em dificuldades e a necessitar de liquidez para se manterem em atividade e, assim, poderem assegurar os respetivos postos de trabalho e contribuir para a estabilidade económica e social. Nessa medida, há quem considera que não haveria qualquer razão de natureza pública para se manifestar preferência pela recuperação, mesmo quando fosse provável, a ponto de se impor aos gestores das empresas devedoras e credoras um dever de (re)negociar um plano de reestruturação preventiva, deixando para segundo plano – só se a reestruturação não fosse possível – a via da liquidação ou insolvência mesmo em caso de esta ser apenas iminente. Neste sentido, NICOLAES TOLLENAAR (*Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 249).

<sup>502</sup> HORST EIDENMÜLLER, num breve apontamento sobre a evolução da “*corporate insolvency law*” na Europa («The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union», *European Business Organization Law Review*, Vol. 20, Nr. 2, 2019, p. 550-551) realça que o direito e prática da insolvência empresarial na Europa mudaram significativamente nas últimas duas décadas. A primeira mudança está relacionada com a preponderância das reestruturações empresárias em comparação com a sua liquidação. Um bom exemplo é a Alemanha, onde a reestruturação passou a ser possível com a entrada em vigor da *InsO* em 1998. A segunda mudança diz respeito ao tipo de reestruturação. Há duas décadas atrás, as reestruturações ocorriam sobretudo com o supervisionamento dos tribunais e no âmbito do processo da insolvência. No entanto, as empresas cedo tentaram vias alternativas para economizar em custos diretos e indiretos relacionados com a insolvência. Em consequência, muitas jurisdições europeias desenvolveram processos de

perspetiva recuperatória resulta de um movimento legislativo e cultural que ganhou mais força na crise vivida após as Guerras Mundiais, que defende a salvaguarda das empresas viáveis e, assim, os postos de trabalho e a estabilidade económico-social em geral. Esse objetivo começou por ser alcançado com a intervenção direta do Estado nas empresas pelas mais variadas formas e, paulatinamente, foi sendo transferido para os particulares através de instrumentos criados com o objetivo de promover a recuperação por via da negociação de um acordo de recuperação, preferencialmente em momento prévio à insolvência, por se acreditar que as hipóteses de recuperação seriam maiores <sup>503</sup>.

Dessa forma, os instrumentos recuperação pré-insolvencial têm vindo a ganhar protagonismo na superação das crises e a (re)conquistar espaços outrora vazios ou quase vazios<sup>504</sup>. Boa parte desse protagonismo deve-se ao sucesso que a *Reorganization*<sup>505</sup> teve e tem nos Estados Unidos da América e

---

reestruturação prévios à declaração de insolvência com pouca ou nenhuma interferência dos tribunais e / ou administradores de insolvência nomeados pelo tribunal. Além de evitar os custos diretos e indiretos da insolvência, as empresas procuravam potenciar as chances de recuperação, assegurando o controlo sobre a empresa e as operações comerciais durante o processo negocial.

<sup>503</sup> CATARINA SERRA, *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 190-226; «A contratualização da insolvência: hybrid procedures e pre-packs...», cit., p. 286-287; HORST EIDENMÜLLER, «The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union», cit., p. 550-551; e STEPHAN MADDAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 630-642.

<sup>504</sup> Neste sentido, por exemplo, CATARINA SERRA, «A contratualização da insolvência: hybrid procedures e pre-packs...», cit., p. 267.

<sup>505</sup> As origens da *Reorganization* remontam ao final do Século XIX quando os Tribunais norte-americanos tiveram de responder à crise financeira nas ferrovias. A insolvência das ferrovias implicaria graves problemas económicos e sociais. As ferrovias possuíam numerosos ativos, designadamente comboios e milhares de quilómetros de caminhos-de-ferro, bem como direitos de passagem sobre terrenos, e empregavam milhares de trabalhadores. Além disso, as ferrovias prestavam serviços vitais ao comércio entre os vários Estados e às comunidades locais. Portanto, havia um reconhecido interesse público em recuperar ou manter em atividade a empresa que detinha as ferrovias. Como não havia um regime jurídico que regulamentasse a recuperação das empresas, a solução passou pela adoção de um plano de reestruturação *ad hoc*, orquestrado por uma comissão de recuperação, composta por vários grupos de credores, que foi constituída para o efeito, com o apoio do Tribunal. Esse plano, em síntese, previa a criação de uma nova entidade, dirigida pela comissão de recuperação, para a qual seriam transferidos os ativos, adquiridos com recurso a um empréstimo, e previa também que os credores receberiam um valor proporcional ao montante dos seus créditos, determinado pelo Tribunal e uma participação societária na nova entidade. Essa experiência motivou o legislador norte-americano a dar o primeiro passo no processo legislativo que viria a resultar na *Reorganization*. Primeiramente, com o *Bankruptcy Act of 1898* reconhecia-se expressamente que a consagração de um instrumento de recuperação de empresas correspondia a uma aceitação geral de que o interesse público legitimava a *bankruptcy law* como instrumento de recuperação das empresas em nome do interesse nacional. Seguiu-se o *Chandler Act of 1938* que reforçou a ideia de que a *bankruptcy law* deveria servir o interesse público na recuperação das empresas. Assim, no Capítulo X do *Chandler Act* regulava-se a reestruturação das grandes empresas, num processo mais complexo e dispendioso, e no Capítulo XI definia-se o regime das recuperações mais simples, aparentemente destinadas às empresas de menor dimensão. Além disso, ao abrigo do Capítulo XI as empresas devedoras mantinham o controlo da empresa durante a recuperação, enquanto o Capítulo X transferia esse poder para um administrador judicial. Ademais, o Capítulo XI concedia às empresas devedoras, *maxime* aos seus gestores, o poder exclusivo de propor o plano de recuperação, o qual poderia afetar os direitos dos credores não garantidos, mas não poderia afetar os direitos dos credores garantidos ou dos acionistas. Como seria de esperar, o Capítulo XI tornou-se gradualmente o instrumento de recuperação mais utilizado não só pelos gestores das pequenas empresas, mas também pelos gestores das grandes empresas de capital aberto. O sucesso do Capítulo XI do *Chandler Act of 1938* fez com que o legislador norte-americano optasse por reunir o Capítulo X e XI num só, o que veio a culminar, mais tarde e depois de algumas revisões, no atual regime consagrado nos Capítulo XI do *Bankruptcy Code*. Sobre o tema em geral, EDWARD ADAMS, «Governance in Chapter 11 Reorganizations: Reducing Costs, Improving Results», *Boston University Law Review*, Vol. 73, Nr. 4, 1993, p. 584-587. Sobre o sucesso da *Reorganization* e as suas características fundamentais para esse sucesso ver, por exemplo, ELIZABETH WARREN / JAY LAWRENCE WESTBROOK, «The Success of Chapter 11: a Challenge to the Critics», *Michigan Law Review*, Vol. 107, 2009, p. 603- 641; e OSCAR COUWENBERG / STEPHEN LUBBEN, «Essential Corporate Bankruptcy Law», *European Business Organization Law Review*, Vol. 16, Nr. 1, 2015, p. 39-61.

ao impacto que teve e tem um pouco por toda a parte, em particular na Europa<sup>506</sup>. Paralelamente a *London Approach*<sup>507</sup> e os vários instrumentos recuperatórios ingleses, em especial a *Administration* e o *Schemes of Arrangement*, foram conquistando também o seu protagonismo no panorama europeu<sup>508</sup>. Com efeito, foram vários os organismos internacionais e europeus que deram voz a esses sucessos<sup>509</sup>,

---

<sup>506</sup> AA. VV., *Principles of European Insolvency Law*, Vol. 4, Law of Business and Finance, Kluwer Legal Publishers, Deventer, 2003; *A Global View of Business Insolvency Systems*, cit.; *Substantive harmonisation and the convergence of laws in Europe: papers from the INSOL Europe Academic Forum Annual Insolvency Conference, Venice, 21-22 September 2011*. INSOL Europe, Nottingham, 2012; *Harmonisation of European Insolvency Law*, INSOL Europe, Nottingham, 2017; *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3.<sup>a</sup> Ed., Oxford University Press, Oxford, 2017; *Best practices in European restructuring. ...*, cit.; «The European Union Preventive Restructuring Framework: A hole in one?», cit., p. 184-209; *Reforms in selected EU Member States in light of the Directive on preventive restructuring frameworks*, INSOL International, Special Report, London, 2020.

<sup>507</sup> A *London Approach* surgiu no seio da crise económica e financeira vivida no Reino Unido na década de setenta, como resposta à gravidade da situação financeira e à necessidade de uma resposta rápida e eficaz. Em face disso, o *Bank of England* definiu e monitorizou uma estratégia alternativa aos tradicionais sistemas insolvenciais de recuperação, que se traduziu na instituição de um conjunto de princípios orientadores de adesão voluntária, que permitiriam aos bancos firmar um acordo com as empresas devedoras em dificuldades, de forma célere, eficaz e com custos reduzidos. A *London Approach* assenta num conjunto de princípios de uma atuação coordenada, cooperante e informada entre a empresa devedora e os vários credores, de forma a evitar que cada credor procure, isoladamente, obter o pagamento do seu crédito, inviabilizando qualquer tentativa de recuperação. Agindo em conjunto, num ambiente confidencial e extrajudicial, e dando ao devedor um período de tempo para apresentar um plano de recuperação, sem ter que interromper a sua atividade, maximizam-se as hipóteses de recuperação da empresa, de manutenção dos postos de trabalho e de satisfação eficaz de todos os credores. Desde então esses princípios de atuação foram sendo livremente adotados e consolidados pelas instituições financeiras, mas também por credores não financeiros. Por conseguinte, este mecanismo de recuperação foi-se “privatizando” e a intervenção do *Bank of England* foi sendo cada vez menor, sendo nalguns casos até dispensada. Com a crise financeira dos anos noventa, o *Bank of England* reviu a sua estratégia de intervenção e reduziu a sua intervenção às tarefas de acompanhamento e persuasão, relegando o ónus de conduzir diretamente as negociações para as principais instituições financeiras. A partir desta experiência e com a contribuição de diversos especialistas da *INSOL*, foi elaborado o documento *Statement of Principles for a global approach to Multi-Creditor workouts* apoiado pelo Banco Mundial, pelo Banco de Inglaterra e pela Associação de Bancos Ingleses. Sobre a origem e o impacto da *London Approach* na recuperação de empresas ver, por exemplo, DAVID CLEMENTI, «Debt Workouts For Corporates, Banks And Countries: Some Common Themes», *Financial Stability Review*, Nr. 11, 2001, 203-210; JOHN ARMOUR / SIMON DEAKIN, «Norms in Private Insolvency: The 'London Approach' to the Resolution of Financial Distress», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 1, Nr. 1, 2001, p. 21-51; MICHAEL SMITH, «The London Approach and trading in distressed debt», *Bank of England Quarterly Bulletin*, 1993, p. 222-225; e PEN KENT, «The London Approach», *Bank of England Quarterly Bulletin*, 1996, p. 110-115.

<sup>508</sup> GERARD McCORMACK, «Corporate restructuring law – a second chance for europe?», *European Law Review*, Vol. 42, Nr. 4, 2017, p. 532-561; JENNIFER PAYNE, «Debt Restructuring in the UK», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 15, Nr. 3, 2018, p. 449-471; «Cross-Border Schemes of Arrangement and Forum Shopping», *Oxford Legal Studies Research Paper No. 68/2013*; «The Continuing Importance of the Scheme of Arrangement as a Debt Restructuring Tool», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 15, Nr. 3, 2018, p. 445-448; SARAH PATERSON, «Reflections on English Law Schemes of Arrangement in Distress and Proposals for Reform», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 15, Nr. 3, 2018, p. 472-502; VASILE ROTARU, «The Restructuring Directive: A Functional Law and Economics Analysis from a French Law Perspective», *SSRN – Eletronic Journal*, 2019.

<sup>509</sup> O Fundo Monetário Internacional, porventura pela vocação e missão que tem de auxiliar os países em situação de crise, foi o primeiro organismo a promover a cultura de recuperação preventiva com o documento intitulado “*Orderly & Effective Insolvency Procedures: Key Issues*”, onde refere que o objetivo geral dos instrumentos de recuperação é permitir que uma empresa com dificuldades financeiras se torne num agente competitivo e produtivo da economia, beneficiando, assim, não apenas as partes interessadas da empresa (proprietários, credores e funcionários), mas também a economia em geral. Para o efeito, os instrumentos de recuperação devem criar incentivos para que todas as partes interessadas participem do processo ou – quando necessário – impedir que algumas partes interessadas o obstruam ou minem. Também a *INSOL International*, em 2000, através do *Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts*, atualizado em abril de 2017, adere à filosofia recuperação tipicamente norte-americana e inglesa, estabelecendo um conjunto de princípios orientadores da recuperação de empresas que, em 2011, foram transpostos para o ordenamento jurídico português com a Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro. A mesma orientação foi proposta, em 2004, pelo *European Bank for Reconstruction and Development*,

propondo a adoção de uma cultura de recuperação por via de instrumentos negociais reforçados, isto é, que permitem forçar a recuperação mesmo contra a vontade de alguns, e ou por via de instrumentos negociais informais e extrajudiciais. Essa filosofia foi sendo progressivamente incorporada no direito europeu como resposta à crise vivida após 2007 e culminou com a Diretiva 2019/1023/UE<sup>510</sup>.

Em Portugal, o direito pregresso mostrou ser desadequado às necessidades económico-sociais abrindo, assim, caminho a medidas favoráveis à continuação e conservação das empresas<sup>511</sup>. Esse novo

---

com o *Core Principles for an Insolvency Law Regime* e em 2005 pelas Nações Unidas, com o *UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law*, em especial nas Recomendações 139 a 159.

<sup>510</sup> Primeiramente em 2011, o Parlamento Europeu, com objetivo a responder à crise, salvando as empresas e os postos de trabalho, adotou uma Resolução sobre os processos de insolvência no âmbito do Direito das sociedades, em que propunha, entre outros aspetos, a harmonização de matérias respeitantes à adoção, efeitos e conteúdo dos planos de reestruturação de empresas como alternativa à sua liquidação. Em resposta, em 2012, a Comissão Europeia, na Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho e ao Comité Económico e Social Europeu, dá conta de que a Europa enfrentava uma grave crise económica e social, assumindo que era preciso tomar medidas para promover a recuperação económica, dinamizar o investimento e proteger o emprego, designadamente com a criação de um sistema eficiente de recuperação das empresas, de modo a que estas pudessem sobreviver às crises financeiras. Em 2014, a Comissão Europeia dá um novo impulso com a Recomendação de 12 de março. O objetivo da Recomendação foi o promover a recuperação precoce das empresas viáveis com dificuldades financeiras de forma a evitar a sua insolvência, e, assim, maximizar o valor total para os credores, trabalhadores, proprietários e a economia em geral. Nessa Recomendação, a Comissão Europeia destaca a importância de promover a reestruturação preventiva das empresas através de um instrumento de negociação que contempla várias ferramentas que visam facilitar a recuperação, entre as quais se destacam, a manutenção da gestão da atividade pelo devedor (*debtor-in-possession*), a suspensão de ações para cobrança de dívida contra o devedor (*automatic stay*), a “garantia” de que nenhum credor ficará pior com o acordo (*no creditor worse off*), a proteção reforçada dos credores que contribuam financeiramente para a recuperação da empresa devedora (*protection of new finance*), a homologação judicial do acordo de recuperação (*court confirmation of the restructuring plan*). Estas ferramentas visam defender e facilitar as negociações entre as partes envolvidas, por um lado, e salvaguardar os interesses/direitos das partes afetadas, por outro. Essa Recomendação veio a traduzir-se em 2016 na Proposta de Diretiva COM(2016) 723 final. A proposta tinha como objetivo “ajudar a aumentar o investimento e as oportunidades de emprego no mercado único, a reduzir as liquidações desnecessárias de empresas viáveis, a evitar perdas de postos de trabalho desnecessárias, a impedir a criação de crédito malparado, a facilitar as reestruturações transfronteiriças, a reduzir os custos e a dar aos empresários honestos mais oportunidades para um novo começo”. Acima de tudo, a proposta procurava “reforçar a cultura de recuperação das empresas”. Finalmente, na Diretiva 2019/1023/UE sobre os regimes de reestruturação preventiva, diz-se que os instrumentos de recuperação preventiva “deverão, acima de tudo, permitir que os devedores se reestruturarem efetivamente numa fase precoce e evitem a insolvência, limitando assim a liquidação desnecessária de empresas viáveis”, evitando “a perda de postos de trabalho e a perda de conhecimentos especializados e competências, e maximizando “o valor total em benefício dos credores, (...) bem como dos proprietários e da economia no seu conjunto”. Sobre a evolução e movimento legislativo que precedeu a Diretiva 2019/1023/UE ver, por exemplo, GERT-JAN BOON / STEPHAN MADAUS, «Toward a European Business Rescue Culture», *Turnaround Management and Bankruptcy: A Research Companion, Routledge Advances in Management and Business Studies*, Routledge, New York, 2017, p. 238-258.

<sup>511</sup> De uma forma geral, assumiu-se a vontade de conservar a atividade das empresas, nalguns casos estabelecendo-se uma preferência absoluta da recuperação sobre a liquidação, noutros casos, reservando a prioridade da recuperação apenas para as empresas viáveis. Em concreto, a preocupação com a recuperação surge em Portugal com o Código de Processo Civil de 1961, que instituiu meios preventivos da falência (a concordata e o acordo de credores), e continua com o Decreto-Lei 660/74, de 25 de novembro, que introduziu uma ferramenta nova no processo de recuperação das empresas viáveis, prevendo que o Estado pudesse intervir diretamente nas empresas privadas quando estas não contribuísem “normalmente para o desenvolvimento económico do País e para a satisfação dos interesses superiores da coletividade nacional”, nomeadamente devido à ameaça de despedimento, ao abandono de instalações, à descapitalização ou ao desinvestimento significativos, à mora ou ao incumprimento das obrigações da empresa, ao desvio de fundos da atividade corrente da empresa, à redução dos volumes de produção, entre outros indícios. Outra forma de promover a recuperação surgiu através do designado contrato de viabilização, celebrado entre a empresa devedora e as instituições de crédito, através do qual as empresas se obrigavam a atingir determinados objetivos em termos de equilíbrio financeiro, produtividade e rentabilidade, em contrapartida de apoio financeiro e de certos benefícios fiscais. Com a superação da situação crise que Portugal viveu no pós-guerra e pós-revolução, essa perspectiva de recuperação foi sendo paulatinamente abandonada. De uma situação

caminho começou a ser trilhado a partir de 2011, com a intervenção da Troika em Portugal<sup>512</sup> e teve maior expressão em 2012<sup>513</sup>, com a aprovação dos diplomas que introduziram o PER<sup>514</sup> e o SIREVE<sup>515</sup> e em 2018 com a introdução do RERE<sup>516</sup> que veio substituir o SIREVE<sup>517</sup>. Através destes instrumentos o campo de ação do direito da insolvência estende-se agora ao domínio da pré-insolvência e, neste domínio, o controlo, em princípio, mantém-se na esfera da empresa devedora a quem compete, em primeira instância, desenvolver todos os esforços no sentido de evitar a sua insolvência<sup>518</sup>.

---

em que a prioridade da recuperação era (quase) absoluta e se admitia a intervenção direta do Estado em empresas economicamente inviáveis, passou-se para uma situação em que a recuperação fica à mercê dos credores, sem intervenção direta do Estado, e fica (pelo menos teoricamente) dependente ainda da viabilidade económica e da suscetibilidade de recuperação financeira, conforme previsto no CPREF, introduzido pelo Decreto-Lei 132/93, de 23 de abril, e que vigorou até à introdução do CIRE em 2004. Com o CIRE, a liquidação passou a estar claramente na linha da frente e a recuperação em segundo plano. Mesmo assim, os interesses públicos não foram completamente desvalorizados. Reconhecia-se ainda o “interesse público da preservação do bom funcionamento do mercado”, cuja realização ficava dependente dos interesses privados dominantes. Em 2011, com a intervenção da Troika em Portugal (afetado pela crise financeira vivida à escala global), foram dados passos importantes no sentido de priorizar a reestruturação preventiva das empresas viáveis, designadamente com a adoção do Programa Revitalizar, dos Princípios Orientadores de Recuperação da Recuperação Extrajudicial de Devedores, do PER, do SIREVE e do RERE (o qual veio substituir o anterior SIREVE). Para mais desenvolvimentos, ANTONIO MENEZES CORDEIRO, «Perspetivas evolutivas do direito da insolvência», cit., p. 551-591; CATARINA SERRA, *Falências derivadas e âmbito objectivo da falência*, cit., p. 17-65 e 279-281; *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 192-197; e PEREIRA DAS NEVES, «Crise, Incumprimento e Insolvência», *A Crise e o Direito*, Edições Almedina, 2013, p. 225-238

<sup>512</sup> “O memorando de entendimento celebrado entre a República Portuguesa e o Banco Central Europeu, a Comissão Europeia e o Fundo Monetário Internacional no quadro do programa de auxílio financeiro a Portugal prevê um conjunto de medidas que têm como objectivo a promoção dos mecanismos de reestruturação extrajudicial de devedores, ou seja, de procedimentos que permitem que, antes de recorrerem ao processo judicial de insolvência, a empresa que se encontra numa situação financeira difícil e os respectivos credores possam optar por um acordo extrajudicial que visa a recuperação do devedor e que permita a este continuar a sua actividade económica” (Preambulo da Resolução do Conselho de Ministros n.º 43/2011).

<sup>513</sup> Sobre a origem e o desenvolvimento da situação de crise mundial e os seus reflexos no direito da insolvência, ver ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Perspetivas evolutivas do direito da insolvência», cit., p. 551-591; e PEREIRA DAS NEVES, «Crise, Incumprimento e Insolvência», cit., p. 225-238.

<sup>514</sup> Lei 16/2012, de 20 de abril, que procedeu à sexta alteração do CIRE.

<sup>515</sup> Decreto-Lei 178/2012, de 03 de agosto.

<sup>516</sup> Lei n 8/2018, de 02 de março.

<sup>517</sup> A crise gerada pela COVID-19 faz com que fossem adotados provisoriamente, em resposta à crise, outros instrumentos que, no essencial, modificação os instrumentos vigentes, em particular o PER e o RERE. Para um estudo sobre tais instrumentos provisórios ver, em especial, CATARINA SERRA, «O Processo Extraordinário de Viabilização de Empresas (PEVE) e outras medidas da Lei n.º 75/2020», *Revista de Direito Comercial*, 2020, p. 2019-2103; e MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS, «O novo processo extraordinário de viabilização de empresas (PEVE). Análise e proposta de reforma», *Revista de Direito Comercial*, 2020, p. 2112-2136.

<sup>518</sup> STEPHAN MADDAUS («Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 619-640) defende que estes instrumentos têm por finalidade evitar o problema da “*common pool*” que normalmente é associado à insolvência. Através da insolvência, os credores pretendem obter um ganho que não seria possível obter se atuassem de forma isolada e descoordenada, uma vez que, nestes casos, a situação de insolvência tende a agravar-se e o ativo a desaparecer ou diminuir, pelo que as possibilidades de satisfação dos créditos são cada vez menores (ao que se designa *common pool problem*). Em resposta a este problema, e na impossibilidade prática das partes chegarem a um acordo *ad hoc*, o processo de insolvência impõe uma atuação conjunta e coordenada para que os credores possam distribuir entre si o ativo ainda disponível pela forma mais eficiente e lucrativa possível, o que deverá acontecer necessariamente através de um processo de liquidação, quer por via da uma venda fragmentada do ativo (“*piecemeal sale*”), quer por via da venda do ativo como um todo, mantendo em atividade a empresa devedora (“*going concern sale*”), ou de uma combinação entre ambas (vendendo uma parte da empresa que se manterá em atividade, e liquidando separadamente os elementos do ativo remanescente). Esta seria a razão e vocação específica dos processos de insolvência. Isso justificaria a restrição do direito de execução individual, do direito de o devedor continuar a gerir a sua atividade e dispor dos seus bens, bem como a aplicação das demais regras (o dever de apresentação à insolvência, direito de requerer a insolvência, abertura de um processo judicial, a perda de controlo sobre gestão

Os instrumentos de recuperação pré-insolvencial evidenciam, em vários aspetos, que o Estado não se afastou da composição de interesses privados, *maxime* das negociações de um acordo de reestruturação de uma empresa pré-insolvente, como até se preocupou em apoiar tais negociações. Isso manifesta-se, por exemplo, nos requisitos materiais de acesso, no efeito suspensivo temporário das ações de natureza executiva e ou insolvência (ainda não decretada), no prazo máximo das negociações, da possível nomeação de um mediador ou administrador provisório (que coordena e supervisiona as negociações), na impossibilidade de credores (ou determinados credores) não poderem invocar cláusulas *ipso facto* alusivas à negociação de um plano de reestruturação, à suspensão ou a qualquer evento semelhante relacionado com a reestruturação, assim como nas regras de votação e aprovação do acordo de reestruturação e das regras de controlo judicial do conteúdo desse acordo (em obediência a princípios de igualdade e justiça entre credores e outras partes afetadas, designadamente os trabalhadores e o próprio Estado)<sup>519</sup>.

Desse modo, o Estado dá aos particulares os meios para compor os interesses particulares, aquilo que aproveita a cada parte diretamente envolvida e afetada, mas também promove, em simultâneo, a defesa dos interesses públicos através da introdução de regras ou mecanismos que limitam a autonomia das partes e ajudam a promover ou facilitar a reestruturação preventiva. Não afastando a autonomia das partes envolvidas, a contratualização ou privatização dos acordos de reestruturação preventiva contém importantes desvios ou salvaguardas que apenas se podem justificar se se reconhecer uma certa primazia dos interesses públicos subjacentes<sup>520</sup>. Os instrumentos de recuperação pré-insolvência pressupõem, assim, que a empresa não é “*merely a pool of assets*”, mas também “*a moral, political and social actor*”<sup>521</sup>.

O interesse público na conjugação de esforços entre todos os envolvidos visa salvaguardar não tanto o funcionamento do mercado e da economia, no sentido de se delegar nos credores o papel exclusivo de decidirem o rumo a seguir, mas acima de tudo a defesa do interesse público na preservação

---

pela empresa devedora; a reclamação de créditos coordenada e supervisionada por um administrador judicial; a suspensão de negócios em curso; a suspensão de ações judiciais; e intervenção e controlo judicial) e princípios do direito da insolvência (igualdade de credores e graduação de créditos em função do tipo de crédito). Se a empresa devedora estiver pré-insolvente não existe um *common pool problem* e, neste caso, os processos de recuperação pré-insolvencial podem evitar que tal possa vir a acontecer. Em princípio, todos os envolvidos têm interesse numa intervenção atempada para evitar a insolvência e preservar o máximo de valor uma vez que nenhum dos afetados deve ficar em pior situação do que estaria se não houver uma recuperação preventiva. Isso ajudaria a justificar a restrição do direito de execução individual na pré-insolvência.

<sup>519</sup> Estes aspetos resultam e ou estão intimamente relacionados não só com os interesses particulares ou privados mas também com a tutela dos interesses públicos subjacentes e, concomitantemente, com a perspetiva social, coletiva e publicista das empresas, *maxime* do impacto que as empresas provocam ou podem provocar na economia e sociedade em geral.

<sup>520</sup> CATARINA SERRA, *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 201-202.

<sup>521</sup> DONALD KOROBKIN, «Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy», *Columbia Law Review*, Vol. 91, Nr. 4, 1991, p. 745.

da estabilidade e crescimento económico-financeiro e na proteção do emprego e do bem-estar social em geral. Sob esta perspetiva, a razão de ser das empresas não se restringiria à distribuição de lucro pelos sócios enquanto a empresa está solvente e à satisfação possível dos interesses dos credores quando a empresa está insolvente. Numa situação de pré-insolvência ter-se-ia que procurar encontrar um ponto de equilíbrio de modo a acautelar devidamente não só os interesses dos sócios ou acionistas, mas também, dos trabalhadores, dos fornecedores, dos clientes, e da comunidade em geral<sup>522</sup>.

Com efeito, a crise da empresa coloca não só a satisfação dos direitos dos credores, mas também os postos de trabalho, a aquisição ou fornecimento de bens ou serviços, e o desenvolvimento económico e paz social em geral<sup>523</sup>. Isso acontece, por exemplo, com a crise de uma grande empresa<sup>524</sup> ou de uma empresa pertencente a um setor estratégico e relevante para economia e bem-estar social de uma determinada comunidade. A ameaça de desaparecimento dessa empresa pode ter um impacto desastroso na vida daqueles que têm uma conexão direta com a empresa (sócios, trabalhadores,

---

<sup>522</sup> O ponto de partida para a defesa dos interesses públicos no desenvolvimento económico, estabilidade financeira e paz social através da reestruturação preventiva reside numa perspetiva social, coletiva e publicista das empresas. Assim, a crise ou pré-insolvência das empresas não é sinónimo apenas de uma crise económico-financeira mas também de uma crise que ameaça outros valores, dos quais alguns são de natureza económico-financeira, e outros relacionam-se com a pessoa humana, que é o primeiro e último beneficiário da atividade empresarial. É inegável que as empresas são o meio de realização e satisfação de interesses privados e públicos, de natureza pessoal e ou coletiva. Uma sociedade justa e alicerçada num estado de direito democrático não pode ser prisioneira de uma visão economicista das empresas como se estas fossem entidades desligadas dos valores humanos e sociais. Por exemplo, os credores totalmente garantidos podem facilmente cair na tentação de procurar obter a liquidação imediata do ativo da empresa para satisfazer o seu crédito, enquanto os credores parcialmente garantidos ou não garantidos podem estar mais dispostos a continuar com as operações, na esperança de aumentar o grau de satisfação dos seus créditos. Enquanto isso, os sócios, sendo credores economicamente residuais, podem estar ainda mais dispostos a apostar na continuidade da empresa através de estratégias excessivamente arriscadas que colocam em causa a sobrevivência da empresa. Estas condutas parecem ser claramente contrárias ao interesse público na recuperação das empresas viáveis. E este, como vimos, não se restringe a uma questão financeira, mas mexe ou pode mexer com razões de índole moral, política, pessoal e social que visam, em última análise, a realização da Pessoa Humana, na sua componente individual e coletiva. Portanto, a recuperação das empresas não tem reflexos apenas na saúde financeira das empresas, mas também na saúde económica e social da comunidade onde se inserem. Por isso, a manutenção das empresas corresponderá a um imperativo ético, ao qual as empresas devedoras, os credores e os gestores não podem fugir. Neste sentido ver, designadamente, AA. VV., «Foundations of Corporate Law», *ECGI Working Paper*, Nr. 336, 2017; CATARINA SERRA, *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 190 e s.; e JOHN ARMOUR / MICHAEL WHINCOP, «The Proprietary Foundations of Corporate Law», *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 27, Nr. 3, 2007, p. 429-465.

<sup>523</sup> Neste sentido, por exemplo, ANDREW KEAY, «Ultimate Objective of the Company and the Enforcement of the Entity Maximisation and Sustainability Model», *Journal of Corporate Law Studies*, Vo. 10, Nr. 1, 2010, p. 35-71; DAVID WISHART, «A Reconfiguration of Company and/or Corporate Law Theory», *Journal of Corporate Law Studies*, Vo. 10, Nr. 1, 2010, p. 151-178; DONALD KOROBKIN, «Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy», cit., p. 760-774; e ROBERT RASMUSSEN, «An essay on optimal bankruptcy rules and social justice», *University of Illinois Law Review*, Vol. 1994, Nr. 1, p. 27-31.

<sup>524</sup> Quanto maior for a empresa mais impactantes serão os efeitos de uma eventual insolvência. Neste caso, muitos serão os trabalhadores com os empregos em risco, os fornecedores em vias de perder um importante cliente e os consumidores com forte possibilidade de deixarem de ter acesso aos respetivos bens ou serviços, o que, naturalmente, é suscetível de afetar economia em geral e o bem-estar social. Como tal, a manutenção das empresas em atividade é, por si só, um objetivo com uma dimensão económico-financeira, mas também com uma dimensão social. O valor ético-jurídico subjacente aos instrumentos de recuperação pré-insolvencial traduz-se, portanto, numa tutela de interesses públicos e privados, não só de quem é ou pode ser diretamente afetado nos seus direitos de crédito, mas também daqueles que, indireta e reflexamente, podem sofrer as consequências do encerramento de uma empresa.

entidades financeiras, fornecedores e clientes), mas também na vida daqueles que beneficiam reflexamente da sua atividade<sup>525</sup>.

A doutrina<sup>526</sup> e jurisprudência<sup>527</sup> têm sido unânimes em considerar que as alterações introduzidas no CIRE a partir de 2012 provocaram uma alteração na filosofia e paradigma do CIRE ao consagrar mecanismos pré-insolvenciais de recuperação de empresas. É agora claro que a reestruturação preventiva passou a ocupar um lugar de destaque, o que é confirmado pela circunstância de as empresas terem ao seu dispor mecanismos facilitadores da recuperação, como é o caso do PER e do RERE. Ao permitir que uma empresa pré-insolvente e suscetível de ser recuperada, possa, sem necessidade de ser declarada insolvente, iniciar um processo negocial com vista à sua recuperação, o legislador rompe com o sistema da falência-liquidação e propõe uma solução de equilíbrio que acautele os vários interesses em jogo. Catarina Serra<sup>528</sup> fala a este respeito de um princípio da recuperação ou primado da recuperação no sentido em que esta é a solução que mais favorece a salvaguarda dos interesses de todos os sujeitos envolvidos.

Os interesses merecedores de tutela que estão inerentes à manutenção das empresas em atividade<sup>529</sup> são, essencialmente, os mesmos que eram preconizados no Pós-Guerra, o que mudou foram

---

<sup>525</sup> Esta perspetiva coloca, naturalmente, em causa a visão puramente económico-financeira dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial e destaca a necessidade de adotar uma visão global e integrativa dos vários interesses potencialmente em conflito, pois essa terá sido a vontade expressa do legislador quando manda atender aos interesses de longo prazo da empresa, bem como aos interesses dos sócios, dos trabalhadores, de outros stakeholders e da comunidade em geral. Naturalmente que as empresas não estão destinadas a ser eternas, nem os motivos de natureza moral, política, pessoal e social podem sobrepor-se em toda a linha às razões económico-financeiras. O que se quer dizer é que dever ser feito um balanço e uma ponderação em função das circunstâncias concretas de cada caso. A dimensão da empresa, a sua natureza estratégica para o funcionamento do mercado e da economia e o seu impacto social são aspetos que não podem ser desconsiderados. Aliás, a recente crise gerada pelo COVID-19 veio colocar em evidência o interesse público em salvaguardar as empresas, inclusivamente as empresas insolventes, como resultou da suspensão da obrigação de apresentação à insolvência.

<sup>526</sup> ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 38-40; ANA PRATA, JORGE MORAIS CARVALHO E RUI SIMÕES, *Código da insolvência e da recuperação das empresas anotado*, cit., p. 7-8; LUÍS MENEZES LEITÃO, *A Recuperação Económica dos Devedores*, cit., p. 7; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 68-69; CATARINA SERRA, «Entre o princípio e os princípios da recuperação...», cit., p. 79; *O regime português da insolvência*, cit., p. 25-27; *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 19-21; MADALENA PERESTRELO OLIVEIRA, *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 19 e s.; RUI PINTO DUARTE, «A Administração da Empresa Insolvente: Rutura ou Continuidade», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 161.

<sup>527</sup> No Ac. do TRL, de 09.05.2013, Proc. 1008/12.9TYLSB.L1-8 (Isoleta Almeida Costa) pode ler-se: “[d]ever-se-á ainda atender à necessidade de promover a recuperação de empresas, que consubstancia o interesse público e este interesse é fundamental na interpretação e aplicação da recente Lei n.º 16/2012, de 20 de abril, que procedeu à sexta alteração do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (aprovado pelo Decreto-Lei 53/2004, de 18/03 e alterado pelos Decretos-Leis n.º 200/2004, de 18/09, n.º 76-A/2006, de 29 de março, 282/2007, de 7 de agosto, 116/2008, de 4 de julho e 185/2009, de 12 de agosto), e que reorientou este código para a promoção da recuperação”. No mesmo sentido, Ac. do TRC, de 16.10.2012, Proc. 421/12.6TBTND.C1 (Carlos Moreira).

<sup>528</sup> CATARINA SERRA, «Entre o princípio e os princípios da recuperação...», cit., p. 76-100.

<sup>529</sup> CATARINA SERRA (*A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 191-192) destaca que “o interesse na continuação da empresa e, por consequência, na conservação dos meios de produção é público, não só porque é distinto do interesse do devedor e do interesse dos credores

os meios e mecanismos definidos para tutelar tais interesses. Reconhece-se agora que o Estado deve ter uma intervenção supletiva, auxiliadora e conformadora da vontade das partes especialmente envolvidas. Na prática, cabe ao Estado definir os objetivos e dar às partes os instrumentos adequados a prosseguir esses objetivos, sendo chamado a intervir em tais processos em condições próximas à dos credores.

A privatização ou desjudicialização dos processos de recuperação não significa um afastamento, mas antes um voto de confiança na atuação dos particulares, cujos interesses, à luz deste entendimento, passariam a estar iluminados e orientados pelo interesse público primário ou superior na reestruturação de empresas viáveis. Se não houvesse esse interesse público prioritário, já mais o Estado teria colocado ao dispor das empresas pré-insolventes instrumentos facilitadores da recuperação e limitadores da autonomia dos credores numa fase em que, em bom rigor, ainda não se justificaria, uma vez que a empresa ainda não está insolvente. Porém, a defesa desse interesse não pode separar-se totalmente da autonomia das partes envolvidas, devendo antes ser complementado à luz das circunstâncias concretas do caso.

Pelo facto de se atribuir preponderância à manifestação de vontade dos credores não significa necessariamente que o legislador tenha menorizado ou subvalorizado os interesses públicos subjacentes. Tal pode apenas significar que se lhes atribuiu (aos credores) uma responsabilidade social acrescida <sup>530</sup>. O Estado, ao criar tais mecanismos de reestruturação preventiva (com limites e incentivos à recuperação) e ao definir os objetivos subjacentes, como que delega nos intervenientes a tarefa de ponderar e acautelar os interesses públicos e particulares em causa, dando-lhes as ferramentas necessárias e ou adequadas à reestruturação preventiva das empresas pré-insolventes e, por essa via, à melhor satisfação dos credores, à proteção e manutenção dos postos de trabalho, à sustentabilidade e desenvolvimento económico e à paz social em geral. Aos credores é-lhes pedida cooperação com as empresas devedoras

---

com o mesmo objecto, mas principalmente porque, referindo-se a categorias ou grupos sociais mais amplos, é um interesse de toda a colectividade ou que, de alguma forma, ela privilegia. A colectividade mostrou sensibilidade a este interesse, primeiro, por razões sociais (a perda dos postos de trabalho e o desemprego põem em risco a paz social) e económicas (a cessação da actividade da empresa pode provocar efeitos prejudiciais sobre o mercado, tais como a escassez de bens e serviços necessários e a perda do valor objectivo dos estabelecimentos comerciais e industriais) e, numa fase posterior, também por razões associadas ao perigo de danos (económicos e sociais) em sectores determinados da economia (das pequenas empresas, dos pequenos aforristas e das instituições de crédito, sobre quem, em última análise, se repercute sempre a insolvência das empresas devedoras, de forma tanto mais intensa quanto maior for o seu endividamento junto daquelas).”

<sup>530</sup> DONALD KOROBKIN («Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy», cit., p. 771, 727-782) vê no direito da insolvência um instrumento jurídico que visa congregar interesses particulares e concorrentes, conferindo-lhes uma visão renovada da empresa como ator moral, político, social e económico de interesse geral. Nenhum outro sistema jurídico responde à crise dos valores humanos que surgem com as dificuldades financeiras das empresas, ou consagra uma filosofia e regime voltados para reabilitar esses valores numa visão integrada da empresa, como entidade em relação não só com os credores, sócios, e trabalhadores, mas também com a economia e sociedade em geral. Nesse sentido, o direito da insolvência democratiza o processo de tomada de decisão quando a empresa enfrenta sérias dificuldades e é suscetível de afetar vários interessados.

que sejam suscetíveis de recuperação, em nome dos ideais de estabilidade económico-financeira e da paz social, com o objetivo de se evitar a liquidação desnecessária daquelas que sejam (deem provas de ser) viáveis e a perda desnecessária de postos de trabalho. Com isto, além dos interesses dos credores (satisfação dos seus créditos), consegue-se simultaneamente tutelar outros interesses de natureza pública, com a manutenção das empresas viáveis, em particular, a manutenção ou preservação dos postos de trabalho, a criação de riqueza, a estabilidade da económico-financeira, e harmonia e paz sociais.

Daqui emerge a ideia de que a recuperação é a melhor solução para os interesses de todos os sujeitos envolvidos por permitir alcançar uma melhor satisfação seus dos interesses<sup>531</sup>. Com a recuperação pré-insolvencial de empresas viáveis evitar-se-ia uma degradação (mais severa) da sua situação patrimonial e assegurar-se-ia a manutenção da sua atividade, o que possibilitaria que tais empresas continuassem a gerar valor. Em consequência, os sócios poderiam, eventualmente, manter os seus direitos intactos e os credores poderiam receber não só o valor que receberiam no caso de liquidação, mas também um valor adicional graças à manutenção da atividade e aos proveitos futuros. Pelo que tais sujeitos devem cooperar entre si de modo a alcançar a maior satisfação possível dos interesses de todos. Assim se justificaria o princípio do primado da recuperação.

Temos também por certo que a recente crise gerada pela *COVID-19*, caracterizada por uma paragem ou uma suspensão forçada e pela conseqüente quebra da atividade comercial a nível mundial, veio, em certa medida, ajudar a distinguir o essencial do acessório e a definir prioridades em função do objetivo prosseguido com os instrumentos de recuperação de empresas. No domínio da insolvência é paradigmática a suspensão (ainda que temporária<sup>532</sup>) do dever de apresentação à insolvência<sup>533</sup> após

---

<sup>531</sup> CATARINA SERRA, «Entre o princípio e os princípios da recuperação...», cit., p. 76-77.

<sup>532</sup> CATARINA SERRA («COVID-19 (IV) – O regime provisório de recuperação de empresas depois do artigo 6.º-A da Lei n.º 1-A/2020», *Observatório Almedina*, 1 de junho, 2020) critica a solução dizendo que “em vez de a suspensão ter uma duração correspondente ao período excepcional e transitório teria sido aconselhável a definição de um prazo razoável (por exemplo, até ao final de 2020) e flexível (i.e. susceptível de prorrogação)”. Na Alemanha, o legislador adotou uma solução idêntica à proposta pela autora (até 31 de dezembro 2020) no caso de a empresa estar numa situação de sobre-endividamento (“*Überschuldung*”). Caso a empresa enfrente uma incapacidade de cumprimento das obrigações vencidas (“*Zahlungsunfähigkeit*”), o prazo retoma a 1 de outubro de 2020. Para mais desenvolvimentos sobre a solução alemã, STEPHEN MADAUS, «CovInsAG II – Zeit für einen Corona-Schutzschirm», cit..

<sup>533</sup> É certo que a suspensão (ainda que temporária) do dever de apresentação à insolvência, tal como previsto no art. 6.º-A, n. 6, al. a) da Lei 1-A/2020, de 19 de março, peca por escassa. Como prontamente observou CATARINA SERRA («COVID-19 (IV) – O regime provisório de recuperação de empresas...», cit.) “teria sido adequado paralisar, durante este período, o poder de ação de todos os sujeitos legitimados”<sup>533</sup>; e “[t]eria sido adequado reforçar a função recuperatória do direito da insolvência<sup>533</sup>, conferindo gestores a proteção necessária, designadamente, “criando presunções (relativas) de que os atos necessários à continuação e à recuperação da empresa” seriam insuscetíveis de resolução em benefício da massa em eventual processo de insolvência. No mesmo sentido, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS (*Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 352), realçando que, dessa forma, “[t]eríamos uma espécie de cristalização da situação do devedor à data do início da situação excecional. Ou poderia ter sido exigido que o credor demonstrasse que a situação de insolvência já existia antes do início da situação excecional”. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO («Direito da Insolvência em

decretamento do estado de emergência<sup>534</sup> e anúncio de uma profunda crise financeira, económica e social<sup>535</sup>. O propósito primordial terá sido o de proteger as empresas insolventes, os postos de trabalho, a economia e o bem-estar em geral. Essa ideia é reforçada com o pacote de medidas de apoio à sustentabilidade das empresas<sup>536</sup> e à proteção dos postos de trabalho<sup>537</sup>. Os gestores das empresas saíram igualmente protegidos porque deixaram (temporariamente) de estar vinculados àquele dever de apresentação à insolvência e, assim, tiveram a oportunidade de desenvolver todos os esforços para manter a empresa em atividade<sup>538</sup>. Muitas empresas viram-se obrigadas a investir e desenvolver novas

---

Tempos de Pandemia», *Boletim da Ordem dos Advogados*, Especial COVID-19, Nr. 30, 2020), por seu turno, propõe uma flexibilização dos requisitos de acessos aos mecanismos pré-insolvenciais de modo que também as empresas devedoras insolventes, pudessem, excepcionalmente, neste contexto de pandemia, promover a sua recuperação. Na Alemanha, STEPHEN MADAUS («CovInsAG II – Zeit für einen Corona-Schutzschirm», cit.), realça que se o Estado decide adotar medidas restritivas do normal desenvolvimento da atividade comercial, deve também oferecer um apoio adequado a corrigir ou suportar perdas sofridas em decorrência dessas medidas. O autor sustenta que seria necessário criar um “escudo protetor” (“*Corona-Schutzschirm*”), com requisitos de acesso semelhantes ao regime previsto no § 270b InsO, para ajudar as empresas e gestores das empresas que sofrem com as restrições constantes no combate à pandemia, dando-lhes a oportunidade de sobreviver à pandemia sob proteção judicial e de retornar ao ciclo económico no médio prazo. Esta proposta faz eco de um dos princípios promovidos pelo *European Law Institut* no seu documento intitulado “*ELI Principles for the Covid-19 Crisis*”, mais concretamente do *Principle 12, (1)*, onde se diz que os Estados devem adotar medidas especiais de suspensão temporária dos processos de cobrança de dívida e insolvência de forma a evitar a degradação financeira das empresas. Mais adiante declara-se que os Estados devem assegurar que, à luz do princípio da boa-fé, as partes devem entrar em negociações - *Principle 12, (2)*. Dando eco a estes princípios, CATARINA SERRA («A função (alternativa) do RERE como programa extraordinário para o apoio e reanimação de empresas», *Revista de Direito Comercial*, 2020-04-28, 2020, p. 957-988) propõe uma versão mitigada do RERE de modo que, aproveitando os efeitos suspensivos como oportunidade para renegociar, as empresas possam, sem recorrer aos Tribunais, negociar um acordo de forma voluntária (com eficácia relativa) relativamente a alguns (principais) credores.

<sup>534</sup> Decreto do Presidente da República 14-A/2020, de 18 de março de 2020, Decreto do Presidente da República 17-A/2020, de 2 de abril e Decreto do Presidente da República 20-A/2020, de 17 de abril.

<sup>535</sup> *Supra*, nota 447.

<sup>536</sup> Ver, por exemplo, Despacho 5503-B/2020, do Gabinete do Secretário de Estado Adjunto e das Finanças (sobre a concessão de uma garantia pessoal do Estado ao Fundo de Contragarantia Mútuo, no âmbito do apoio às empresas nacionais decorrentes da pandemia da doença COVID-19); Decreto-Lei 20-G/2020, de 14 de maio (que consagra um pacote de incentivos à segurança nas micro, pequenas e médias empresas, no contexto da doença COVID-19); Decreto-Lei 46-A/2020, de 30 de julho (que cria o apoio extraordinário à retoma progressiva de atividade em empresas em situação de crise empresarial com redução temporária do período normal de trabalho); Lei 29/2020, de 31 de julho (que estabelece medidas fiscais de apoio às micro, pequenas e médias empresas no quadro da resposta ao novo coronavírus SARS-CoV-2 e à doença COVID-19).

<sup>537</sup> Decreto-Lei 10-G/2020, de 26 de março.

<sup>538</sup> A propósito do anúncio da suspensão da Sec. 214 da *Companies Act 2006 (wrongful trading)*, ROBERT-JAN TEMMINK / STEPHANIE BARRETT («The Position of UK Directors during the COVID-19 Pandemic», *International Corporate Rescue*, Vol. 17, Nr. 3, 2020, p. 184-185), observam que a suspensão temporária da responsabilidade pessoal dos gestores por continuarem a atividade em período de insolvência daria um espaço para respirar (*keep calm and carry on*) e para evitar uma onda de encerramento de empresas insolventes, já que os gestores normalmente optam pela liquidação em vez de enfrentar uma potencial responsabilidade pessoal decorrente da manutenção da empresa em atividade em situação de insolvência. Não obstante, os autores criticam esta solução e a falta de critérios objetivos quanto à sua aplicação uma vez que a suspensão por três meses não afasta a incerteza quanto ao momento temporal em que se aplica a disciplina do *wrongful trading*, o que reduz o mérito da referida medida. Além disso, os Autores realçam que os gestores podem ser responsabilizados pela quebra de outros deveres, designadamente os deveres de tomar em devida consideração os interesses dos credores. Por isso, os Autores recomendam que os gestores procurem aconselhamento especializado, considerem devidamente os interesses dos credores, mantendo contacto regular com os principais credores (como bancos e fornecedores) e tomem decisões razoáveis, devidamente informadas e documentadas. Na mesma linha, JOHN WHITEOAK / KEVIN PULLEN / ANDREW COOKE («Director’s Duties in a COVID-19 World», *International Corporate Rescue*, Vol. 17, Nr. 3, 2020, p. 159-164)

áreas de negócio, em especial no domínio da saúde. Outras, como por exemplo, do setor dos transportes, reforçaram a sua resposta para satisfazer necessidades prementes devido ao confinamento.

Sobre as consequências da crise já se evidenciou que “irá deixar uma marca profunda na governação das sociedades”<sup>539</sup> uma vez que, “ao forçar reestruturações empresariais e ao implicar um programa massivo de investimentos europeus, esta crise criou simultaneamente uma oportunidade de recomeço, uma chance para repensar e aperfeiçoar o propósito de cada sociedade e para proceder a uma reavaliação importante do modelo de atividade e governação societária”<sup>540</sup>. Esta crise, como todas as outras crises já vividas, ensina-nos que uma empresa não é só uma empresa, num sentido economicista. Uma empresa é um agregado de valor que não existe e se realiza por si só, mas que está direcionado para a satisfação dos interesses daqueles que investem na empresa pelas mais variadas formas: com capital, com trabalho, com bens, com serviços e com solidariedade fiscal e contributiva. Nenhum destes fatores se basta a si mesmo e se pode regozijar de ser mais importante do que os demais. Num momento de crise, a solidariedade e cooperação tornam-se ainda mais prementes. Paradoxalmente, a *COVID-19* tem dado sinais físicos contrários, ao impor barreiras e impedir que as pessoas se juntem e deem as mãos. Mas, se há lição a retirar, é a de que a recuperação não é uma mera alternativa à liquidação. A recuperação deve ser a prioridade! Sendo uma prioridade, como entendemos que é, e como corrobora o primado da recuperação afirmado muito antes do surgimento da *COVID-19*, o direito societário é hoje (ainda mais) desafiado a entrar em diálogo com o direito da insolvência<sup>541</sup>. Diálogo que se torna mais profícuo quando iluminado pelo art. 19.º da Diretiva (UE) 2019/2013<sup>542</sup>.

## 5. Síntese

A tendencial incompletude e imperfeição dos contratos revela que a autonomia privada precisa de ser complementada pela boa-fé, de modo a responder, adequadamente, às situações não previstas pelas partes ou às situações que constituam uma ameaça ao cumprimento e equilíbrio dos contratos. A

---

consideram que aquela suspensão vem colocar mais ênfase nos deveres dos gestores em tempos de crise. Estes autores defendem que os gestores não serão responsabilizados se fizerem o que razoável e honestamente for melhor para proteger os interesses dos sócios e dos credores.

<sup>539</sup> PAULO CÂMARA, «COVID-19, Administração e Governação de Sociedades», cit., p.31.

<sup>540</sup> *Ibidem*, p. 28.

<sup>541</sup> REINHARD DAMMANN, «Article 1 – Subject matter and scope», cit., p. 37.

<sup>542</sup> STEPHAN MADAUS / JAVIER ARIAS, «Emergency COVID-19 Legislation in the Area of Insolvency and Restructuring Law», cit., p. 318-352.

pré-insolvência está entre os casos que constituem ou podem constituir uma ameaça ao cumprimento e equilíbrio dos contratos uma vez que existe um risco sério de insolvência da empresa devedora.

O primado da recuperação pré-insolvencial e o interesse público que lhe está subjacente, pressupondo o surgimento da situação de pré-insolvência e a tendencial incompletude e imperfeição dos contratos, vêm iluminar (e limitar) a autonomia privada e reorientar a boa-fé em função dos fundamentos que lhe estão subjacente, para dizer que as partes devem cooperar entre si e estabelecer negociações no sentido de procurar uma solução que seja mais vantajosa para todos os envolvidos.

Para o efeito, o legislador coloca à disposição das partes instrumentos de negociação especialmente concebidos para proteger os interesses dos envolvidos e, simultaneamente, facilitar a conclusão de um acordo de recuperação pré-insolvencial que preveja, razoavelmente, um solução mais vantajosa do que qualquer cenário alternativo. Verificados os pressupostos de acesso a tais instrumentos, os gestores das empresas pré-insolventes ficam obrigados a promover a negociação de um acordo que previna a insolvência e assegure a manutenção da empresa em atividade.

## CAPÍTULO II

### Negociação de um acordo

#### no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas

##### 1. Requisitos materiais

Para poderem aceder aos instrumentos de recuperação pré-insolvencial, as empresas devem estar numa situação de pré-insolvência (situação económica difícil ou insolvência iminente), por um lado, e serem suscetíveis de recuperação ou ter viabilidade económico-financeira, por outro lado <sup>543</sup>. O PER di-lo de uma forma expressa no art. 17.º-A, n.º 1 e no art. 17.º-B, ambos do CIRE. O RERE di-lo de forma expressa no que respeita à situação de pré-insolvência, por via do art. 3.º, n.º 1, al. b) do respetivo regime legal, e, no que respeita à suscetibilidade de recuperação ou viabilidade económico-financeira, di-lo de uma forma indireta ou remissiva. Embora não o diga diretamente, está assente que o RERE se destina a recuperar aqueles que tenham condições para manter a sua atividade ou parte da sua atividade ou que, pelo menos, não seja manifesta a falta de condições para levar a cabo uma reestruturação. O que é confirmado com a remissão expressa, tanto do PER<sup>544</sup> como do RERE<sup>545</sup>, para os Princípios Orientadores onde se diz que o processo negocial deve ser iniciado quando os problemas financeiros do devedor possam ser ultrapassados e este possa, com forte probabilidade, manter-se em atividade (Primeiro Princípio), e, conseqüentemente, que o plano de reestruturação deve ser viável e credível, isto é, deve demonstrar que o mesmo não é apenas um expediente para atrasar o processo judicial de insolvência. No mesmo sentido, a Diretiva 2019/1023/UE restringe o âmbito de aplicação de tais instrumentos às situações de pré-insolvência (ou de probabilidade de insolvência)<sup>546</sup>, contando que haja perspetiva razoável sobre viabilidade das empresas objeto de reestruturação<sup>547</sup>.

Os requisitos materiais de acesso aos instrumentos de recuperação pré-insolvencial desempenham uma dupla função. Em primeiro lugar, desempenham uma função de orientação, evidenciando que a recuperação preventiva da insolvência se destina apenas e só às empresas em

---

<sup>543</sup> Sobre os requisitos materiais ver, designadamente, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 511-514; *Estudos de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., Edições Almedina, 2020, p. 24-25; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 309-312, 326; LUÍS MENEZES LEITÃO, *A Recuperação Económica dos Devedores*, cit., p. 11 e 37-41; *Direito da Insolvência*, cit., p. 321-325 e 339-341; e MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 415-417 e 512-513.

<sup>544</sup> Art. 17.º-D, n. 10, do Decreto-Lei 53/2004, de 18 de março.

<sup>545</sup> Art. 5.º, n. 1, da Lei n.º 8/2018, de 02 de março.

<sup>546</sup> Art. 1.º, n. 1, al. a) e art. 4.º, n. 1 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>547</sup> Considerando (24), art. 1.º, n. 1, al. a), e art. 8.º, n.º 1, al. h), primeira parte, da Diretiva 2019/1023/UE.

situação económica difícil ou insolvência iminente que evidenciem serem viáveis ou suscetíveis de recuperação. Qualquer que seja a reestruturação desejada deve ficar claro que o recurso aos instrumentos pré-insolvências não constitui um expediente meramente dilatatório<sup>548</sup>. Em segundo lugar, os requisitos materiais de acesso atuam ainda como ferramenta de controlo. A principal crítica que se pode apontar prende-se com a eventual ausência de um mecanismo fiável de controlo da situação financeira da empresa devedora<sup>549</sup> e, mais do que isso, da sua viabilidade e suscetibilidade de recuperação. Enquanto a situação de pré-insolvência poderá ser detetada, pelo menos, nos casos evidentes, em que a empresa está claramente solvente ou claramente insolvente, a suscetibilidade de recuperação não será tão fácil de aferir logo no início do processo negocial.

Luís Menezes Leitão<sup>550</sup> lembra que, em abstrato, toda e qualquer empresa, por mais grave que seja a sua situação económico-financeira, é recuperável se lhe forem dados os meios para tal. Da mesma forma, mesmo que a situação de pré-insolvência esteja apenas nos inícios, não se pode, só com isso, mensurar o grau de probabilidade de se manter em atividade após conclusão do processo negocial. É bem possível que uma empresa quase-insolvente acabe por ser recuperada e que uma quase-solvente não o seja. De qualquer modo, tentar reestruturar empresas que deveriam claramente ser liquidadas poderá ter um efeito indesejado: em vez de se proteger os credores e a economia em geral, liquidando, atempadamente e de forma mais eficiente, empresas não viáveis, poder-se-á agravar ainda mais, com o decurso do tempo, a situação das empresas inviáveis, bem como dos credores que gastam tempo e recursos com uma negociação *ab initio* condenada ao fracasso<sup>551</sup>. No final, todos ficam a perder com o

---

<sup>548</sup> O recurso indevido ao PER ou ao RERE poderá constituir fundamento para responsabilização pessoal dos gestores que, dessa forma, tenham contribuído para o agravamento ou criação da situação de insolvência. Neste sentido, LUÍS MENEZES LEITÃO, «A responsabilidade pela abertura indevida do processo especial de revitalização», cit., p. 143-151.

<sup>549</sup> O problema tem sido discutido em França a propósito do conceito de *difficultés* que surge como critério de acesso ao *Procédure de Sauvegarde*. A jurisprudência tem adotado uma conceção ampla deste critério. Não tendo o legislador francês definido o conceito de *difficultés* que permitem recorrer a um *Procédure de Sauvegarde*, o *Cour de Cassation* (Arrêt n. 240 du 08.03.2011 (10-13.988 / 10-13.989 / 10-13.990)) considerou que não lhe cabia adoptar uma conceção restritiva. O tribunal reconhece que a lei (seconde phrase de l'alinéa 1er de l'article L. 620-1 du Code de Commerce) tem por objetivo facilitar a reestruturação das empresas de forma a permitir a continuação da sua atividade económica, mas esta é apenas a finalidade do procedimento. O legislador não fez disso (suscetibilidade de recuperação) uma condição para a sua abertura. E mesmo que o devedor pretenda prejudicar certos credores por meio de um *Procédure de Sauvegarde*, o benefício de poder aceder a tal procedimento não pode imediatamente ser recusado por se destinar a proteger o interesse dos sócios ou por haver uma dificuldade insuperável, salvo em caso de manifesto uso fraudulento.

<sup>550</sup> «A responsabilidade pela abertura indevida do processo especial de revitalização», cit., p. 146.

<sup>551</sup> Não se pode negar aquilo que parece uma evidência: os instrumentos de recuperação preventiva são apelativos e “apetecíveis” para as empresas que se encontrem numa situação próxima de insolvência ou mesmo em insolvência atual e que pretendem evitar ou retardar a declaração formal de insolvência, especialmente quando tais instrumentos imponham a suspensão geral do exercício dos direitos de execução e cobrança de créditos por parte dos credores ou pedido de declaração de insolvência, como acontece com o regime comum do PER. Como consequência, a expectativa de se aumentar as taxas de recuperação das empresas devedoras pode ser uma mera ilusão. O que tenderá a aumentar, segundo aquela perspetiva menos otimista, são as tentativas de recuperação, *máxime*, os pedidos de abertura de processos de reestruturação preventiva. Porém, na prática, os resultados podem ficar bastante aquém

prolongamento artificial de empresas, manifestamente, insuscetíveis de recuperação. Nesse sentido, promover a saída do mercado de empresas inviáveis e libertar os recursos e fatores de produção afetos a essas empresas para outras empresas ou atividades pode ser tão importante como promover a recuperação de empresas viáveis.

Em consequência, consideramos que deve haver um controlo mínimo que impeça as empresas manifestamente inviáveis de aceder aos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação, sobretudo àqueles que contemplem um conjunto de efeitos restritivos automáticos dos direitos e interesses individuais das partes afetadas, como sucede com o PER<sup>552</sup>. Esse controlo mínimo é necessário para promover um ambiente de confiança, sem o qual a cooperação entre a empresa devedora e os seus credores fica seriamente comprometida. Na verdade, nos casos em que a empresa pré-insolvente é manifestamente inviável, os credores não estão obrigados a estabelecer negociações com a empresa devedora porque falta a razão essencial que motiva do processo negocial: a suscetibilidade de recuperação das empresas pré-insolventes<sup>553</sup>. Se a inviabilidade não for manifesta, os credores devem cooperar com a empresa devedora e, caso tenham dúvidas sobre a sua suscetibilidade de recuperação, podem e devem solicitar informações e ou pedir esclarecimentos. Pelo menos, a cooperação não dever ser liminarmente afastada quando a inviabilidade não for manifesta.

Para aceder ao regime comum do PER, por exemplo, é necessária uma declaração subscrita por contabilista certificado ou por revisor oficial de contas<sup>554</sup> que ateste que a empresa devedora não se encontra em situação de insolvência atual há não mais de 30 dias<sup>555</sup>. Além disso, a empresa devedora

---

do que se poderia esperar. Consciente desta realidade, bem como da dimensão do tecido empresarial, dominado por pequenas e médias empresas, HORST EIDENMÜLLER («Contracting for a European Insolvency Regime», cit., p. 287-288) refere que o gestor da empresa devedora poderá recorrer ao seu “irmão contabilista” que, acreditando firmemente que o negócio é, em princípio, viável, prepara um plano de reestruturação em conformidade. Isso evidencia bem que a questão da viabilidade poderá facilmente ser contornada. Obviamente que o plano pode não ser aprovado pelos credores ou pode não ser homologado pelo tribunal. Mas, pelo menos, valeu a pena tentar a reestruturação preventiva porque isso assegura (ainda que temporariamente) certas regalias à empresa devedora. Em particular, a gestão continua a ficar a cargo da empresa devedora ou, pelo menos, devem manter um controlo parcial dos seus ativos e do exercício corrente da sua atividade e as ações executivas (e outras de idêntica natureza) ou de insolvência não declarada são suspensas.

<sup>552</sup> *Infra*, Ponto 3., Capítulo II, Parte II.

<sup>553</sup> Neste sentido, HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 664.

<sup>554</sup> Note-se, por exemplo, que no *Schutzschirmverfahren* do ordenamento jurídico alemão, a certificação das condições de acesso pode ser realizada por consultor financeiro (*Steuerberater*), auditor de contas (*Wirtschaftsprüfer*), advogado (*Rechtsanwalt*) ou outro profissional com qualificações equiparáveis e com experiência em matérias de insolvência (§ 270b (2) InsO).

<sup>555</sup> Note-se que inicialmente o PER, introduzido pela Lei 16/2012, de 20 de abril, não contemplava qualquer tipo de certificação por técnico oficial de contas ou por revisor oficial de contas. Só com a entrada em vigor das alterações introduzidas pelo Decreto-Lei 79/2017, de 30 de junho, o legislador português passou a exigir declaração subscrita por contabilista certificado ou por revisor oficial de contas que ateste que a empresa devedora não se encontra em situação de insolvência atual há não mais de 30 dias. Contudo, esta alteração fica aquém do que constava no Anteprojeto do PER (onde se exigia uma declaração certificada por técnico ou revisor oficial de contas a atestar que a empresa devedora reunia as condições necessárias para a sua recuperação) e do que resulta do art. Art. 8.º, n.º 1, al. h) da Diretiva 2019/1023/UE, onde se prevê que os Estados-Membros podem exigir que a situação de pré-insolvência

deve não só apresentar uma proposta de plano de recuperação acompanhada, pelo menos, da descrição da situação patrimonial, financeira e creditícia da empresa que ateste reunir as condições necessárias para a sua recuperação<sup>566</sup>, como também, demonstrar que reúne o apoio expresso dos credores que representem pelo menos 10 % de créditos não subordinados. Estes elementos permitem ao tribunal efetuar, com razoabilidade, um controlo não só sobre os requisitos formais, mas também sobre os requisitos materiais de acesso, em especial, sobre a inexistência de uma situação de insolvência e, em certa medida, sobre o problema da inviabilidade<sup>567</sup>. O RERE é, aparentemente, menos exigente no que

---

e a viabilidade sejam validadas por um perito externo ou por profissional no domínio da reestruturação. O legislador português exige que a inexistência de uma situação de insolvência atual há não mais de 30 dias seja certificada por técnico ou revisor oficial de contas, mas relega a demonstração da viabilidade para a empresa devedora. Poder-se-á dizer, como se disse até à entrada em vigor das alterações introduzidas pelo Decreto-Lei 79/2017, de 30 de junho (nesse sentido, MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «O Processo Especial de Revitalização: o novo CIRE», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IV, Vol. 3, 2012, p. 718), que o legislador português, ao excluir a certificação da viabilidade, quer, de alguma forma, facilitar o recurso ao PER. Porém, poder-se-á contra-argumentar dizendo que a certificação do requisito da viabilidade daria maior credibilidade ao plano de recuperação e, por conseguinte, propiciaria um maior apoio por parte dos sujeitos afetados.

<sup>566</sup> Art. 17.º-A, n. 2, primeira parte e art. 17.º-C, n. 3, al. c) do CIRE.

<sup>567</sup> A doutrina e jurisprudência portuguesas têm discutido abundantemente se o tribunal tem um poder de controlo efetivo ou se, por outro lado, se limita (quase automaticamente, isto é, sem controlo efetivo) a nomear o administrador judicial provisório. Há ainda um entendimento intermédio que reconhece um poder de controlo apenas em situações quase excecionais de manifesto incumprimento dos requisitos de acesso. O entendimento de que o tribunal não tem qualquer poder de controlo prévio não possui base legal e o argumento da celeridade processual é insuficiente para afastar o rigor e exigência que a lei impõe a quem pretende recorrer ao regime comum do PER. O argumento de que o seu controlo é difícil também não merece acolhimento porque levar-nos-ia para terrenos de subjetividade e incerteza que mais soam a desculpas para não se aferir com critérios mínimos e objetivos a legalidade do pedido de acesso ao PER. Se é verdade que pode haver casos difíceis ou duvidosos e que, nestes casos, se pode dar o benefício da dúvida à empresa requerente, também não se pode ignorar que haverá casos em que a empresa requerente claramente não satisfaz minimamente os requisitos legais, sob pena de a empresa requerente poder estar a litigar de má-fé processual, designadamente por ter feito do processo um uso manifestamente reprovável, com o objetivo de protelar a insolvência ou por ter deduzido um pedido cuja falta de fundamento não poderia ignorar (art. 542.º, n.º 2 do CPC). E, nestes casos, não existe fundamento legal para se iniciar um PER. Ademais, pouco ou nada justificaria que um Juiz fosse chamado a intervir num processo apenas para nomear um administrador judicial, sobretudo se tal nomeação resultar da utilização de um sistema aleatório. Esse trabalho poderia ser feito por funcionário judicial ou automaticamente pelo sistema eletrónico. A doutrina e jurisprudência afastam claramente a perspetiva da ausência total de controlo judicial e apresentam-se vários exemplos em que o juiz deve recusar a abertura do PER, a saber: ilegitimidade ativa, a falta de documentos obrigatórios e essenciais; existência de vícios processuais insanáveis ou não sanados; a manifesta situação material de insolvência ou a declaração prévia de insolvência; o recurso a um novo PER passados dois anos do encerramento de um PER anteriormente homologado e não cumprido. Neste sentido, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 378-384; *O Processo Especial de Revitalização na Jurisprudência*, Edições Almedina, Coimbra, 2016, p. 43-48; *O Regime português da Insolvência*, cit., p. 179; «Enmiendas a la Ley concursal portuguesa: mucho ruido y pocas nueces», *Anuario de derecho concursal*, Nr. 28, 2013, p. 293-303; «Processo especial de revitalização - contributos para uma 'retificação'», – contributos para um retificação», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 72, abril/setembro, 2012, p. 721; ELISABETE ASSUNÇÃO, «O Despacho Liminar», *Insolvência e Processo Especial de Revitalização*, Coleção Formação Continua, Centro de Estudos Judiciários, 2017, p. 11-26; FÁTIMA REIS SILVA, *Processo Especial de Revitalização, Notas Práticas e Jurisprudência Recente*, Porto Editora, Porto, 2013, p. 20; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 149-150; LUÍS MENEZES LEITÃO, *A Recuperação Económica dos Devedores*, cit., p. 41-43; MARIA ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 420-421; NUNO SALAZAR CASANOVA / DAVID SEQUEIRA DINIS, *PER, O Processo Especial de Revitalização...*, cit., p. 41; e, na jurisprudência, por exemplo, Ac. TRC de 14.06.2016, Proc. 4023/15.7T8LRA.C1 (Fonte Ramos), Ac. do TRP de 27.04.2017, Proc. 389/17.2T8STS.P1 (Vieira e Cunha), Ac. do TRL de 08.03.2016, Proc. 4962/15.5T8FNC.L1-7 (Maria da Conceição Saavedra), Ac. do TRG de 20.02.2014, Proc. 8/14.9TBGMR.G1 (Moisés Silva), e Ac. do TRE de 21.04.2016, Proc. 39/16.4T8EVR-A.E1 (Canelas Brás). Esta posição parece estar cada vez mais consolidada na doutrina e na jurisprudência o que, em nosso entendimento, credibiliza o PER e todas as situações que não são objeto de indeferimento liminar. Previsivelmente, a Diretiva 2019/1023/UE não terá um

diz respeito ao controlo dos requisitos de acesso. O protocolo de negociação, que é livremente estabelecido pelas partes<sup>558</sup>, pode contar informação relevante sobre a situação financeira e atividade comercial que evidencie a viabilidade da empresa. Além disso, prevê-se que no decurso das negociações, o devedor, em articulação com o credor líder, os assessores financeiros e legais, se existirem, e o mediador de recuperação de empresas, se tiver sido nomeado, devem elaborar e apresentar de forma transparente aos credores participantes nas negociações o diagnóstico económico-financeiro do devedor que lhes permita conhecer os pressupostos nos quais pode basear-se o acordo de reestruturação<sup>559</sup>. Como se percebe, aqui o controlo é feito, acima de tudo, pelos credores. Entende-se que assim possa (e deva) ser, uma vez que o RERE se caracteriza pelo sua natureza voluntária e, conseqüentemente, pelo predomínio da autonomia das partes. Em princípio, nenhum credor é obrigado a participar nas negociações contra a sua vontade, nem poderá ser impedido de prosseguir com a execução do seu crédito ou de recusar o fornecimento de bens ou a prestação de serviços, salvo os prestadores de serviços essenciais<sup>560</sup>.

Em qualquer caso, mesmo não se exigindo que as condições de viabilidade sejam comprovadas ou validadas por um perito externo ou por profissional no domínio da reestruturação, aquando do início do processo negocial, é altamente recomendável que a empresa devedora obtenha uma declaração emitida por um perito externo ou por profissional no domínio da reestruturação, independentemente do tipo de instrumento que escolha para negociar o plano de recuperação<sup>561</sup>. Isso reforçará, certamente, o dever de as partes estabelecerem negociações entre si e limitará, em grande medida, qualquer tentativa de interromper ou quebrar as negociações pelo facto de a empresa ser inviável.

## **2. Deveres de informação**

A partilha de informação é um aspeto crucial dos instrumentos de recuperação pré-insolvential. Toda a informação relevante deve ser partilhada e deve sê-lo de forma transparente, integral e verdadeira.

---

impacto significativo em matéria de controlo judicial prévio, na medida em que o regime de reestruturação preventiva nela preconizado pode ser constituído por um ou mais processos, medidas ou disposições, alguns dos quais podem ser adotados por via extrajudicial, e se confere ampla liberdade para os Estados-Membros poderem estabelecer disposições que limitem a intervenção de uma autoridade judicial ou administrativa num regime de reestruturação aos casos em que seja necessária e adequada, assegurando ao mesmo tempo a salvaguarda dos direitos de todas as partes afetadas e partes interessadas pertinentes (Art. 4.º, n. 5 e 6, art. 5.º, n. 2 e 3, art. 7.º, n. 3, da Diretiva 2019/1023/UE).

<sup>558</sup> Art. 7.º da Lei 8/2018, de 2 de março

<sup>559</sup> Art. 15.º, n. 1 da Lei 8/2018, de 2 de março.

<sup>560</sup> Arts. 11.º e 12.º da Lei 8/2018, de 2 de março.

<sup>561</sup> Neste sentido, HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmensanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 664.

Trata-se de uma exigência da boa-fé que se impõe e é exigível a todos os participantes, em especial à empresa devedora, já que é esta que tem de fazer prova do cumprimento dos requisitos materiais de acesso, isto é, da situação de crise e da suscetibilidade de recuperação. Aos credores e demais *stakeholders* é exigido essencialmente que partilhem a informação relativa ao seu crédito.

A partilha de informação assume uma especial relevância porque é a base da confiança, sem a qual não é possível haver um processo negocial. Essa confiança gera-se com a partilha de informação pois só esta poderá gerar legítimas expectativas quanto à situação financeira da empresa devedora e à sua viabilidade. A qualidade da informação partilhada é, por isso, determinante. Se a empresa devedora quiser convencer os seus credores da necessidade e oportunidade de negociar um acordo de recuperação preventiva terá certamente de fazer um esforço no sentido de lhes apresentar informação verdadeira e suficientemente demonstrativa daquilo que se pretende ilustrar e alcançar. A falta ou incorreção das comunicações ou informações prestadas constitui um elemento de desconfiança que poderá, em última instância, levar à quebra das negociações e conduzir à responsabilidade pessoal dos gestores das empresas devedoras<sup>562</sup>. Efetivamente diz-se no art. 17.º-D, n. 11, do CIRE que os gestores de direito ou de facto são solidária e civilmente responsáveis pelos prejuízos causados aos seus credores em virtude de falta ou incorreção das comunicações ou informações a estes prestados.

Pela relevância que assume no processo negocial, a partilha de informação é normalmente associada ao dilema do prisioneiro<sup>563</sup> para, assim, se evidenciar que o melhor resultado possível só poderá

---

<sup>562</sup> Art. 17.º-D, n. 11 CIRE.

<sup>563</sup> Neste dilema, dois suspeitos são presos pela polícia, a qual, não dispondo de provas suficientes para os condenar, decide separar os prisioneiros, de modo a que não possam decidir conjuntamente se confessam ou se permanecem em silêncio. Cada prisioneiro tomará a sua decisão sem saber que decisão o outro vai tomar, e nenhum tem certeza da decisão do outro. A questão que se coloca é a de saber como decidirá cada um dos prisioneiros. Se um dos prisioneiros trair e testemunhar contra o outro e esse outro permanecer em silêncio, o que confessou fica livre enquanto o cúmplice que permaneceu em silêncio é condenado a 10 anos de prisão. Se ambos ficarem em silêncio, a polícia só pode condenar cada um a 6 meses de prisão. NICOLAES TOLLENAAR (*Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 10-11) observa que o dilema do prisioneiro é um exemplo clássico usado na teoria dos jogos para mostrar que os indivíduos que agem racionalmente não agirão de maneira que seja do seu interesse comum, se não conseguirem comunicar e coordenar suas ações. Para mais desenvolvimentos sobre o tema, DONALD KOROBKIN, «Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy», cit., p. 728; DOUGLAS BAIRD / THOMAS JACKSON, «Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy», *The University of Chicago Law Review*, Vol. 51, Nr. 1, 1984, p. 97-130; DOUGLAS BAIRD, «The Uneasy Case for Corporate Reorganizations», *The Journal of Legal Studies*, Vol. 15, Nr. 1, 1986, p. 127-147; THOMAS JACKSON, *Logic and the Limits of Bankruptcy Law*, Beard Books, Washington, 2001, p. 1-6. Se ambos traírem, cada um leva 5 anos de cadeia. Sobre a origem e desenvolvimentos do dilema, FERNANDO ARAÚJO, *Teoria Económica do Contrato*, Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 47-51; LAMBERT SURHONÉ / MIRIAM TIMPLEDON / SUSAN MARSEKEN, *Prisoner's Dilemma: Game Theory*, Merrill M. Flood, Melvin Dresher, Albert W. Tucker, Framing Device, Experimental Economics, Betascript Publishing, Beau-Bassin, 2010; MADALENA PERESTRELO OLIVEIRA, «O Processo Especial de Revitalização: o novo CIRE», cit., p. 719; *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*, cit., p. 48; MICHAEL TAYLOR, *The Possibility of Cooperation*, Cambridge University Press, Cambridge, 1987; ROBERT AXELROD / WILLIAM HAMILTON, «The Evolution of Cooperation», *Science*, Vol. 221, 1981; STEPHAN MADDAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 635; e THOMAS JACKSON, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Beard Books, Maryland, 2001, p. 7-19.

ser alcançado se houver comunicação e diálogo transparente entre as partes. Se estas não conseguirem comunicar entre si, cada uma tentará, individualmente, alcançar o melhor resultado, na incerteza, porém, do que poderá suceder em virtude do desconhecimento quanto à conduta que os demais levarão a cabo. A conduta dos demais, quando realizada de forma isolada e individual, tende a limitar o resultado que cada um isoladamente deseja e, assim, acredita-se que acaba por se traduzir num resultado pior do que aquele que poderia ser alcançado se partes pudessem comunicar entre si.

Ora, os instrumentos de recuperação pré-insolvencial visam, precisamente, dar resposta a um problema de comunicação que se coloca no cenário de pré-insolvência. Perante a ameaça de insolvência da empresa devedora e na impossibilidade prática de comunicarem entre si (ou porque não se conhecem e ou porque não dispõem de condições ou incentivos adequados)<sup>564</sup>, os credores sentem-se impelidos a apressar o esforço de tentar obter a satisfação dos seus créditos de forma isolada. Inicia-se, assim, uma corrida pelo património do devedor comum. Sucede que, ao atuarem isoladamente podem estar a comprometer um melhor resultado que poderia ser alcançado se houvesse comunicação e partilha de informação.

Na impossibilidade prática de comunicarem entre si, ou porque não se conhecem ou porque não dispõem de instrumentos capazes de assegurar uma boa comunicação, torna-se necessário estabelecer um procedimento de negociação coletiva, mais ou menos formal, que facilite a comunicação e partilha de informação, para assim, se poder alcançar, por acordo, o melhor resultado possível. Com efeito, é irrealista supor que, antes da declaração da insolvência e perante a ausência ou insuficiência de informação, os credores se reunirão para, de forma coordenada, negociar um acordo preventivo de uma insolvência futura se não tiverem informação credível sobre se e quando a insolvência pode ocorrer e em que condições. Tal só seria possível se a atuação conjunta fosse necessária para solucionar um problema de conjunto e conduzisse a um melhor resultado para os credores como um grupo, com menores custos e uma distribuição mais eficiente<sup>565</sup>.

Neste enquadramento, os instrumentos de recuperação pré-insolvencial asseguraram a comunicação e partilha de informação entre a empresa devedora e os credores de modo a poderem negociar um acordo de recuperação. Porém, a possibilidade de comunicarem e partilharem informação não constitui qualquer garantia de que haja uma efetiva cooperação entre os sujeitos. Existem outros fatores que concorrem para essa cooperação, designadamente, a situação financeira da empresa, a qualidade do plano de recuperação, a reputação comercial da empresa e do seu corpo diretivo, o grau

---

<sup>564</sup> NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 12.

<sup>565</sup> *Ibidem*, p. 13.

de proximidade e confiança existente entre os sujeitos, entre outros. Por outro lado, mais e melhor informação não significa (automaticamente) mais cooperação ou disponibilidade para negociar e ou concordar com a recuperação. Não é certo que uma parte totalmente informada e esclarecida esteja disponível para negociar e concorde sempre com um plano que seja benéfico para todos em comparação com um cenário de ausência de plano de recuperação. Por exemplo: é compreensível que os credores garantidos não tenham interesse em apoiar a recuperação pois que, estando devidamente garantidos (designadamente, através de garantias reais), poderão num curto prazo obter a satisfação integral ou quase integral do seu crédito<sup>566</sup>. Da mesma forma, um credor menos informado ou com menos conhecimentos sobre a informação partilhada poderá, dentro de uma certa ignorância ou expectativa não esclarecida, apoiar a recuperação sem medir devidamente todas as consequências ou implicações.

Daqui não se pode extrair a conclusão de que a partilha de informação não favorece ou não promove a cooperação entre as partes, como se fosse praticamente irrelevante para a formulação de um juízo de oportunidade quanto à utilização dos instrumentos de recuperação pré-insolvential e quanto à expectativa de vir a obter o apoio e cooperação dos credores e demais *stakeholders*. Cremos que esta posição não é, de todo, defensável. A atuação irracional de uns não poderá nem deverá abalar a ideia geralmente aceite de que mais e melhor informação gera e ou fortalece a confiança, a qual assume um papel decisivo na disponibilidade, esforço e compromisso de promover e apoiar as negociações. A atuação irracional de um determinado credor que, por exemplo, se recuse a apoiar um acordo que, manifestamente, lhe é mais favorável poderá ser qualificada como ilegítima e até abusiva, pelo que não se pode excluir a possibilidade de o acordo produzir efeitos contra a vontade de credores dissidentes, conforme já dissemos e se verá ainda mais adiante <sup>567</sup>.

Com efeito, é inegável que a partilha de informação é um aspeto crucial para que os sujeitos cooperem entre si no âmbito dos instrumentos de recuperação pré-insolvential. Com a informação partilhada pela empresa devedora, os credores esperam não só ter os elementos necessários para aferir e concluir que a vontade de recorrer a um instrumento de negociação não constitui um expediente meramente dilatório para atrasar o processo judicial de insolvência, ou para alcançar outros fins ilícitos, como também que a recuperação seja a melhor solução para a defesa dos seus interesses. Isso obriga a que os credores possam concluir que, com grande probabilidade, ficarão em melhor situação com a possível recuperação da empresa devedora do que com a sua não recuperação. Para o efeito, a empresa devedora, *maxime* os seus gestores, devem ter em consideração a situação específica de cada credor

---

<sup>566</sup> NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 12.

<sup>567</sup> *Infra*, Capítulo III, Parte II.

(em particular o montante e a natureza do respetivo crédito) para corresponder adequadamente às necessidades e expectativas de cada um<sup>568</sup>.

### 3. Deveres de cooperação e limitações à atuação individual

Nos instrumentos de recuperação pré-insolvencial determina-se, de um modo geral, que os credores envolvidos devem cooperar entre si e com a empresa devedora de modo a concederem a este um período de tempo suficiente (mas limitado), designado (em termos imprecisos) por “período de suspensão”<sup>569</sup>. Durante esse período os credores envolvidos não devem agir contra a empresa devedora<sup>570</sup>, comprometendo-se a abster-se de intentar novas ações judiciais e a suspender as que se encontrem pendentes<sup>571</sup>; a empresa devedora, por seu lado, compromete-se a não praticar qualquer ato que prejudique os direitos e as garantias dos credores (conjuntamente ou a título individual), ou que, de algum modo, afete negativamente as perspetivas dos credores de verem pagos os seus créditos, em comparação com a sua situação no início do período de suspensão<sup>572</sup>; além disso, durante esse período, as partes devem atuar de boa-fé, na busca de uma solução construtiva que satisfaça todos os envolvidos<sup>573</sup>.

Estes comandos gerais, ou boa parte deles, são desenvolvidos no PER e no RERE. No PER diz-se que o seu início “obsta à instauração de quaisquer ações para cobrança de dívidas contra a empresa e, durante todo o tempo em que perdurarem as negociações, suspende, quanto à empresa, as ações em curso com idêntica finalidade, extinguindo-se aquelas logo que seja aprovado e homologado plano

---

<sup>568</sup> Alguns credores precisarão, porventura, de informação ou esclarecimentos adicionais para colmatar a eventual assimetria de (menor) informação, sem que isso possa constituir qualquer tipo de discriminação injustificada ou indevida.

<sup>569</sup> O ordenamento jurídico norte-americano, por via da *Reorganization*, prevista no *Chapter 11 USBC*, cedo permitiu que as empresas devedoras pudessem beneficiar de um *automatic stay* com o objetivo de negociar um acordo de recuperação, quer estivessem insolventes, quer não estivessem insolventes. No contexto europeu, mais precisamente no período que se seguiu à crise financeira internacional que eclodiu em 2008, foram vários os países que, na tentativa de salvar as empresas em dificuldades, adotaram ou aprimoraram instrumentos recuperatórios próximos à *Reorganization*. O objetivo era o de conceder um *breathing space* ou uma *second chance* às empresas em crise de modo a impedir que o seu património fosse esvaziado ou gravemente com atuação individual dos credores. A perspetiva do *automatic stay* veio a traduzir-se em Portugal no período de suspensão, em Espanha nos *escudos protectores*, em França no *période d'observation*, e em Itália no *umbrella protettivi*, e na Alemanha na *Schutzschirm* e, mais recentemente na *Stabilisierungsanordnung* (§ 49 e s da *StaRUG*). O traço comum é ideia ou o objetivo de proteção. Este parece ser o elemento chave para se compreender a suspensão temporária dos direitos de execução individual (por via dos processos de execução ou injunção para cobrança coerciva de dívida) e ou de execução coletiva (por via do processo de insolvência). E para se ser merecedor dessa proteção é preciso, como vimos, que estejam preenchidos os requisitos materiais de acesso. CHRISTOPH PAULUS («Introduction», cit., p. 2) diz que se trata de um poder de salvaguardar as negociações (*power to safeguard negotiations*). Neste sentido, AA. VV. *The Law of Debtors and Creditors: Text, Cases, and Problems*, 7ª Ed., Wolters Kluwer, New York, 2014, p. 359.

<sup>570</sup> Quarto Princípio do Anexo à Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro.

<sup>571</sup> Quinto Princípio do Anexo à Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro.

<sup>572</sup> Sexto Princípio do Anexo à Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro.

<sup>573</sup> Segundo Princípio do Anexo à Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro.

de recuperação, salvo quando este preveja a sua continuação”<sup>574</sup>. Ainda dentro dos efeitos processuais determina-se a suspensão das ações de insolvência que ainda não tiverem sido decretadas<sup>575</sup>. Já quanto aos efeitos substanciais, está em causa a suspensão do direito de os prestadores de serviços públicos essenciais<sup>576</sup>, tais como água, energia, comunicações eletrónicas, serviços postais, recolha de tratamento de resíduos e águas<sup>577</sup>, invocarem a exceção de não cumprimento ou resolverem os contratos nos termos do disposto nos arts. 428.º e ss do CC e 795.º, n. 1 e 801.º, n. 2 do CC<sup>578</sup>. Acresce ainda, em termos idênticos ao regime de insolvência<sup>579</sup>, a suspensão de todos os prazos de prescrição e de caducidade oponíveis pela empresa<sup>580</sup>.

---

<sup>574</sup> Art. 17.º-E, n. 1 do CIRE.

<sup>575</sup> Art. 17.º-E, n. 6 do CIRE.

<sup>576</sup> A razão de ser da solução legislativa adotada, que restringe o poder de recusar cumprir ou resolver os contratos, parece residir no facto de se assumir que a atividade da empresa devedora poderá manter-se desde que sejam assegurados os serviços públicos essenciais. Ou seja, admite-se que a empresa devedora possa temporariamente não ter capacidade para pagar os serviços públicos essenciais. Não se admite, pelo menos em termos que sejam claros e evidentes, que a empresa devedora possa temporariamente não ter capacidade para pagar os demais custos que não digam respeito a “serviços públicos essenciais”. O carácter restritivo e relativamente excepcional da norma, face àquele que é um regime geral, parece que deixa espaço para se concluir que os credores de serviços não considerados como “serviços públicos essenciais” podem recusar-se a cumprir ou podem resolver os contratos na pendência do PER. Para evitar que tal aconteça, a empresa devedora deverá cumprir com a sua prestação no prazo supletivo ou adicional que for concedido para afastar a situação de recusa de cumprimento ou de resolução do contrato. Assim sendo, e excluindo os credores de serviços públicos essenciais, devemos ter como plausível e justificada a hipótese de os demais credores da empresa devedora poderem invocar a exceção de não cumprimento ou resolverem o contrato na pendência de uma situação de pré-insolvência, designadamente, por fundado receio de não cumprimento por causa da situação patrimonial grave do devedor, a que normalmente está associada uma diminuição do património (a garantia geral das obrigações) e uma ameaça séria de incapacidade de cumprimento das obrigações. Admitir uma solução contrária, abriria portas a que o PER pudesse ser utilizado para, estrategicamente, se evitar a resolução dos contratos, o que seria, eventualmente, premiar o incumprimento contratual.

<sup>577</sup> Com exceção dos serviços de transporte de passageiros, estão em causa os serviços regulados na Lei 23/96, de 23 de julho, que estabelece um regime de proteção do consumidor de serviços públicos essenciais. Para um desenvolvimento mais aprofundado sobre a questão da natureza e critério para se conhecer e, eventualmente, poder alargar o elenco de serviços públicos, ver, por exemplo, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, «A protecção do consumidor de serviços públicos essenciais», *Estudos de Direito do Consumidor*, Nr. 2, 2000, p. 333-350; MAFALDA MIRANDA BARBOSA, «Acerca do Âmbito da Lei dos Serviços Públicos Essenciais: Taxatividade ou Carácter Exemplificativo do artigo 1.º, n.º 2 da Lei n.º 23/96, de 26 de Julho?», *Estudos de Direito do Consumidor*, Nr. 6, 2004, p. 401-434; PEDRO FALCÃO, «A tutela do prestador ser serviços públicos essenciais no ordenamento jurídico português», *Estudos de Direito do Consumidor*, Nr. 12, 2017, p. 389-422; e RODRIGO GOUVEIA, *Os Serviços de Interesse Geral em Portugal*, Coimbra Editora, 2001. Observe-se, porém, que o PER e o RERE apresentam os serviços públicos essenciais com recurso a enunciação taxativa, não dando, assim, espaço de manobra para grandes voos interpretativos, ainda que se possa reconhecer e admitir que, para determinados setores ou tipo de atividades, pode haver serviços mais essenciais do que outros e outros serviços igualmente essenciais, como são os serviços de pagamento por cartão, tal como previsto no Considerando 41. da Diretiva 2019/1023/UE. Neste sentido, por exemplo, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 398-399; *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 99.

<sup>578</sup> Art. 17.º-E, n. 8 do CIRE. Sobre a exceção de não cumprimento ou resolução dos contratos em geral ver, designadamente, NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., p. 785-897.

<sup>579</sup> Art. 100.º do CIRE.

<sup>580</sup> Art. 17.º-E, n. 7 do CIRE.

No RERE, por seu turno, preveem-se efeitos de idêntica natureza, mas com alcance, tendencialmente, mais limitado<sup>581</sup>. Em primeiro lugar, prevalece o princípio da autonomia quanto à definição dos efeitos sobre os processos judiciais em curso ou a instaurar, podendo as partes decidir quanto aos mesmos, designadamente se optam por efeitos de natureza suspensiva ou extintiva, conforme se pode extrair de uma leitura conjugada entre do disposto no art. 4.º e no art. 11.º, n.º 1 e 2 do RERE. Em segundo lugar, ainda dentro do mesmo tipo de efeitos, vale o princípio de que os efeitos acordados têm uma eficácia relativa aos participantes ou aderentes ao processo negocial, conforme resulta de uma leitura conjugada entre o disposto no art. 4.º no art. 11.º, n.º 1, 2 e 3 do RERE. Em terceiro lugar, estabelece-se que os participantes só não são livres de definir os efeitos processuais respeitantes aos processos de insolvência iniciados a pedido dos credores participantes. Nesta hipótese, a participação ou adesão do credor requerente no protocolo de negociação determina a imediata suspensão do processo de insolvência, caso esta não tenha sido ainda declarada<sup>582</sup>.

Quanto aos chamados efeitos substantivos<sup>583</sup>, determina-se que os prestadores de serviços essenciais, os mesmos que são identificados no PER, ficam impedidos de resolver os contratos em curso por dívidas relativas a serviços prestados em momento anterior ao depósito do protocolo de negociação<sup>584</sup>. Esta proibição conhece, porém, várias limitações, de ordem temporal e material. Temporalmente diz-se que os participantes podem alongar ou encurtar a duração de referência que é de três meses<sup>585</sup>, assumindo, assim, uma maior flexibilidade comparativamente ao regime comum do PER. Estipula-se ainda que tal proibição fica condicionada ao bom pagamento dos serviços que forem prestados durante as negociações, isto é, durante a suspensão<sup>586</sup>, o que não sucede no regime comum do PER.

Por fim, refira-se que no RERE não se estabelece qualquer suspensão automática de prazos de prescrição ou caducidade oponíveis pela empresa devedora. Não obstante, as partes dispõem ainda de alguma autonomia ou liberdade para modificar ou estabelecer determinadas regras relativas a prazos de prescrição ou caducidade, podendo, designadamente, renunciar à prescrição e convencionar casos especiais de caducidade, contando que não contrarie norma legal imperativa, tal como resulta do disposto nos arts. 300.º e ss do CC.

---

<sup>581</sup> Ver, por exemplo, CATARINA SERRA, *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 94-103; e LUIS MENEZES LEITÃO, *A Recuperação Económica dos Devedores*, cit., p. 47-52.

<sup>582</sup> Art. 17.º-E, n. 1 do CIRE.

<sup>583</sup> CATARINA SERRA, *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 98-102.

<sup>584</sup> Art. 12.º, n.º 1 do RERE.

<sup>585</sup> Art. 12.º, n.º 3 do RERE.

<sup>586</sup> Art. 12.º, n.º 4 do RERE.

A Diretiva 2019/1023/UE é bastante flexível relativamente aos efeitos decorrentes do início do processo negocial<sup>587</sup>. Aí se estabelece que o período de “suspensão” pode durar até quatro meses, eventualmente prorrogável<sup>588</sup>, e pode ser extensível a todos ou apenas a alguns credores ou categorias de credores, relativamente às ações executivas em curso, outras com finalidade idêntica (ações para cumprimento de obrigações pecuniárias) e ações de insolvência a pedido dos credores (ainda não decretadas). Durante esse período fica suspensa a obrigação de apresentar a empresa à insolvência<sup>589</sup> e os credores, pelo menos aqueles que sejam fornecedores de serviços essenciais, não podem recusar o cumprimento das obrigações a que estejam vinculados, nem resolver, antecipar ou, de qualquer outra forma, alterar contratos em prejuízo da empresa devedora<sup>590</sup>. Podemos, assim, dizer que o legislador nacional já acolhe o que é prescrito na referida Diretiva.

A crítica que tem sido apontada, designadamente por Nicolaes Tollenaar<sup>591</sup> e Stephan Madaus<sup>592</sup>, é que os instrumentos de recuperação pré-insolvencial limitam gravemente o poder de cada credor, individualmente, obter a satisfação do respetivo crédito à custa do património do devedor, não pelas próprias mãos ou pelos próprios meios, mas sim através de um processo judicial de execução<sup>593</sup>. A isto acresce a limitação do direito de invocar a exceção de não cumprimento<sup>594</sup> ou resolver o contrato

---

<sup>587</sup> CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 576-578.

<sup>588</sup> Art. 6.º e 7.º, n. 2 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>589</sup> Art. 6.º da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>590</sup> Art. 7.º, n. 5 e 6 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>591</sup> *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 255.

<sup>592</sup> «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 619-640.

<sup>593</sup> Dir-se-á que esse “poder executivo” ou “poder de ação” contra o património da empresa devedora, decorrente do interesse do credor no cumprimento e satisfação do seu crédito, pode ser restringido ou mesmo excluído se os credores, em virtude das negociações ou do processo de recuperação preventiva, estiverem impedidos de prosseguir e ou instaurar, temporária ou definitivamente, ações de natureza e finalidade executiva contra os respetivos devedores. Se tal acontecer, poderá estar em causa a violação do direito de os credores obterem pagamento do seu crédito, isto é, o direito a uma tutela jurisdicional efetiva dos seus créditos. Para mais desenvolvimentos ver, por exemplo, CATARINA SERRA, *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 21-55; e NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 255.

<sup>594</sup> Refira-se que normalmente o credor, ainda que esteja obrigado a cumprir em primeiro lugar, poderá recusar o cumprimento da sua prestação quando se verificarem as circunstâncias que importam a perda de benefício do prazo, onde se inclui, designadamente, a insolvência do devedor, a diminuição das garantias ou a não prestação das garantias prometidas, ou o fundado receio de não cumprimento por causa da situação patrimonial grave do devedor, conforme parece admitir a maioria da doutrina e jurisprudência. Estão em causa situações em que o incumprimento ou cumprimento defeituoso de deveres principais ou não cumprimento de deveres acessórios imprescindíveis traduz uma gravidade preponderante, isto é, atinge gravemente o sinalagma contratual em termos que se pode legitimar ou considerar proporcional e adequada a exceção de não cumprimento. Como consequência da invocação da exceção de não cumprimento existe uma suspensão temporária do poder do devedor exigir o cumprimento ao credor enquanto o primeiro não cumprir a prestação a que está obrigado; estando suspenso o poder de o devedor exigir o cumprimento da prestação que é devida pelo credor, o não cumprimento temporário por parte deste é lícito. Para mais desenvolvimentos, NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de direito dos contratos*, cit., p. 792-805.

em virtude de um processo negocial no qual não pretende ou não quer participar<sup>595</sup>. As referidas limitações privam necessariamente os credores de atuar individualmente, seja para exercer o seu direito de liquidar e obter pagamento do seu crédito à custa do património da empresa devedora, seja para invocar a exceção de não cumprimento ou resolver o contrato. A questão que se coloca é saber se existe uma justificação razoável para tais limitações e qual o sentido dessa justificação.

Na insolvência parece haver uma justificação razoável. Neste caso, como o património é, pela natureza das coisas, insuficiente para satisfazer todos os credores, e é altamente improvável que os credores cheguem a um consenso *ad hoc* quanto à repartição do património existente, torna-se necessário substituir os vários processos de execução individual por um único processo de execução coletiva de forma a implementar uma atuação coordenada<sup>596</sup>. Em virtude dessa necessidade de coordenação entre credores, é nomeado um administrador judicial a quem cumpre decidir, entre outras coisas, o cumprimento ou não cumprimento dos negócios em curso, bem como a sua extinção<sup>597</sup>. Tudo isso para que seja garantida a melhor e mais eficiente satisfação dos credores<sup>598</sup>. Sucede que os instrumentos de recuperação pré-insolvencial não visam a execução coletiva do património do devedor comum, mas antes a (tentativa de) negociação de um acordo que permita ao devedor comum (no caso de ser uma empresa) manter-se em atividade<sup>599</sup>. O seu objetivo é facilitar e promover a conclusão de um acordo de recuperação<sup>600</sup> e não a execução e liquidação do património (sem que seja assegurada a continuidade da atividade da empresa)<sup>601</sup>. Portanto, o que está em causa não é um processo de execução

---

<sup>595</sup> Qualquer processo negocial deve assentar fundamentalmente na autonomia das partes. Se assim é, em princípio, deve ser respeitada a autonomia dos intervenientes, desde logo quanto à decisão de participar ou não no processo negocial e, assim, quanto aos efeitos que esse processo negocial produz na esfera jurídica dos sujeitos envolvidos e dos sujeitos não envolvidos.

<sup>596</sup> Art. 82.º e s. do CIRE.

<sup>597</sup> Art. 102.º e s. do CIRE.

<sup>598</sup> CATARINA SERRA, *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 21-55.

<sup>599</sup> Nesta fase de pré-insolvência, os direitos de execução coletiva da dívida ou concurso dos credores ainda não poderiam ser acionados porque, em princípio, ainda não existe uma situação de tal modo grave que afete os bens da empresa no seu conjunto. Isto é, apesar das dificuldades e da iminente insolvência, a empresa devedora ainda disporia de meios, próprios ou de terceiros, para superar a situação de crise e satisfazer a generalidade dos credores, sem necessidade de uma ação ou atuação conjunta entre a empresa devedora e os seus credores. Não se justificaria ainda o envolvimento de todos os credores num processo concursal porque não havia necessidade de afetação imediata do património da empresa devedora para satisfação da generalidade dos credores. Essa apenas surgiria com a situação de insolvência atual, caracterizada, precisamente, pela incapacidade de cumprir com a generalidade das obrigações vencidas. Mas até lá, isto é, até que o concurso aparente ou potencial se tornasse efetivo ou atual com a situação de insolvência, o que haveria, verdadeiramente, era uma negociação pré-insolvencial que nada retiraria ou deveria retirar aos direitos de execução individual ou ao exercício da exceção de não cumprimento ou ao direito de resolução.

<sup>600</sup> Esse acordo, em regra, atinge os direitos dos credores e implica uma modificação das condições pré-definidas. Por exemplo: prazos de pagamento mais dilatados, prestações mais baixas, perdão total ou parcial de juros, perdão de parte de capital, conversão de dívida em capital e ou novas formas de financiamento a que, normalmente, estão associadas novas garantias.

<sup>601</sup> O legislador europeu reconhece e assume que “caso um devedor com dificuldades financeiras não seja economicamente viável ou caso a sua viabilidade económica não possa ser rapidamente restabelecida, os esforços de reestruturação poderão conduzir à aceleração e acumulação de perdas em prejuízo dos

do património da empresa devedora para satisfação dos respetivos credores, mas antes um processo negocial especial que tem por objeto a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial, com a “promessa” (*rectius*, expectativa séria e razoável) de que tal acordo traga uma vantagem face ao cenário de insolvência e liquidação<sup>602 - 603</sup>.

Acresce que as limitações à atuação individual estão circunscritas a um período temporal reduzido. Está em causa, em termos gerais, um período de tempo que deve ser suficiente para levar a cabo as negociações conducentes à recuperação mas limitado, de modo que não constitua uma restrição desequilibrada dos direitos individuais dos sujeitos envolvidos<sup>604</sup>. Na Diretiva 2019/1023/UE determina-se que a duração é limitada a um período máximo não superior a quatro meses que, em circunstâncias especiais<sup>605</sup>, poderá ser prorrogado até ao máximo de doze meses. No regime comum do PER estabelece-se um prazo de dois meses, o qual pode ser prorrogado, por uma só vez e por um mês, mediante acordo prévio e escrito entre o administrador judicial provisório nomeado e a empresa<sup>606</sup>. No RERE diz-se que o prazo das negociações não pode exceder três meses<sup>607</sup>. Naturalmente que a limitação temporal dos efeitos processuais e substantivos produzidos com o início do PER ou do RERE até à conclusão do

---

credores, trabalhadores e outras partes interessadas, bem como da economia no seu conjunto” (Considerando (3) Diretiva 2019/1023/UE). Por isso, sugere que “as empresas não viáveis sem qualquer perspectiva de sobrevivência deverão ser liquidadas da forma mais rápida possível” (Considerando (3) da Diretiva 2019/1023/UE). Porém, não é proposta a criação de nenhum mecanismo expedito de liquidação pré-insolvencial de empresas. O direito português constituído, em particular no PER e no RERE, também não contempla a hipótese de liquidação da empresa de uma forma desintegrada, da qual resulte o encerramento total da atividade. E, por isso, parece não responder à sugestão, ainda que muito tímida, do legislador europeu. O legislador nacional admite apenas que, através dos instrumentos de reestruturação, a empresa devedora possa encerrar parcialmente a sua atividade, incluindo a venda de ativos ou de partes de atividade, com o objetivo de permitir que a mesma sobreviva na totalidade ou em parte. Isso mesmo resulta do art. 2.º, n. 2 do RERE e não é excluído pelo PER.

<sup>602</sup> Com efeito a resposta típica dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial não se fica pelo resultado que seria ou poderia ser alcançado com a execução coletiva do património da empresa devedora, mas projeta-se, acima de tudo, nos resultados e proveitos que a manutenção da atividade da empresa devedora poderá gerar a prazo (médio e longo), sendo de esperar que os credores ao longo do tempo recebam mais do que receberiam se a empresa devedora e insolvente tivesse sido liquidada. Existe, assim, uma perspectiva de receber um valor adicional relativamente ao valor da liquidação que poderia ser gerado com a execução coletiva. Sucede que, com o objetivo de obter um pagamento adicional, é violado o direito substantivo de as partes obterem pagamento do seu crédito por via da execução. Acena-se com a expectativa de um *plus*, mas antes que esse *plus* esteja garantido ou possa ser garantido os credores já ficaram privados do seu direito de execução.

<sup>603</sup> Na pré-insolvência, nem sequer existe um *common pool problem*. Existe somente uma ameaça ou situação de probabilidade ou proximidade. Por isso, o tipo de resposta é necessariamente diferente. Não se visa responder ao *common pool problem* mas tão-somente preveni-lo. Ver a este respeito, por exemplo, NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 255; e STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 619-640.

<sup>604</sup> Quarto Princípio do Anexo à Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro.

<sup>605</sup> “[C]omo por exemplo, nos seguintes casos: a) ocorreram progressos significativos nas negociações do plano de reestruturação; b) a continuação da suspensão das medidas de execução não prejudica injustamente os direitos ou interesses das partes afetadas; ou c) ainda não foram abertos processos de insolvência contra o devedor suscetíveis de terminar na liquidação desse devedor, nos termos do direito nacional” (Art. 6.º, n. 7 da Diretiva 2019/1023/UE).

<sup>606</sup> Art.17.º-D, n. 5 CIRE.

<sup>607</sup> Art. 6.º, n. 5 RERE.

processo negocial reduz significativamente o grau de lesão dos direitos individuais daqueles que são afetados pelo início e decurso das negociações. De facto, uma coisa é impor um conjunto de efeitos que suspendem, proibem ou restringem determinadas condutas por um tempo indeterminado ou por um tempo demasiadamente longo; coisa distinta é conceder tal proteção por um período de tempo razoavelmente limitado.

Outro contrapeso relativamente às limitações impostas aos credores prende-se com a proibição de a empresa devedora praticar atos relevantes que afetem negativamente o seu património e situação financeira e, conseqüentemente, prejudiquem aqueles que estão afetados pelos efeitos protetores concedidos à empresa devedora. O sexto Princípio Orientador<sup>608</sup> explicita exemplarmente esta ideia quando estabelece que “[d]urante o período de suspensão, o devedor compromete-se a não praticar qualquer ato que prejudique os direitos e as garantias dos credores (conjuntamente ou a título individual), ou que, de algum modo, afete negativamente as perspetivas dos credores de verem pagos os seus créditos, em comparação com a sua situação no início do período de suspensão”. No PER e no RERE fala-se da proibição de praticar atos de especial relevo, salvo se devidamente autorizados pelo administrador judicial provisório ou pelos credores, respetivamente<sup>609</sup>. Dessa forma, a possibilidade de os efeitos provocados pelos “período de suspensão” poderem acarretar, por si mesmos, um prejuízo para os credores fica significativamente reduzida.

Finalmente há mencionar que os efeitos provocados pelos “período de suspensão” apenas se justificam pelo objetivo que os instrumentos de recuperação pré-insolvencial visam alcançar. Trata-se de acautelar não só os interesses da empresa devedora e dos seus sócios ou acionistas, mas também dos credores (financeiros, comerciais ou trabalhadores)<sup>610</sup>. O que está em causa é, em última análise evitar ou prevenir a insolvência, a qual pode ser criada ou agravada não só com a atuação da empresa devedora mas também com a atuação individual e isolada de cada um dos credores. Poder-se-á dizer que o escudo protetor criado pelo “período de suspensão” foi pensado para fornecer ao devedor e aos respetivos credores o tempo estritamente necessário para negociar um plano de recuperação, livres da ameaça de insolvência e ou da ação hostil de um ou mais credores<sup>611</sup>.

Com efeito, não se pode olvidar que a ameaça de insolvência ou a insolvência iminente poderá desencadear uma cascata descoordenada de ações de execução contra a empresa devedora, o que,

---

<sup>608</sup> Anexo à Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro

<sup>609</sup> Art.17.º-E, n. 2 CIRE e art. 9.º RERE.

<sup>610</sup> DONALD KOROBKIN, «Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy», cit., p. 778.

<sup>611</sup> Neste sentido, GERARD MCCORMACK, «Corporate restructuring law...», cit., p. 540-541.

muito provavelmente, conduz a uma perda de valor para a empresa e para os credores no seu conjunto<sup>612</sup>. Para prevenir a perda de valor que se traduz, em última análise, numa situação de insolvência atual, é essencial criar condições de atuação coordenada entre aqueles poderão vir a ser afetados com uma futura insolvência. A proteção que é dada pelos efeitos (suspensivos ou impeditivos) inerentes ao período de negociação, no fundo, visam permitir uma atuação coordenada entre os envolvidos. Essa proteção visa assegurar uma melhor defesa dos seus interesses já que defende o valor da empresa como um todo e impede um desmembramento precipitado. Tais efeitos protetores visam salvaguardar não só a empresa devedora, mas também os interesses daqueles que, como os credores, podem beneficiar direta ou indiretamente com sua recuperação. Esta seria injustificada e seriamente ameaçada se, diante de uma oportunidade séria de recuperação, cada um pudesse, isolada e individualmente, executar o património da empresa devedora ou interromper os fornecimentos de serviços essenciais. Portanto, se cada parte afetada puder, razoavelmente, sair a ganhar com o acordo de recuperação, nenhuma razão (legítima) existe para que possam, pela sua atuação individual, colocar em causa essa oportunidade séria de recuperação.

Por isso, dar à empresa devedora um tempo adicional constitui uma segunda oportunidade não só para ela, mas também para os credores, trabalhadores e demais *stakeholders*, a quem é conferida a oportunidade de contribuírem ativamente para uma solução que permita manter a empresa em atividade e assim alcançarem um valor adicional face aquele que, muito provavelmente, poderia ser alcançado com a liquidação<sup>613</sup>. Quer isto dizer que o período de suspensão assume um papel construtivo em prol de todos os interessados<sup>614</sup>. Graças a ele, as partes envolvidas dispõem de condições favoráveis ao diálogo e cooperação entre si, de modo a alcançar o melhor resultado possível<sup>615</sup>.

Poder-se-á, por isso, supor que os credores como um grupo estão em melhor situação com uma atuação coordenada do que estariam num cenário de competição. A interferência nos direitos individuais assenta num consentimento *ex ante* ou numa espécie de contrato social<sup>616</sup> que deriva da

---

<sup>612</sup> NICOLAES TOLLENAAR, «The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 70.

<sup>613</sup> DOUGLAS BAIRD, «Bankruptcy's uncontested axioms», cit., p. 582-583.

<sup>614</sup> Neste sentido, DONALD KOROBKIN, «Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy», cit., p. 778.

<sup>615</sup> Os instrumentos de recuperação preventiva não são incompatíveis com uma opção de "execução e liquidação", com a diferença da dimensão coletiva, pois não está descartada a hipótese de o plano de recuperação passar pela venda, no todo ou em parte, da empresa devedora *as a going concern*, sem o risco de a mesma poder ser parada com um processo de insolvência. Por conseguinte, a atuação coletiva e coordenada tende a ser mais favorável do que a atuação individual. Nesse sentido, a suspensão temporária, por um período de tempo reduzido, da atuação individual de cada credor não pode ser considerada gravosa, desequilibrada ou desadequada face aos fundamentos e objetivos que se visam alcançar com a proteção conferida pelos instrumentos de negociação de um acordo de recuperação preventiva.

<sup>616</sup> NICOLAES TOLLENAAR, «The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 70.

garantia de que todos podem, com razoabilidade, alcançar uma melhor solução já que a mesma assenta no diálogo, na troca de informação e na busca de uma solução construtiva<sup>617</sup>. A hipótese contrária, de competição, assenta na atuação isolada, desinformada e tendencialmente destrutiva. Uma atuação que destrua (ou seja apta a destruir) o valor que o esforço coletivo consegue alcançar pela negociação de um acordo de recuperação (que deve assegurar um melhor resultado para todos) será, por certo, abusiva<sup>618</sup>.

#### 4. A manutenção da gestão pelo devedor

A manutenção da gestão pelo devedor tem sido apontada como um forte incentivo à recuperação da empresa devedora no âmbito pré-insolencial<sup>619</sup>. As empresas pré-insolventes, sabendo de antemão que manterão o controlo e poder de gestão sobre a sua atividade, ainda que de forma, partilhada, limitada ou controlada, têm uma motivação extra para optar pela recuperação<sup>620</sup>. Como as

---

<sup>617</sup> Os instrumentos recuperação procuram, na sua essência, identificar e distinguir negócios viáveis e inviáveis e facilitar a recuperação dos primeiros de modo a alcançar um maior benefício de todos os interessados, em comparação com a sua liquidação imediata.

<sup>618</sup> Neste sentido, Ac. TRL, de 24.02.2015, Proc. 236/14.7YHLSB.L1-1 (Manuel Marques). No sumário poderá ler-se o seguinte: “1. Os princípios elencados na Resolução do Conselho de Ministros n.º 43/2011 de 25/10 foram recebidos pela própria lei (art. 17.ºD/10 do CIRE), que assim os assimilou, passando a ter a força desta, devendo, durante as negociações, os intervenientes respeitar os princípios da cooperação e da boa-fé. 2. Destinando-se o processo especial de revitalização a concluir um acordo do devedor com os credores, de modo a possibilitar a recuperação económica do primeiro, esta finalidade ficaria seriamente comprometida, se qualquer credor pudesse praticar actos que têm óbvias repercussões negativas relativamente à obtenção de consensos necessários à viabilização do devedor. 3. Não pode, por isso, na pendência do processo de revitalização, um credor resolver os contratos em execução celebrados com o devedor com fundamento no incumprimento das obrigações contratuais deste, tanto mais que, como é evidente, o plano de recuperação implicará alterações no que respeita, nomeadamente, aos prazos de cumprimento das obrigações a que o devedor inicialmente estava vinculado. 4. Perdurando o incumprimento contratual do devedor desde 2010 e só tendo o credor resolvido os contratos em 2014, precisamente após a devedora ter instaurado processo especial de revitalização, visando a sua recuperação, numa altura em que as relações entre as partes se deviam pautar pela observância da boa-fé na busca de uma solução, permitir ao credor desvincular-se com base em incumprimento do devedor, ocorrido antes do início daquele processo, criaria um manifesto desequilíbrio entre as partes e violaria o interesse público subjacente ao processo de revitalização, na medida em que inviabilizaria uma possível recuperação da devedora. 5. A constatação de uma conduta contrária à boa-fé nas circunstâncias apuradas integra uma situação de abuso de direito (art. 334.º do C.C.).”

<sup>619</sup> Neste sentido, por exemplo, IRIT MEVORACH / ADRIAN WALTERS, «The Characterization of Pre-insolvency Proceedings in Private International Law», *European Business Organization Law Review*, Vol. 21, 2020, p. 861; e HORST EIDENMÜLLER, «Contracting for a European Insolvency Regime», cit., p. 274. Sobre a origem e desenvolvimentos do regime do *debtor in possession* no contexto do *Chapter 11* e o seu impacto na gestão das empresas em crise ver, por exemplo, DENNIS DUNNE, «The Revlon Duties and the Sale of Companies in Chapter 11», *The Business Lawyer*, Vol. 52, Nr. 4, 1997, p. 1333-1357; HARVEY MILLER, «Corporate Governance in Chapter 11: The Fiduciary Relationship Between Directors and Stockholders of Solvent and Insolvent Corporations», *Seton Hall Law Review*, Vol. 23, Nr. 1, 1993, p. 1467-1496; e MICHAEL VEDER, «Article 5 – Debtor in possession», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 98-99.

<sup>620</sup> Note-se que na insolvência vigora a regra oposta, isto é, de que a empresa devedora fica privada do poder de gestão, salvo se, cumulativamente, requerer a sua manutenção, apresentar ou comprometer-se a apresentar um plano de insolvência que preveja a continuidade da exploração da empresa por si, não haja razões para reechar atrasos na marcha do processo ou outras desvantagens para os credores e, nas situações em que a insolvência tenha sido requerida por terceiro, esse terceiro dê o seu acordo (arts. 81.º, n. 1, 223.º e 224.º, n. 1 e 2 do CIRE). Se a gestão for confiada à empresa devedora, esta não deixa, ainda assim, de estar condicionada na sua atuação. Os gestores das empresas insolventes ficarão sujeitos à fiscalização por parte do Administrador Judicial, dos credores e do próprio Tribunal (art. 226.º do CIRE), em termos semelhantes ao que sucede no PER (art.º17-D, n. 2 a 9 e Art. 17.º-E, n. 2 a 5, do CIRE).

hipóteses de recuperação normalmente aumentam na proporção inversa à gravidade da insolvência, isto é, quanto mais cedo for iniciado o processo de recuperação, maior é a probabilidade de vir a ser alcançada, a manutenção da gestão pelo devedor seria, assim, um motivo para que a via de recuperação fosse iniciada atempadamente e, conseqüentemente, de uma forma mais eficaz. Seguindo-se as boas práticas, no art. 5.º, n. 1 da Diretiva 2019/1023/UE determina-se que os Estados-Membros devem assegurar que as empresas devedoras que aderiram a instrumentos de recuperação pré-insolvencial mantenham o controlo total ou pelo menos parcial dos seus ativos e do exercício corrente da sua atividade<sup>621</sup>.

Porém, podem ser apontadas várias fragilidades a este tipo de solução. Desde logo, a manutenção da gestão pela empresa devedora pressupõe ou está associado a um certo estigma de “fracasso”. O estigma de que quem trouxe a empresa até a uma situação de crise (os gestores da empresa pré-insolvente, designadamente por não terem adotado as melhores estratégias em termos de investimento financeiro, gestão de recursos humanos, planificação e capacidade produtiva, inovação, procura e resposta às necessidades do mercado) volte a cometer os mesmos erros que colocaram em risco a continuação da atividade<sup>622</sup>. Este receio considera-se justificado se o plano de recuperação apresentado não for suficientemente convincente e não houver uma mudança significativa na estratégia até então seguida. Porém, mais do que o conteúdo do plano, o problema ou o fator decisivo poderá estar relacionado com a(s) pessoa(s) que gerem a empresa devedora<sup>623</sup>. Uma nova gestão poderia ter o condão de gerar uma nova confiança na redefinição e seguimento de um novo rumo. Como o plano não é acompanhado de uma alteração ao nível dos responsáveis pela gestão, gera-se a convicção de que as ideias e estratégias serão as mesmas de sempre. Os credores e demais *stakeholders* ficarão convencidos

---

<sup>621</sup> Assim, manteve-se o que constava no art. 5.º, n. 1 da Proposta de Diretiva COM(2016) 723 final, e que tinha sido recomendado pela Comissão Europeia, em particular no Ponto 6., al. b) da Recomendação da Comissão 2014/135/EU, de 12 de março de 2014.

<sup>622</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*, cit., p. 40-43; MANFRED OBERMÜLLER, «Das ESUG und seine Auswirkung auf das Bankgeschäft», *Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht*, Nr. 41, 2011, p. 1809-1821; NILS DERKSEN, *Die Unternehmenssanierung innerhalb und außerhalb der Insolvenz: Eine vergleichende Betrachtung der gesetzlichen Sanierungsinstrumente im deutschen und englischen Recht*, Schriften zum Insolvenzrecht, Vol. 59, Nomos, Köln, 2016, p. 43-48, 199-205, e 391-396.

<sup>623</sup> STEVE NICKLES («Behavioral Effect of New Bankruptcy Law on Management and Lawyers: Collage of Recent Statutes and Cases Discouraging Chapter 11 Bankruptcy», *Arkansas Law Review*, Vol. 59, Nr. 2, 2006, p. 329-436) analisa e conclui, à luz da *prospect theory*, que existem diversos fatores internos (conscientes e inconscientes), para além das razões técnicas e objetivas da atividade de gestão, que interferem e são, por vezes, decisivos na tomada de decisão. Em resultado dos potenciais riscos e prejuízos a nível pessoal, decorrentes da sua responsabilidade enquanto gestores e da sua qualidade de fiduciários, os gestores tendem a prever mais facilmente a situação de insolvência do que a admitir a possibilidade de recuperação. Evitar a insolvência pode ter os mesmos ou piores resultados do que a apresentação à insolvência, mas os gestores tendem a acreditar que a probabilidade de a insolvência se verificar é maior. A *prospect theory* estebelece que esse peso excessivo da perspectiva e sensibilidade pessoal aumentará a aversão a estratégias arriscadas e, concomitantemente, a preferência por soluções mais prudentes e cautelosas. O mesmo critério se poderá aplicar, inversamente, aos gestores das empresas credoras.

de que a reestruturação financeira permitirá um alívio de responsabilidades meramente temporário e que, a curto prazo, tudo ficará na mesma ou voltará ao mesmo ponto. Nestas circunstâncias, é expectável que a empresa devedora seja objeto de um olhar de desconfiança por parte da generalidade dos credores e que, por conseguinte, nenhum deles ou quase nenhum se disponha a negociar o plano de recuperação.

Acresce que, não raras vezes, existem “laços afetivos” ou “ligações especiais” que prendem os gestores à empresa devedora. Pensamos, por exemplo, nas empresas de origem ou cariz familiar ou nas empresas em que os gestores são também os donos da empresa, como sucede com a grande maioria das sociedades por quotas. Nestes casos, os gestores têm frequentemente um interesse ou motivação pessoal em fazer tudo por tudo para manter o controlo da empresa, impedindo que a gestão possa ser confiada a terceiros ou que terceiros adquiram uma posição maioritária no capital) e ou tentar manter a empresa em atividade a qualquer preço como se fosse uma questão de honra e orgulho pessoal. Estas motivações passionais, ainda que possam ser válidas em si mesmas, podem constituir um motivo para a adoção de posições egoisticamente estratégicas, isto é, pode fazer com que a sua concretização passe a ser um fim em si mesmo. Quando assim acontece a tentativa de recuperação passa a estar, tendencialmente, enviesada e, muito facilmente, os gestores das empresas devedoras, pelas suas condutas, transmitem ou podem transmitir um sinal de desconfiança aos credores e demais *stakeholders*. Ainda que não exteriorizem de forma concludente, os credores e demais *stakeholders*, pela relação e contacto com a empresa devedora e a sua gestão, facilmente podem intuir as suas verdadeiras motivações. Podem, por isso, desconfiar que, mais tarde ou mais cedo, o “golpe” será dado, isto é, os credores e ou outros *stakeholders* serão prejudicados. Nesse clima, não se estranhe que os credores e ou outros *stakeholders* possam desconfiar da bondade de um plano de recuperação ainda este aparente ser viável e credível.

Outras são as razões que podem concorrer e ou confluir para o ambiente de desconfiança sobre a manutenção da gestão pela empresa devedora. As debilidades do mecanismo de controlo dos requisitos materiais de acesso, a suspensão do poder de execução e de pedido de insolvência da empresa devedora, a escassez de informação, o não envolvimento do Tribunal no processo negocial, o envolvimento limitado ou reduzido do administrador judicial no processo negocial (nos casos em que está prevista a sua participação), e a incerteza quanto à possibilidade de poderem ficar em pior situação do que estariam se não tivesse sido iniciado o processo negocial (mesmo com todas as proteções que a lei prevê, em especial no PER e no RERE<sup>624</sup>).

---

<sup>624</sup> São vários os Autores que têm manifestado várias reservas quanto ao mérito das proteções que o legislador confere a quem, de alguma forma, é afetado pelo plano e não concorde com os seus termos, uma proteção suficientemente segura, ou porque, nalguns casos, a liquidação seria a via mais vantajosa

Naturalmente que estas razões têm um impacto direto na atividade de gestão ou, pelo menos, no modo como os credores e outros *stakeholders* percecionam o poder de gestão durante o processo de recuperação. Ao invés de o limitar ou de o limitar em proporção com a restrição dos direitos dos credores e outros *stakeholders*, tais razões podem contribuir para, de alguma forma, reforçar o poder de gestão ou a perceção que se tem do poder de gestão pela empresa devedora, isto é, das possibilidades de se utilizar os mecanismos negociais para fins e interesses particulares que respeitam ou beneficiem só a quem gere a empresa devedora.

Estes mecanismos estariam, assim, estigmatizados por proporcionarem as condições suficientes a que possam ser vistos e utilizados como um refúgio. Acresce que, na prática, pode-se constatar que boa parte ou mesmo a maioria das empresas em dificuldades que recorre a tais mecanismos acaba por não cumprir com os objetivos de manter a empresa em atividade (pelo menos, a médio e longo prazo<sup>625</sup>) e não deixar os credores e outros *stakeholders* em pior situação do que estariam no início do processo negocial<sup>626</sup>. Neste cenário, a manutenção da gestão pela empresa devedora pode ser um fator gerador de desconfiança, e neste ambiente não há processo negocial que possa ser levado a bom porto.

Como forma de reduzir ao máximo as consequências negativas da manutenção da gestão pela empresa devedora em tempos de crise e compensar a limitação dos seus direitos<sup>627</sup>, alguns credores, fruto também do seu poder negocial e da desconfiança cultural instalada após as crises financeiras mundiais, procuram estabelecer desde cedo nos contratos duradouros, em especial de financiamento, fornecimento ou prestação de serviços<sup>628</sup>, condições especiais que lhes permitam ter certa vantagem ou

---

(designadamente através da venda da empresa *as a going concern*) ou porque não é possível determinar com rigor o valor que os credores receberiam se a empresa fosse liquidada, tal é a indeterminação do critério de avaliação do ativo num cenário hipotético, ou de liquidação ou de continuidade. A este respeito ver, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 339-349. No plano europeu ver, por exemplo, HORST EIDENMÜLLER, «Contracting for a European Insolvency Regime», cit., 2017, p. 287-297; NICOLAES TOLLENAAR, «The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 74-76; e STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 623-644.

<sup>625</sup> HORST EIDENMÜLLER («Contracting for a European Insolvency Regime», cit., p. 288) realça que as empresas até podem manter-se em atividade por algum tempo mais após aprovação do plano mas sem grandes perspectivas de viabilidade a longo prazo. Por isso, mais cedo do que tarde, acabam por ser liquidadas, sem que se tenha correspondido às expectativas de partida.

<sup>626</sup> HORST EIDENMÜLLER («Contracting for a European Insolvency Regime», cit., p. 287-288) alerta para estas e outras fragilidades dos processos de reestruturação preventiva que sejam moldados à luz da Diretiva Europeia sobre Reestruturação preventiva, vaticinando, de forma impressiva, que tais processos irão atrair as empresas em dificuldades como a luz atraí os mosquitos.

<sup>627</sup> NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 159-160.

<sup>628</sup> No sentido de admitir a extensão de cláusulas de salvaguarda e controlo a outro tipo de contratos, para além dos contratos de financiamento, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Os credores e o governo societário...», cit., p. 131-132.

salvaguarda adicional diante das vicissitudes que a incerteza dos tempos futuros pode trazer<sup>629</sup>. O resultado é que a atividade de gestão passa a estar condicionada pela defesa desses interesses particularmente acautelados pelos credores controladores<sup>630</sup>, fortes<sup>631</sup> ou dominantes, donde resulta ou pode resultar um prejuízo ou desvantagem para a própria empresa devedora e para os credores fracos ou não dominantes que, assim, tendem a perder interesse no processo negocial ou a não ter uma participação ativa.

O reforço da posição dos credores perante uma situação de crise ou perante a proximidade da insolvência tem-se disseminado de uma forma geral e com maior incidência nos contratos de financiamento<sup>632</sup>, atendendo ao facto de haver grande dependência das empresas do crédito financeiro e um risco considerável de incumprimento<sup>633</sup>. Por via disso, os credores financeiros quase tomaram o

---

<sup>629</sup> O tema não tem merecido especial destaque na doutrina portuguesa, comparando com os desenvolvimentos na doutrina norte-americana e germânica. Ainda assim, nota-se o desenvolvimento crescente entre nós, designadamente, com os estudos de ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Os credores e o governo societário...», cit., p. 95-133; *Manual de Corporate Finance*, cit., p. 308-328; *Manual de Governo das Sociedades*, cit., p. 98-105; ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO, «Negative pledge: um estudo comparatístico», *O Direito*, Ano 142, Vol. III., 2010, p. 497-538; BRUNO FERREIRA, *Contratos de crédito bancário e exigibilidade antecipada*, Edições Almedina, Coimbra, 2011, p. 237-238; CARLOS FRANCISCO ALVES, *Os investidores institucionais e o governo das sociedades: disponibilidade, condicionantes e implicações*, Estudos Sobre o Mercado de Valores Mobiliários, Edições Almedina, Coimbra, 2005; JOANA PEREIRA DIAS, «Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a pari e passu, a negative pledge e a cross default», *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, Vol. IV, Edições Almedina, 2003, p. 879-1029; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «Financiamento e governo das sociedades (Debt Governance): o terceiro poder», *III Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2014, p. 359-383; INÉS SERRANO DE MATOS, «Debt Governance - O papel do credor activista», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 7, Vol. 14, 2015, p. 161-198; MAFALDA DE SÁ, «Cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento: ingerência irrestrita do banco-credor na gestão da sociedade-devedora?», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 9, Vol. 17, 2017, p. 177-204; e SUSANA AZEVEDO DUARTE, «A Responsabilidade dos Credores Fortes na Proximidade da Insolvência da Empresa...», cit., p. 183-234; Na literatura estrangeira, CHARLES WHITEHEAD, «The Evolution of Debt: Covenants, the Credit Market, and Corporate Governance», *The Journal of Corporation Law*, Vol. 34, Nr. 3, 2009, p. 101-137; DENNIS HYNES, «Lender Liability: The Dilemma of the Controlling Creditor», *Tennessee Law Review*, Vol. 58, 1991, p. 635-668; DOUGLAS BAIRD / ROBERT RASMUSSEN, «Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance», *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 154, 2006, p. 1209-1251; FARHAD KHAKZAD, *Die Bedeutung von Financial Covenants in der internationalen Finanzkrise*, EUL Verlag, Köln, 2009, p. 19-24, 51-60; KLAUS SCHMIDT, «The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection», *The Law and Economics of Creditor Protection*, Asser Press, Haia, 2008, p. 87-92; MARGARET DOUGLAS-HAMILTON, «Creditor Liabilities Resulting from Improper Interference with the Management of a Financially Troubled Debtor», *The Business Lawyer*, Vol. 31, Nr. 1, 1975, p. 343-365; MICHELLE HARNER, «Trends in distressed debt investing. An empirical study of investor's objectives», *American Bankruptcy Institute Law Review*, Vol.16, Nr. 69, 2008, p. 69-100; e WOLFGANG SERVATIUS, *Gläubigereinfluss durch Covenants: Hybride Finanzierungsinstrumente im Spannungsfeld von Fremd- und Eigenfinanzierung*, Jus Privatum, Nr. 137, Mohr Siebeck, Tübingen, 2008.

<sup>630</sup> Expressão utilizada por ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Os credores e o governo societário...», cit., p. 95-133.

<sup>631</sup> Expressão utilizada por SUSANA AZEVEDO DUARTE, «A Responsabilidade dos Credores Fortes na Proximidade da Insolvência da Empresa...», cit., p. 183-234.

<sup>632</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Os credores e o governo societário...», cit., p. 95-133; CHARLES WHITEHEAD, «The Evolution of Debt: Covenants, the Credit Market, and Corporate Governance», cit., p. 101-137; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «Financiamento e governo das sociedades (Debt Governance)...», cit., p. 359-383; INÉS SERRANO DE MATOS, «Debt Governance - O papel do credor activista», cit., p. 161-198; KLAUS SCHMIDT, «The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection», cit., p. 87-92; MAFALDA DE SÁ, «Cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento...», cit., p. 177-204; WOLFGANG SERVATIUS, *Gläubigereinfluss durch Covenants...*, cit..

<sup>633</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «Financiamento e governo das sociedades (Debt Governance)...», cit., p. 363-365; TIAGO BESSA, «Crise, regulação e supervisão de hedge funds», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano II, Vol. 3/4, 2010, p. 867-889.

controlo das empresas financiadas<sup>634</sup>. Esse controlo tanto pode ser estabelecido previamente à situação de crise ou durante a situação de crise<sup>635</sup>. É estabelecido, em regra, aquando da concessão ou renegociação de crédito e fica consignado através dos próprios instrumentos financeiros (por exemplo, com a estipulação de opções de compra de ações e direitos de conversão) que conferem certos poderes sobre o capital ou ativos da empresa devedora e ou através de acordos adicionais que imponham determinados deveres e proíbam determinadas condutas<sup>636</sup>.

Referimo-nos aos chamados *covenants*<sup>637</sup>. Em regra, estão em causa obrigações (positivas) de reporte de informação relevante e obrigações (negativas) de não alienação e ou oneração de ativo, ou de não realização de determinadas operações que diminuam o ativo e ou dificultem a boa cobrança e satisfação dos créditos/financiamentos, sem o consentimento ou aprovação dos respetivos credores/financiadores. Pese embora os *covenants* apareçam sob a forma de cláusulas assessórias em contratos de financiamento, eles representam *ab initio* (isto é, mesmo antes de uma tomada de controlo

---

<sup>634</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «Financiamento e governo das sociedades (Debt Governance)...», cit., p. 359-383; MAFALDA DE SA, «Cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento...», cit., p. 177-204; WOLFGANG SERVATIUS, *Gläubigereinfluss durch Covenants...*, cit..

<sup>635</sup> Naturalmente que o financiamento em tempos de crise apresenta um elevado risco de incumprimento. Em contrapartida, as entidades financiadores, além do aumento da taxa de juro, e na impossibilidade de obter garantias idóneas, podem optar, conforme sugere ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA («Os credores e o governo societário...», cit., p. 99-100) entre “estratégias de curto prazo (com horizontes de investimento inferiores a um ano), que implicam, em princípio, a revenda da dívida” e “estratégias de longo prazo, que podem obrigar o credor a aguardar o vencimento da dívida ou traduzir-se no exercício do poder de influência do credor para obter a aquisição de capital em troca de dívida (debt-for-equity exchange), ocorrendo o debt-equity swap no âmbito de um processo de reestruturação da empresa”.

<sup>636</sup> Para mais desenvolvimentos, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Os credores e o governo societário...», cit., p. 98-110; *Manual de Corporate Finance*, cit., p. 308-328; *Manual de Governo das Sociedades*, cit., p. 98-105.

<sup>637</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA («Os credores e o governo societário...», cit., p. 103-104), seguindo de perto a sistematização apresentada por EILIS FERRAN / CHAN HO LOOK, *Principles of Corporate Finance Law*, 2nd Ed., Oxford University Press, 2014, p. 329 s.) arruma os acordos ou cláusulas em sete categorias típicas: “(i) cláusulas relativas ao fornecimento de informação (reporting covenants), que exigem ao devedor a entrega de cópias dos documentos de prestação de contas e outros documentos relevantes para a monitorização da actividade da sociedade, bem como a comunicação de eventos relevantes (v.g. modificações na estrutura accionista; factos que possam pôr em risco a satisfação do crédito: *material adverse changeclause*); (ii) cláusulas tendentes a garantir a solvência da sociedade (*financial covenants*), maxime assegurando que esta é capaz de pagar imediatamente a dívida (*cash-flow solvency*), o que implica que os bens excedam, razoavelmente, as responsabilidades (*working capital covenant*) e que exista solvência também em sentido contabilístico (*tangible networth covenant*); (iii) cláusulas proibindo a disposição de bens sociais (*disposal of assets covenant*), incluindo reafectações intragrupo (v.g., transferência de bens da sociedade-mãe devedora para outras sociedades do grupo); (iv) cláusulas que visam preservar a identidade da sociedade devedora durante a vigência do empréstimo (*change of business covenant*); (v) cláusulas que proíbem a alteração da estrutura de propriedade da empresa (*ownership clause*) e, bem assim, no caso de recuperação informal da empresa, cláusulas que determinam modificações ao nível do órgão de gestão; (vi) cláusulas que impedem a constituição de novas garantias (*negative pledge covenant*); finalmente, (vii) cláusulas que implicam o vencimento da obrigação em caso de incumprimento (*events of default*), incluindo este o não pagamento da dívida ou a violação de outra obrigação contratualmente estabelecida com o credor, valorando-se frequentemente também comportamentos das filiais, no caso da sociedade devedora ser uma *holding*, por vezes atribui-se relevância a situações de «incumprimento cruzado», surgindo, assim, hipóteses em que o incumprimento de outras obrigações financeiras da sociedade (perante terceiros) permite considerar que houve incumprimento do *covenant* (*cross-default*)”. Sobre a origem e evolução da *debt governance* nos Estados Unidos, onde o tema é bastante discutido e tem grande aplicação prática, sobretudo em tempos de crise, CHARLES WHITEHEAD, «The Evolution of Debt: Covenants, the Credit Market, and Corporate Governance», cit., p. 101-137.

mais substancial, efetiva e direta, que ocorre, em regra, com o surgimento da crise) interferências relevantes na gestão das empresas devedoras/financiadas, o que, de resto, se torna visível no momento de crise em que os credores dominantes, fruto da sua posição privilegiada, procuram tirar proveito e vantagem face aos demais credores<sup>638</sup>.

Qualquer que seja a forma ou o momento, o credor-financiador pode visar a aquisição do controlo e influência sobre a gestão da empresa por via indireta e ou direta, dependendo do tipo de financiamento, do montante, das garantias, bem como dos direitos estatutários e contratuais utilizados como *leverage* nas negociações com a empresa devedora. Desta forma, tais credores passam a dominar as operações de gestão da empresa financiada ou, pelo menos, a exercer uma grande influência nas opções a tomar pelos gestores das empresas devedoras<sup>639</sup>. Esse poder de controlo e influência poderá, naturalmente, estender-se ao âmbito dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial.

Tirando partido da posição adquirida aquando da concessão do financiamento ou da sua renegociação e, em particular, dos conhecimentos privilegiados face aos demais credores, os grandes credores, ditos controladores, fortes ou dominantes, assumem um papel decisivo na reestruturação. No final do dia, a decisão de reestruturação acaba por estar na mão destes credores<sup>640</sup>, de tal maneira que a empresa devedora pode ser prematuramente liquidada ou ser recuperada sem qualquer perspetiva de continuidade a longo prazo, sem que a empresa devedora e os demais credores tenham tido oportunidade de se pronunciarem<sup>641</sup>.

---

<sup>638</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «Financiamento e Governo das sociedades (Debt Governance): o terceiro poder» cit., p. 367 e s.; NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 159-160.

<sup>639</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «Financiamento e Governo das sociedades (Debt Governance): o terceiro poder», cit., p. 363; FRANCISCO PINTO DA SILVA, «A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 6, Vol. 12, 2014, p.231-265.

<sup>640</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Os credores e o governo societário...», cit., p. 100.

<sup>641</sup> Não se pode escamotear que um processo de reestruturação, mais tarde ou mais cedo, acaba por ter sempre um impacto nos *stakeholders* que se relacionam com a empresa devedora ou que com ela estabelecem determinadas relações contratuais. Seja por via do aumento do passivo, através de uma nova concessão de crédito, da alienação ou oneração de ativo, da transferência da titularidade das participações sociais, da nomeação de uma nova gestão, os *stakeholders* não envolvidos nas negociações acabam por ser afetados. De forma a contornar a intromissão dos credores fracos ou não controlados, é grande a probabilidade ou tentação de se procurar uma reestruturação silenciosa com recurso a um mecanismo informal de negociação de forma a contornar as exigências e garantias conferidas pelos mecanismos formais à generalidade dos credores. Porém, uma solução que adotada nestes termos, ainda que, no curto prazo, possa parecer “salvífica”, poderá, a médio e longo prazo, tornar-se “infernal” e comprometer, definitivamente, a continuidade da empresa devedora e a satisfação justa e equitativa dos demais credores. Até porque, não raras vezes, após o processo de reestruturação ou no âmbito do acordo de reestruturação, o(s) credor(es) dominador(es) fazem-se representar no órgão de gestão da empresa reestruturada com a nomeação de gestores do seu círculo de confiança. Dessa forma, os gestores das empresas reestruturadas tornam-se servidores fiéis dos credores que os nomearam, tornando difícil o cumprimento legal das suas funções, isto é, obstando a que a atividade de gestão possa ser exercida no interesse superior da empresa, atendendo aos interesses dos sócios e dos demais *stakeholders*. Sobre tema ver, por exemplo, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Os credores e o governo societário...», cit., p. 102; INÉS SERRANO DE MATOS, «Debt Governance - O papel do credor activista», cit., p. 173; NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative*

Neste contexto, torna-se evidente que os instrumentos de recuperação pré-insolvencial podem estar fortemente condicionados e limitados pelos interesses e poderes dos credores que, desde cedo, logram determinar contratualmente o governo da empresa em situação de crise, obtendo, dessa forma, uma preferência natural na decisão de recuperação ou liquidação e na escolha do instrumento negocial de forma a poder excluir a participação obrigatória de determinados credores ou da generalidade dos credores<sup>642</sup>. Em vez da negociação e controlo ser exercido pelos credores como um grupo pelos mecanismos legais apropriados e destinados a salvaguardar os interesses dos credores como um todo, é exercida pelos credores dominantes que estabelecem negociações particulares e privadas com a empresas, abusando da sua posição e poder para salvaguardar os seus próprios interesses acima dos de outros credores ou dos credores como um grupo. Dessa forma, gera-se uma assimetria entre credores dominantes e não dominantes e o desalinhamento de interesses a ponderar pelos gestores fica ainda mais acentuado<sup>643</sup>. Daqui resulta que a autonomia privada e o poder negocial dos gestores da empresa

---

*Foundation and Framework*, cit., p. 159-160; e RAYMOND NIMMER / RICHARD FEINBERG, «Chapter 11 Business Governance: Fiduciary Duties, Businesses, Business Judgement, Trustees and Exclusivity», *Bankruptcy Developments Journals*, Vol. 6, Nr. 1, 1989, p. 20-37 (1-72).

<sup>642</sup> A ingerência excessiva do credor dominante sobre a empresa devedora/financiada pode remeter-nos para o regime do acionista controlador ou do administrador de facto, bem como para o regime das relações de grupo e domínio entre sociedades comerciais ou a doutrina dos deveres fiduciários ou de lealdade. Mas a verdade é que não existem normas que regulem clara e inequivocamente a situação que se gera com a ingerência dos credores dominantes na gestão da empresa devedora. Isto agrava o cenário de incerteza e desconfiança dos demais quanto à possibilidade do processo de negociação de um acordo de recuperação preventiva poder salvaguardar o respeito pela autonomia privada e pelos vários interesses em questão. Se os credores dominantes tiverem uma perspetiva mais conservadora e avessa ao risco, em princípio haverá uma maior propensão em apoiar estratégias de longo prazo, o que naturalmente, vai de encontro ao superior interesse da empresa devedora (a sua manutenção e lucratividade a médio e longo prazo). Mas não é certo que assim seja. Na verdade, as estratégias de longo prazo podem traduzir-se no exercício do poder de influência do credor para obter a aquisição de capital em troca de dívida (*debt-for-equity exchange*) no âmbito de um processo de reestruturação da empresa, o que, não raras vezes, confere um poder de influência determinante na gestão da empresa devedora mesmo antes de adquirirem esse controlo efetivo. Por outro lado, se os credores dominantes tiverem uma perspetiva de curto prazo, haverá, tendencialmente, uma pressão sobre a gestão da empresa devedora no sentido de se adotarem estratégias mais arriscadas que gerem rendimento quase imediato para o credor investidor, que normalmente são fundos de investimento e capital de risco, que possuem uma vocação de participação na atividade temporalmente limitada. Sem dúvida que a situação de desespero da empresa devedora é uma porta aberta para os investidores com estratégias de curto prazo e arriscadas. Nestes casos, os investidores procuram obter vantagens de curto prazo, negociando ou beneficiando de elevados descontos e ou margens de rentabilidade, proporcionadas pela situação de necessidade e, assim, tentam rentabilizar os seus investimentos com operações altamente lucrativas de revenda de dívida ou de ativo. A consequência é que estas operações podem servir apenas os interesses imediatos de tais investidores, adiando uma situação de insolvência e ou degradando ainda mais a situação financeira da empresa devedora por via do aumento do passivo ou da diminuição do ativo. Para mais desenvolvimentos, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, cit., p. 26-27 e 308-328; «Os credores e o governo societário...», cit., p. 108-110; *Manual de Governo das Sociedades*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 103-105; INÊS SERRANO DE MATOS, «Debt Governance - O papel do credor activista», cit., p. 173 e 194-198; MARGARET DOUGLAS-HAMILTON, «Creditor Liabilities Resulting from Improper Interference with the Management of a Financially Troubled Debtor», cit., p. 343-365; MICHELLE HARNER, «Trends in distressed debt investing: an empirical study of investors' objectives», cit., p. 69-110; «The Corporate Governance and Public Policy Implications of Activist Distressed Debt Investing», cit., p. 703-773; NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 159; RAYMOND NIMMER / RICHARD FEINBERG, «Chapter 11 Business Governance...», cit., p. 1-7; e RUI PEREIRA DIAS, *Responsabilidade pelo Exercício de Influência sobre a Administração de Sociedades Anónimas: uma Análise de Direito Material e Direito de Conflitos*, Edições Almedina, Coimbra, 2007.

<sup>643</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Os credores e o governo societário...», cit., p.95-96.

devedora são fortemente ameaçados e condicionados. O que, em última análise, obsta a que a empresa devedora possa estabelecer negociações com os credores não dominantes ou, pelo menos, que o possa fazer em condições de igualdade e justiça.

Apesar das debilidades comumente apontadas à manutenção da gestão pela empresa devedora e dos excessos que certos credores podem levar a cabo no sentido de colmatar aquelas debilidades, devemos reconhecer que nos instrumentos de recuperação pré-insolvenciais, sobretudo naqueles que são mais limitativos para os credores (como é o caso do PER), haverá uma certa partilha do poder de gestão com o administrador judicial, a quem compete autorizar a prática de atos de especial relevo<sup>644</sup>. A empresa devedora também sabe, de antemão, que necessita de cooperar com os credores para, assim, obter as necessárias concessões que permitam manter a empresa em atividade. Além disso, haverá um controlo judicial sobre a situação da empresa e sobre o conteúdo do acordo de recuperação de forma a assegurar um tratamento justo dos credores envolvidos. Ou seja, a manutenção da gestão pela empresa devedora durante o período de negociações está bastante condicionada, em especial no PER.<sup>645</sup>

No PER o controlo sobre a atividade e decisões da empresa devedora é ou pode ser exercido por diferentes agentes e de diversas formas. À cabeça surge o administrador judicial provisório que, pela análise das reclamações de crédito, controla a qualidade e grau de influência dos potenciais intervenientes nas negociações. O administrador judicial provisório tem a faculdade de controlar a informação que é partilhada pela empresa devedora e pelos próprios credores reclamantes, podendo, sempre que se justifique, pedir novos elementos ou solicitar esclarecimentos. Adicionalmente, o administrador judicial provisório tem a faculdade de, supletivamente, definir os termos em que as negociações entre todos os intervenientes devem decorrer. Quanto às negociações propriamente ditas cabe-lhe participar nas mesmas, orientando e fiscalizando o decurso dos trabalhos e a sua regularidade, bem como assegurar que as partes não adotam expedientes dilatatórios, inúteis ou, em geral, prejudiciais à boa marcha daquelas. Por fim, mas não menos importante, o administrador judicial provisório tem o poder para conceder autorização à empresa devedora para praticar atos de especial relevo.

A par do administrador judicial provisório temos os credores a quem é reconhecido o direito de acederem à informação relevante da empresa devedora, bem como o direito de impugnarem a lista de

---

<sup>644</sup> Em qualquer caso, note-se que os poderes do administrador judicial provisório são bem mais limitados no PER do que no processo de insolvência, conforme se dirá mais adiante.

<sup>645</sup> Sobre as limitações dos poderes de gestão das empresas devedoras no contexto europeu da recuperação preventiva, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 153-154.

credores reconhecidos e não reconhecidos, apresentarem contrapropostas, votarem o acordo, e oporem-se à homologação do acordo e recorrerem da decisão homologatória. O mesmo se poderá (ou vir a) aplicar, com as necessárias adaptações aos trabalhadores e aos sócios da empresa devedora.

Ao Tribunal, por sua vez, compete aferir a legalidade e conformidade do requerimento inicial, decidir sobre as impugnações das reclamações de créditos e outras questões que sejam suscitadas no decurso das negociações, bem como a importante decisão de homologar ou não homologar o acordo de recuperação.

No RERE não existe administrador judicial provisório nem tribunal. Por isso, os credores têm um papel decisivo no controlo sobre a atividade e decisões da empresa devedora. Desde logo, a definição do conteúdo do protocolo negocial, isto é, do conjunto de regras procedimentais a observar no decurso das negociações, depende do seu acordo. Isso é relevante não só quanto à definição do prazo máximo das negociações, mas também quanto à prática de atos de especial relevo, relativamente aos quais se exige a autorização prévia de todos os credores. Além disso, caso considerem oportuno, os credores podem designar um (ou mais) credor(es) líder(es), que será(ão) o(s) interlocutor(es) preferencial(ais) dos credores no contacto com a empresa devedora e podem nomear um comité de credores para acompanhar a atividade da empresa devedora no decurso das negociações e assessorar o(s) credor(es) líder(es) na interligação com a empresa devedora.

Fora dos instrumentos formais, ou naqueles em que a fase de negociação acontece num ambiente informal e extrajudicial, as ferramentas de controlo da atividade da empresa devedora no período de negociação resultarão do acordo das partes previamente estabelecido ou definido no contexto das negociações. Essa liberdade é ainda extensível aos instrumentos formais mas de uma forma supletiva, isto é, pode ocupar os espaços livres desde que não contrarie norma imperativa.

Em todo o caso, a empresa devedora que decide ou aceita iniciar um processo negocial com vista à sua recuperação sabe, de antemão, que terá de estabelecer negociações com as contrapartes com quem partilhará informação relevante e a quem apresentará um plano de recuperação, que se quer viável e credível. Consequentemente, não se pode esperar que os gestores das empresas devedoras tomem decisões durante o período negocial que ameacem a viabilidade da empresa ou que criem ou agravem a situação de pré-insolvência e que, em última análise, sejam prejudiciais à própria empresa devedora e aos credores ou contrainteressados, colocando-os em pior situação do que aquela que estariam no início do processo negocial. Portanto, a obrigação de não adotar atos que possam prejudicar os credores e ameaçar a sobrevivência da empresa devedora há-de corresponder a um dever acessório de lealdade que o princípio da boa-fé exige a todos, incluindo a quem gere uma empresa.

Além disso, a manutenção da gestão pelo devedor, excetuando os casos em que a pré-insolvência tenha sido originada por evidente má gestão, parece ser uma solução lógica e desejável de modo a tirar partido da disponibilidade, experiência e conhecimentos existentes para o sucesso das negociações. Confiar a gestão a terceiros com menor disponibilidade, experiência e conhecimentos durante o período de negociações pode, de facto, ser contraproducente pois, em muitos casos, não haverá tempo sequer, para se fazer a adequada transição entre as equipas de gestão, tomar conhecimento profundo da atividade e delinear um plano de recuperação. Aliás, a mudança de gestão poderia constituir um sinal de desconfiança para os credores no sentido em que poderia evidenciar que empresa devedora não estava a ser gerida de forma adequada. Ao manter-se o controlo sobre a gestão pela empresa devedora, pelo menos a gestão ordinária da sua atividade, está-se a passar a mensagem de que esta é merecedora de um investimento de confiança por parte dos credores e outros *stakeholders*, o que pressupõe duas coisas: primeira, que os gestores das empresas devedoras são pessoas de boa-fé e que o agravamento da situação económico-financeira não se fica a dever a manifesta má-gestão ou gestão danosa; segunda, que aqueles estão em melhores condições para desempenhar as funções devido à disponibilidade, conhecimento e experiência que possuem para o exercício da atividade. Portanto, se alguém, nessas condições, manifesta a vontade de recuperar a empresa através de um plano que preveja a sua continuidade, deve-se admitir, salvo manifesta evidência em contrário, que esse alguém é a pessoa mais indicada para continuar a gerir a empresa.

Em qualquer caso, a manutenção da gestão pela empresa devedora é, tal como vimos, suscetível de gerar desconforto e desconfiança junto dos credores ou contrainteressados que, para se defenderem, são tentados a adotar preventivamente as mais diversas estratégias que lhes permitam ter algum controlo sobre a atividade da empresa devedora em tempos de crise. De modo a combater essa desconfiança os instrumentos negociação de um acordo de recuperação preventiva podem contemplar ferramentas de controlo e partilha de poder durante o período negocial. Esse controlo e partilha pode ser imposto por lei ou por vontade das partes ou pode ocorrer de forma indireta, por atuação e pressão exercida por um ou mais intervenientes. As várias formas de controlo e partilha podem coexistir nos instrumentos de negociação, com a diferença de que os instrumentos formais institucionalizam algumas ferramentas de controlo e partilha de poder<sup>646</sup>.

---

<sup>646</sup> Em sintonia com o direito português vigente, o art. 5.º, n. 1 da Diretiva Europeia determina que os Estados-Membros assegurem que os devedores que adiram a instrumentos de recuperação preventiva mantenham o controlo total ou pelo menos parcial dos seus ativos e do exercício corrente da sua atividade, podendo, em determinados casos, ser facultativa ou obrigatória a nomeação de um “profissional no domínio da reestruturação” com a função de assistir, supervisionar e ou controlar parcialmente os ativos e negócios da empresa devedora. O mesmo se dizia no Considerando (17) da Recomendação da Comissão 2014/135/EU, de 12 de março de 2014.

A limitação e partilha do poder de gestão no período de negociação visa dar resposta a um potencial conflito de interesses entre a empresa devedora e os respetivos credores e entre estes e os titulares de participações sociais da empresa devedora. Através das várias ferramentas de limitação e partilha de poder não se assegura a recuperação da empresa devedora, mas, pelo menos, assegura-se que a empresa devedora faz uma gestão equilibrada durante as negociações. Garante-se que a empresa devedora não pratica atos de especial relevo que agravem a situação da empresa e, assim, prejudiquem os credores.

Desse ponto de vista, os gestores das empresas devedoras estão obrigados a tomar em consideração, de forma individualizada, os vários interesses em jogo. Este devem estar orientados para o superior interesse da empresa que gerem, que passa pela defesa da sua continuidade, sempre que se afigure viável. Trabalhando a partir da sua experiência e conhecimento dos negócios e atividade da empresa que representam, não deixam de ponderar e conciliar os interesses e posições dos acionistas, mas também dos credores, trabalhadores e demais *stakeholders*, com quem mantêm deveres de lealdade e cooperação<sup>647</sup>.

A limitação e partilha do poder de gestão significa que os gestores das empresas devedoras não detêm o exclusivo da função de gerir durante o processo negocial. Nalgumas situações precisam mesmo do consentimento do administrador judicial provisório e dos próprios credores. A situação é estranha pois, em princípio, deveria apenas ser possível no contexto do processo de insolvência. Estando em causa um processo de negociação pré-insolvencial, não haveria razão para limitar ou partilhar o poder de gestão. Porém, a situação especial de pré-insolvência e o interesse público na recuperação das empresas parece justificar uma certa limitação e partilha do poder de gestão pois só dessa forma se poderá encontrar um equilíbrio entre os interesses ameaçados pela insolvência.

A busca de equilíbrio exige, por um lado, que os gestores das empresas devedoras não desconsiderem os interesses dos credores, sócios e trabalhadores. Por outro lado, também se pode dizer que os credores, sócios e trabalhadores são chamados a colocar-se numa posição equiparável à função de gestores da empresa devedora, no sentido em que, conjuntamente e dentro dos limites impostos e da partilha de poder concedida, devem procurar uma solução construtiva que satisfaça todos os envolvidos. Todos acabam por ser fiduciários ou destinatários do dever de resolver os potenciais conflitos de interesses de forma racional, equilibrada e honesta, em obediência aos ditames da boa-fé e dos

---

<sup>647</sup> RAYMOND NIMMER / RICHARD FEINBERG, «Chapter 11 Business Governance...», cit., p. 20-37.

deveres acessórios de conduta que daí resultam, em particular aos deveres de informação, lealdade e cooperação.

Portanto, o especial envolvimento ou poder de influência de determinado credor não é necessariamente mau ou prejudicial para os interesses da empresa devedora e dos demais credores e *stakeholders*. Esse credor preponderante ou credor líder, pela natureza do seu crédito e ou dos acordos previamente celebrados com a empresa devedora, pode gozar de especiais poderes de controlo sob a empresa devedora, mas isso é perfeitamente legítimo se for exercido nos mesmos moldes em que os gestores da empresa devedora o deveriam fazer, isto é, ter em consideração o superior interesse da empresa devedora, bem como os demais interesses que, em última análise, dependem da realização daquele. Não se pode esquecer que o objetivo da recuperação é o de evitar o *common pool problem*, antecipando o tipo de solução coletiva que poderia ser alcançada no plano de insolvência mas que, sendo antecipado para a pré-insolvência, abre mais perspectivas de sucesso. Por conseguinte, os credores não podem atuar isolada e egoisticamente no âmbito dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial como se estivessem num processo individual para cobrança de dívida. Se o fizerem, estão a desvirtuar a sua finalidade e a utilizar abusivamente tais instrumentos de negociação coletiva.

## **5. Assistência, supervisão e controlo parcial**

No art. 5.º, n. 3 Diretiva 2019/1023/UE determina-se que os Estados-Membros devem assegurar a nomeação obrigatória de um “profissional no domínio da reestruturação” para dar assistência à empresa devedora e aos credores na negociação e elaboração do plano<sup>648</sup>, pelo menos em três situações: sempre que for concedida uma suspensão geral das medidas de execução, e o Tribunal ou a Autoridade Administrativa responsável decidir que a sua intervenção é necessária para salvaguardar os interesses das partes; sempre que o plano tiver de ser confirmado por uma autoridade judicial ou administrativa, mediante a reestruturação forçada da dívida contra categorias de credores; e se tal for solicitado pelo devedor ou por uma maioria de credores, desde que, neste último caso, o custo do profissional seja suportado pelos credores. Facultativamente, os Estados-Membros podem alargar a

---

<sup>648</sup> A assistência à empresa devedora e aos credores na elaboração ou na negociação de um plano de reestruturação pressupõe duas coisas. Por um lado, que o profissional em causa possui conhecimentos técnicos adequados e próprios de consultor especializado em reestruturação de empresas. Por outro lado, que tal profissional atua com a neutralidade de um mediador de modo a salvaguardar, na justa medida, os interesses de todos. Assim, para o legislador europeu, dar assistência é mais do que simplesmente mediar um processo negocial. Dar assistência implica também que tal profissional possa prestar ajuda técnica na elaboração do plano de reestruturação e ou na elaboração ou revisão das propostas apresentadas pelas partes envolvidas. Portanto, não se trata apenas de facilitar e promover proactivamente o diálogo entre as partes, mas também de colaborar na busca e definição de uma solução que, tanto quanto possível, satisfaça a todos.

nomeação de um “profissional no domínio da reestruturação” a outras situações<sup>649</sup> e ou atribuir outras funções para além da assistência à empresa devedora e aos credores na negociação e elaboração do plano durante as negociações<sup>650</sup>. De acordo com o art. 2.º, n. 1, 12) da referida Diretiva podem estar em causa funções de supervisão da atividade da empresa devedora<sup>651</sup> e ou de controlo parcial dos ativos ou negócios da empresa devedora<sup>652</sup>.

No ordenamento jurídico português vigente prevê-se a intervenção obrigatória de um administrador judicial provisório<sup>653</sup> no âmbito do PER e a intervenção facultativa de um mediador no âmbito do PER, do RERE ou de qualquer outro instrumento de recuperação informal<sup>654</sup>.

---

<sup>649</sup> Por exemplo, quando exista um número considerado elevado de credores, participem determinado tipo de credores, ou o plano preveja determinado tipo de operações de reestruturação.

<sup>650</sup> Art. 5.º, n. 2 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>651</sup> Trata-se de fiscalizar as negociações de modo a assegurar que o processo negocial decorre dentro dos pressupostos e limites legais e que as partes não adotam expedientes dilatórios, inúteis ou, em geral, prejudiciais à boa marcha das negociações. Desse ponto de vista, o supervisor é uma espécie de “polícia” ao serviço do tribunal que acompanha e investiga as negociações e reporta ao tribunal qualquer incidente ou ilegalidade.

<sup>652</sup> Não será o acaso de assumir, por inteiro, a função de administrador dos bens e atividade da empresa devedora como sucede, por regra, na insolvência, mas de coadjuvar os gestores das empresas devedoras nas decisões mais importantes e impactantes para a situação financeira da empresa e para a sua recuperação, onde se pode incluir, designadamente, a venda da total ou parcial da empresa, de estabelecimentos ou da totalidade das existências, a alienação de bens necessários à continuação da exploração da empresa ou estabelecimento, anteriormente ao respetivo encerramento, a alienação de participações noutras sociedades destinadas a garantir o estabelecimento com estas de uma relação duradoura, a aquisição de imóveis; a celebração de novos contratos de execução duradoura, e a assunção de obrigações de terceiros e a constituição de garantias (art. 161.º do CIRE).

<sup>653</sup> CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, cit., 2018, p. 354) observa que a denominação “administrador judicial provisório” não é uma originalidade do legislador português, sugerindo que o legislador português ter-se-á inspirado em figura idêntica (*vorläufig Sachwalter*) prevista no âmbito do instrumento de preparação do plano de recuperação (*Vorbereitung einer Sanierung*). A autora refere que o termo “provisório” se justifica e compreende no caso do *Schutzschirmverfahren*, dado que se trata de um mecanismo de preparação prévia do plano de recuperação (*Vorbereitung einer Sanierung*), mas que, e ao contrário do PER, não é autónomo face ao processo de insolvência. Não obstante, parece-nos que a natureza “provisória” poder ser associada não só à questão da autonomia mas também ao carácter transitório e temporário do mecanismo de negociação prévia de um acordo de recuperação. E neste aspeto, tanto o PER como o *Schutzschirmverfahren* partilham a mesma provisoriedade. Em ambos os casos se dispõe que a empresa devedora dispõe de um prazo máximo de três meses para negociar o acordo ou plano de recuperação. E, assim, todas as limitações ou benefícios impostas ou concedidos às partes envolvidas durante esse período são transitórios e temporalmente provisórios. No final daquele prazo máximo ou antes (se houver motivos para pôr termo antecipadamente ao mecanismo de negociação do acordo), teremos, fundamentalmente, dois resultados possíveis: ou a empresa é recuperada ou não é recuperada. Para uma explicitação prática do regime do *Schutzschirmverfahren*, das suas vantagens e desvantagens, ver, por exemplo, ANDREAS SCHMIDT, *Sanierungsrecht: Kommentar*, Carl Heymanns Verlag, Köln, 2016, p. 10-13; PHILIPP GRÜNEWALD, *Mehrheitsherrschaft und insolvenzrechtliche Vorauswirkung in der Unternehmenssanierung*, Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 20, Mohr Siebeck, 2015, p. 378-393; e ROBERT BUCHALIK, «Das Schutzschirmverfahren nach § 270b InsO (incl. Musteranträge)...», cit., p. 349-357. Para uma comparação com o PER ver, designadamente, CATARINA SERRA, «Revitalização – A designação e o misterioso objecto designado. O processo homónimo (PER) e as suas ligações com a insolvência (situação e processo) e com o SIREVE», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 106; *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 353-358; MADELANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*, cit., p. 43, nota 94 e p. 45; «O Processo Especial de Revitalização: o novo CIRE», cit., p. 707-726; MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 33 e s.

<sup>654</sup> Como refere CATARINA SERRA (*Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 107), o alcance da atividade do mediador de recuperação de empresas (insolventes ou pré-insolventes) abrange qualquer contexto ou processo (de natureza judicial, extrajudicial ou híbrida), mesmo por procedimentos informais, em que a empresa pretenda obter a sua recuperação.

O administrador judicial provisório é nomeado pelo juiz com base na lista oficial de administradores de insolvência, podendo ter em conta a proposta eventualmente feita no requerimento inicial no caso de processos em que seja previsível a existência de atos de gestão que requeiram especiais conhecimentos ou quando a empresa devedora esteja em relação de domínio ou de grupo com outras sociedades cuja insolvência haja sido requerida e se pretenda a nomeação do mesmo administrador nos diversos processos <sup>655</sup> <sup>656</sup>. Uma vez nomeado, o administrador judicial provisório desempenhará as seguintes funções: elaborar a lista de créditos <sup>657</sup>; concordar ou não com a empresa devedora quanto à eventual prorrogação do período de suspensão por uma só vez e por um mês<sup>658</sup>; definir regras e procedimentos de negociação, caso considere necessário e a empresa devedora e os credores nada convençionem ou nada convençionem em sentido oposto<sup>659</sup>; orientar e fiscalizar o decurso dos trabalhos e a sua regularidade, de modo a assegurar que as partes não adotam expedientes dilatórios, inúteis ou, em geral, prejudiciais à boa marcha das negociações<sup>660</sup>; autorizar a prática de atos de especial relevo<sup>661</sup>; atestar a aprovação unânime do plano de recuperação<sup>662</sup>; e, caso não haja aprovação de plano, emitir parecer se a eventual situação de insolvência da empresa devedora e, em caso afirmativo, requerer a

---

<sup>655</sup> Art. 17.º-C, n. 4 do CIRE.

<sup>656</sup> No âmbito do *Schutzschirmverfahren*, por exemplo, havendo fundamento para a recusar o pedido de preparação de uma recuperação, o Tribunal, via de regra, nomeará o *vorläufig Sachwalter* que a empresa devedora tiver indicado, desde que não seja o mesmo que emitiu o certificado relativo aos pressupostos materiais de acesso ("*drohend Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung*") e o Tribunal não considere, fundamentadamente e por motivos óbvios, que a pessoa não é adequada para assumir o cargo (§ 270a (1) e § 270b (2) da InsO). Além da fiscalização ou supervisão da atividade da empresa devedora, o *vorläufig Sachwalter* pode ainda prestar assistência ou consultoria na elaboração do plano. Por sua vez, no ordenamento jurídico norte-americano, mais concretamente na *Reorganization* a presença de um terceiro neutro, *maxime* de um *Trustee* e ou de um *Examiner* não é obrigatória. O *Trustee* pode ser nomeado pelo Tribunal (a pedido de qualquer parte) quando haja razões que demonstrem que existe uma má-gestão (dolosa ou com negligência grosseira), incompetência, ou algum tipo de conduta desonesta e prejudicial à empresa e aos credores que se traduza num prática civil e criminalmente punível; ou se tal nomeação for do interesse dos credores e outros *stakeholders*. Os credores podem ainda, em assembleia, propor e aprovar a sua nomeação. Por sua vez, o *Examiner* pode ser nomeado pelo Tribunal se for do interesse dos credores e de outras partes interessadas ou se as dívidas não garantidas do devedor excederem 5 milhões de dólares. O *Trustee* terá basicamente as mesmas funções que os gestores da empresa devedora, incluindo a administração dos negócios e a apresentação de um plano de recuperação (§ 1106, (a), U.S. Insolvency Code). Quanto ao *Examiner* caberá ao Tribunal definir, casuisticamente, as suas funções, onde poderá incluir, a investigação e supervisão da atividade exercida pelos gestores da empresa devedora, e o apoio à atividade de gestão da empresa devedora (§ 1106, (b), U.S. Insolvency Code). Poder-se-ia, porventura, dizer que no regime norte-americano se parte do princípio de que os gestores das empresas devedoras são pessoas honestas, competentes e as melhor posicionadas para continuar a gerir a atividade durante o processo de negociação; e que no regime português do PER (assim como no *Schutzschirmverfahren*) pressupõe-se uma certa desconfiança quanto à seriedade, competência e qualidades dos gestores das empresas devedoras. Isso justificaria que no sistema norte-americano as atividades de fiscalização, supervisão e transferência de controlo e poderes de gestão para um terceiro assumam uma natureza supletiva ou subsidiária; e que no PER (e no *Schutzschirmverfahren*) se estabelece, *ab initio*, que um conjunto de atos relevantes devem ser realizados ou autorizados pelo administrador judicial provisório.

<sup>657</sup> Art. 17.º-D, n. 2, CIRE.

<sup>658</sup> Art. 17.º-D, n. 5, CIRE.

<sup>659</sup> Art. 17.º-D, n. 8 n. 5, CIRE.

<sup>660</sup> Art. 17.º-D, n. 9, CIRE.

<sup>661</sup> Art. 17.º-E, n. 2, CIRE.

<sup>662</sup> Art. 17.º-F, n. 4, CIRE.

respetiva insolvência<sup>663</sup>. O administrador judicial pode, a todo o tempo, ser destituído e substituído por outro se o juiz considerar que existe justa causa <sup>664</sup>.

Quanto à eventual intervenção de um mediador prevê-se que a sua nomeação seja feita pelo IAPMEI, com base na lista oficial do Centro de Apoio Empresarial da área da sede da empresa que requeira a nomeação, por ordem sequencial da lista<sup>665</sup>. Se a empresa devedora for de grande dimensão, se estiver em relação de domínio ou de grupo com outras empresas que igualmente solicitem a nomeação de um mediador, se o processo de reestruturação envolver um número elevado de credores ou se a atividade ou estrutura do passivo for de especial complexidade, o IAPMEI pode designar um mediador que considere deter a experiência e meios adequados<sup>666</sup>. No caso do PER, permite-se ainda que, por indicação da empresa devedora, o mediador que haja participado na elaboração de uma proposta de plano de reestruturação possa assistir a empresa devedora durante as negociações <sup>667</sup>. O mediador terá por funções analisar a situação económico-financeira da empresa devedora, aferir conjuntamente com o devedor as suas perspetivas de recuperação, auxiliá-lo na elaboração de uma proposta de acordo de reestruturação<sup>668</sup> e nas negociações a estabelecer com os seus credores<sup>669</sup> e assegurar que todos os credores que participam na negociação têm acesso equitativo a todas as informações relevantes para o bom andamento do processo de negociação, nomeadamente as que permitam realizar o diagnóstico da situação económico-financeira do devedor e aferir as suas perspetivas de recuperação<sup>670</sup>. No exercício das suas funções o mediador deve garantir o equilíbrio e a transparência do processo negocial, agir de forma imparcial relativamente aos conflitos e interesses que possam existir entre a empresa devedora e os credores, e tratar os credores de forma equitativa<sup>671</sup>. Por fim, refira-se que

---

<sup>663</sup> Art. 17.º-G, 4, CIRE.

<sup>664</sup> Art. 56.º CIRE.

<sup>665</sup> Art. 14.º, n. 1 a 5 da Lei 6/2018, de 22 de Fevereiro.

<sup>666</sup> Art. 14.º, n. 6 da Lei 6/2018, de 22 de Fevereiro.

<sup>667</sup> Art. 15.º da Lei 6/2018, de 22 de Fevereiro. Esta solução remete-nos, de certo modo, para o papel do *vorläufiger Sachwalter* que, além das funções de administrador provisório, poderá ainda atuar como consultor da empresa devedora no âmbito da elaboração do plano de insolvência (§ 284 InsO). Aliás, o *Schutzschirmverfahren* veio trazer uma filosofia completamente nova relativamente à recuperação das empresas precisamente com o abandono da figura do tradicional *Insolvenzverwalter* e com a adoção de um interveniente renovado - o *Sachwalter* - que deve estar preparado e treinado para atuar mais como consultor do que administrador, já que as funções tradicionais foram amplamente restringidas e se introduziu uma nova função: a de consultor. Em última análise, isso significa, para a realidade alemã, que os administradores tradicionais devem estar preparados para avançar para o consultivo, sob pena de não serem nomeados ou serem excluídos do processo negocial. Neste sentido, ROBERT BUCHALIK, «Das Schutzschirmverfahren nach § 270b InsO (incl. Musteranträge)...», cit., p. 357.

<sup>668</sup> Sobre o conceito de reestruturação delineado na Diretiva 2019/1023/UE, CHRISTOPH PAULUS, «Article 2 - Definitions», *European Preventive Restructuring Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 61-63.

<sup>669</sup> Art. 18.º da Lei 6/2018, de 22 de Fevereiro.

<sup>670</sup> Art. 19.º, n. 2 da Lei 6/2018, de 22 de Fevereiro.

<sup>671</sup> Art. 20.º da Lei 6/2018, de 22 de Fevereiro.

a empresa devedora poderá livremente, até ao início das negociações com os credores, fazer cessar a intervenção do mediador, mediante comunicação ao mediador e ao IAPMEI. Após o início das negociações, a cessação da intervenção do mediador depende, no caso do RERE, do consentimento de credores que sejam parte no protocolo de negociação e que representem a maioria dos créditos aí representados<sup>672</sup>. Por igualdade de razão, entendemos que a mesma solução deverá ser aplicada ao PER, com as necessárias adaptações.

A intervenção do administrador judicial provisório e ou de um mediador justifica-se pelas funções específicas que cada um destes profissionais é chamado a desempenhar. A supervisão e o controlo parcial da atividade da empresa devedora funcionam como proteção para todos os envolvidos, em especial para os credores. Daí que o legislador prescreva a sua obrigatoriedade nas situações em que os seus direitos e atividade individual podem ser limitados ou até excluídos. A assistência e mediação visam acima de tudo facilitar e promover as negociações entre as partes envolvidas. Daí que o legislador preveja que a sua intervenção é facultativa. Assim caberá à empresa devedora, *maxime* os gestores desta, analisar, em função das circunstâncias, a necessidade ou conveniência da intervenção obrigatória do administrador judicial provisório e ou solicitar a nomeação de um mediador pelo IAPMEI<sup>673</sup>.

Se a situação for complexa, designadamente devido à dimensão da empresa, ao número elevado de credores, à dificuldade técnica das operações de reestruturação e da estrutura do passivo, a participação daqueles profissionais, ou de algum deles, poderá ser necessária, tanto para efeitos de supervisão e o controlo parcial da atividade da empresa devedora, como para efeitos de assistência técnica e mediação, dependendo das circunstâncias. Se a situação for manifestamente simples, a intervenção daqueles profissionais, ou de alguém deles, além de desadequada pode ser inconveniente por acarretar custos desnecessários e ou por atrasar ou dificultar o normal decurso das negociações<sup>674</sup>.

O papel e intervenção do mediador levanta, porém, alguma dificuldade de compreensão uma vez que grande parte das suas competências de assistência à empresa devedora, tanto na análise da situação económico-financeira e das perspetivas de recuperação, como na elaboração de uma proposta de acordo de reestruturação, assemelham-se mais às tarefas de um consultor de negócios, de um

---

<sup>672</sup> Art. 16º, n. 3 da Lei 6/2018, de 22 de Fevereiro.

<sup>673</sup> Por exemplo, tal como referem HORST EIDENMÜLLER / KRISTIN VAN ZWIETEN («Restructuring the European Business Enterprise...», cit., p. 659) a intervenção de um terceiro neutro pode ser necessária “to prevent the par conditio creditorum from being undermined prior to the petition or during the process by dominant financial creditors”.

<sup>674</sup> BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS (*Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 134-13) sublinham que muitos planos podem ser negociados e aprovados sem a necessidade de supervisão ou controlo de um administrador ou supervisor nomeado pelo Tribunal ou pelo próprio tribunal, por um lado, e a que supervisão ou controlo são mais limitativas da autonomia das partes do que a simples mediação.

consultor financeiro, ou de outro profissional especialista em recuperação de empresas, do que às competências de um “mediador de conflitos” em sentido próprio <sup>675</sup>. Na verdade, aquilo que lhes é exigível (tratar os credores de forma equitativa, adotar uma conduta transparente e procurar uma solução justa e equilibrada que tem em devida consideração os interesses dos credores e demais *stakeholders*) coincide com o que a própria empresa devedora ou os gestores desta devem cumprir<sup>676</sup>. Por isso, o que se espera na fase prévia às negociações é, eventualmente (se a empresa devedora assim desejar), que um terceiro preste assistência e aconselhamento técnicos à empresa devedora.

Nessa fase prévia, a empresa devedora não precisa de um mediador, desprovido de poderes de imposição aos mediados, que atue de forma imparcial e independente, porque simplesmente não existe um processo negocial que deva ser mediado. Ainda que quisesse, seria impossível exercer uma espécie de mediação antecipada de conflitos já que, não havendo processo negocial com a intervenção dos diferentes sujeitos, o mediador de recuperação de empresa não teve sequer oportunidade para tomar conhecimento da pretensão e interesses dos credores e outros *stakeholders* com quem a empresa devedora pretende negociar um acordo de recuperação.

Ademais, não é sequer aconselhável que a mesma pessoa que prestou assistência ou consultoria na fase prévia venha a desempenhar as funções de mediador na fase de negociações uma vez que, tendencialmente, procurará defender a proposta que ajudou a preparar (quando ainda nem sequer estavam reunidos os pressupostos para que a mediação pudesse acontecer). Quem prestar assistência à empresa devedora na análise da situação financeira e na preparação de uma proposta de recuperação previamente ao processo negocial, não gozará da confiança e credibilidade que, objetivamente, deve um mediador deve possuir para que mais facilmente possa desempenhar as suas funções <sup>677</sup>. Sabendo-se de antemão que a empresa devedora poderá livremente, até ao início das

---

<sup>675</sup> De acordo com o art. 2.º, al. b), da Lei n.º 29/2013, de 19 de Abril, o «mediador de conflitos» é um terceiro, imparcial e independente, desprovido de poderes de imposição aos mediados, que os auxilia na tentativa de construção de um acordo final sobre o objeto do litígio. Nas palavras de CATARINA FRADE («A resolução alternativa de litígios o acesso à justiça: a mediação do sobreendividamento», *Revista Crítica de Ciências Sociais*, Nr. 65, 2003, p. 115) “a mediação é o modo de resolução de litígios baseado na intervenção de uma terceira parte neutral – o mediador –, que tem por missão ajudar as partes a estabelecer um acordo que ponha fim ao seu diferendo, podendo, para o efeito, apresentar-lhes propostas e sugestões de sua iniciativa tendo em vista obter o consenso”. Para mais desenvolvimentos sobre o conceito e aplicação prática, AA.VV., *Brown & Marriott ADR Principles and Practice*, 2nd Ed., Sweet & Maxwell, London, 1999; HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 523-543; e MIRYANA NESIC / LAURENCE BOULLE, *Mediation: Principles, Process, Practice*, Gardners Books, London, 2001.

<sup>676</sup> Isso mesmo decorre, como vimos, dos Princípios Orientadores de recuperação de empresas e está plasmado tanto no PER como no RERE. O art. 19.º da Diretiva Europeia sobre a recuperação preventiva também realça a importância dessa ponderação global de interesses por parte dos gestores da empresas que deverão adotar medidas preventivas da insolvência, atendendo à natureza e especificidade da situação concreta dos vários envolvidos, de forma a não os deixar em pior situação do que estariam na ausência de processo negocial.

<sup>677</sup> Se o profissional nomeado pelo IAPMEI for um verdadeiro mediador poderá não representar convenientemente a sua missão de “analisar a situação económico-financeira do devedor, aferir conjuntamente com o devedor as suas perspetivas de recuperação, e auxiliar o devedor na elaboração de uma

negociações com os credores, fazer cessar a intervenção do mediador, fica ainda mais evidente que, em muitos casos, o mediador é chamado a desempenhar o papel de um consultor (ou outro profissional com funções de assistência idênticas) e não propriamente de mediador uma vez que, nessa fase, nem sequer existe um processo negocial a mediar.

Nessa conformidade, e tal como salientam António Barreto Menezes Cordeiro<sup>678</sup> e Catarina Serra<sup>679</sup>, verifica-se que a solução legal atual vê o mediador de recuperação de empresas mais como um assistente ou consultor da empresa devedora, do que como um terceiro neutro, independente e imparcial, no sentido próprio<sup>680</sup>. Logo, não é (não pode ser) tão independente e imparcial quanto um verdadeiro mediador de conflitos<sup>681</sup>.

Seria preferível, do nosso ponto de vista, que o legislador tivesse separado as águas, reservando a intervenção do mediador à fase das negociações propriamente dita e a análise e aconselhamento prévios a outros profissionais especializados<sup>682</sup>. Um verdadeiro mediador de conflitos que preste assistência à empresa devedora e aos credores na negociação e elaboração do plano durante as negociações, gozaria de uma certa vantagem comparativamente com a uma figura híbrida de consultor-mediador como é (parece ser) o “mediador de recuperação de empresas”. O mediador, ao atuar como fiduciário dos vários intervenientes<sup>683</sup>, sem qualquer indício de estar ao serviço de uma das partes, normalmente provoca mais aceitação entre as partes envolvidas comparativamente com a figura híbrida de um consultor-mediador. Exigir que consultor-mediador cumpra o mesmo papel que um mediador em

---

proposta de acordo de reestruturação. Se, por outro lado, estiver em causa alguém com propensão para ser um verdadeiro consultor e representante dos interesses da empresa devedora, a “independência”, “isenção” e “imparcial” que interessaria à generalidade dos credores fica posta em causa. Em consequência, a empresa devedora poderá ter preferência por contratar um verdadeiro consultor ou assistente, que a represente e com quem sabe que poderá contar, do que sujeitar-se à nomeação de um “mediador” de recuperação de empresas” pelo IAPMEI. O que, no final do dia, só acabará por prejudicar os próprios “mediadores de recuperação de empresas”, que podem não servir convenientemente as funções de assistência ou consultoria, nem as funções de um verdadeiro mediador.

<sup>678</sup> «Resposta à consulta pública relativa ao projeto de proposta de lei que estabelece o Estatuto do Mediador de Recuperação de Empresas», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, Vol. 1, 2017, p. 160-61.

<sup>679</sup> *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 110; *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 511-512.

<sup>680</sup> Sobre o papel do mediador no âmbito da recuperação de empresas, HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 524-525.

<sup>681</sup> Neste sentido, HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 324.

<sup>682</sup> Propondo que a função de mediação, em determinados casos, seja atribuída, por exemplo, aos Tribunais, BENGT LINDELL, «Alternative Dispute Resolution and the Administration of Justice – Basic Principles», *Scandinavian Studies In Law*, Vol. 51, 2007, p. 312-343.

<sup>683</sup> Neste sentido, HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p.324.

sentido estrito cumpriria, não parece ser o mais adequado ao ambiente de confiança que deve existir no processo negocial e na mediação de potenciais conflitos de interesses <sup>684</sup>.

É evidente que o mediador não pode alterar a posição estratégica que cada interveniente assume ou pode assumir nas negociações, nem pode tomar decisões quanto ao conteúdo do possível acordo de recuperação, mas pode apresentar formas mais eficientes e construtivas de diálogo entre as partes e, eventualmente, sugerir propostas alternativas de um possível acordo. Poderá depender de si, da sua credibilidade e competência profissionais, a criação de uma atmosfera de confiança e cooperação entre as partes envolvidas na busca de uma solução construtiva em benefício de todos. E quanto mais complexo e difícil for o processo negocial, devido à assimetria de informação, ao elevado número de participantes, às especificidades técnicas, ao afastamento acentuado dos interesses em confronto, e a outras dificuldades de ordem prática, mais evidente se torna a necessidade de propiciar um ambiente de confiança, para o qual o mediador poderá prestar um papel determinante<sup>685</sup>.

---

<sup>684</sup> Não obstante, devemos reconhecer que existem ou podem existir consultores ou assistentes da empresa devedora com competências e qualidades reconhecidas por todos, capazes de desempenhar com imparcialidade e objetividade as suas funções em função de um melhor resultado possível para todos. Neste sentido, HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p.324-326.

<sup>685</sup> O grau de complexidade resulta da conjugação de vários fatores. Uns de natureza mais operacional, outros de natureza mais substancial e técnica, e outros ainda de nível psicológico ou motivacional. No primeiro grupo podemos incluir o elevado número de participantes, a dificuldade prática de reunir e ou comunicar com e entre os participantes, a elevada quantidade de documentos e operações a analisar e ou a concretizar, o período de tempo limitado, entre outros; no segundo grupo podemos ter, por exemplo, a situação económico-financeira da empresa devedora, o volume e natureza das obrigações contratuais, o volume e dificuldade técnica das operações de reestruturação ou financiamento a (re)negociar, e o custo do processo de negociação para a empresa devedora e para os demais participantes, no terceiro grupo podemos incluir, designadamente, os interesses ou vontades particulares de cada participante, o histórico de incidentes com a empresa devedora ou entre credores, o grau de confiança recíproco, a pressão exercida por determinados participantes, o grau de envolvimento e comprometimento dos participantes, e o meio económico-social onde a empresa se insere. Para as situações mais complexas, ou sobretudo para estas, justificar-se-á a intervenção de um terceiro que possa promover mais eficazmente o processo negocial: reduzindo ou afastando obstáculos de várias ordens, designadamente ao nível operacional e técnico, propondo soluções e estratégias inovadoras, mais céleres e com menores custos; aproximando os participantes, designadamente através da formação de comissões, nomeação de representantes, e da realização de reuniões individuais e conjuntas; obtendo e transmitindo-lhes toda informação relevante; prestando-lhes os esclarecimentos necessários; prestando aconselhamento técnico especializado; propondo acompanhamento e ou aconselhamento de especialistas, designadamente em matéria financeira e ou jurídica; controlando e supervisionando as negociações. Esse terceiro poderá assumir todas ou apenas algumas destas funções e ou poderá partilhá-las com outros que o auxiliem na sua função. Tudo dependerá, naturalmente, da situação concreta. Para mais desenvolvimentos sobre o papel de um terceiro "neuro" no âmbito da recuperação de empresas em dificuldades ver, por exemplo, CHRISTIAN BUHRING-UHLE / LARS KIRCHHOFF / GABRIELE SCHERER, *Arbitration and Mediation in International Business*, 2.ª Ed., Kluwer Law International, 2006, p. 5-68; e HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 310-327 e 523-536.

## 6. Proteção diferenciada de credores

O acordo de recuperação pré-insolvencial deverá, em princípio, ser resultado de um encontro de vontades por parte dos vários sujeitos envolvidos no processo negocial<sup>686</sup>. Em regra, nenhum desses sujeitos poderá ficar vinculado contra a sua vontade. Dessa forma, o acordo não tem, necessariamente, que tratar os credores de forma igual. São admitidas diferenciações em função das cedências e concessões que cada credor, isoladamente, está disposto a fazer para viabilizar o acordo de recuperação. A situação será distinta se o acordo for suscetível de vincular credores discordantes. Neste caso, pressupõe-se que as partes afetadas são tratadas de forma igual ou, dito pela negativa, que nenhum sujeito é tratado de forma diferenciada. Porém, mesmo nesta situação, admite-se que possam existir diferenciações de tratamento desde que haja, objetivamente, uma justificação material razoável<sup>687</sup>.

O critério normalmente utilizado no contexto da insolvência para justificar o tratamento diferenciado prende-se com a natureza e grau de hierarquia dos créditos<sup>688</sup>. Parte-se de princípio de que os direitos e garantias constituídos previamente à insolvência devem ser respeitados numa futura insolvência e que qualquer desvio apenas é possível se for justificado com base num interesse legítimo específico, claramente definido por lei, de modo a que cada credor consiga prever *ex ante* a sua situação jurídica numa futura e eventual insolvência da empresa devedora<sup>689</sup>. Por ordem de prioridade teríamos os créditos garantidos, os créditos privilegiados, os créditos comuns e os créditos subordinados<sup>690</sup>.

Transpondo para o âmbito da negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial significa isto, por um lado, que os créditos da mesma natureza e hierarquia, constituídos previamente à

---

<sup>686</sup> Neste sentido, por exemplo, CATARINA SERRA, «Back to Basics: The Role of the Core Principles of Law in the Clarification and Harmonisation of Preventive Restructuring Frameworks», *Harmonisation of European Insolvency Law*, INSOL Europe, Nottingham, 2017, p. 191-195; «Entre o princípio e os princípios da recuperação...», cit., p. 82-84.

<sup>687</sup> Sobre o sentido e alcance do princípio da igualdade de credores ver, designadamente, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 64-65 e 240-250; CATARINA SERRA, *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito...*, cit., p. 152-156; CHRISTOPH PAULUS, «The Wonderful World of Privileges - The Par Condicio Creditorum vs. Closeout-Netting», *European Company and Financial Law Review (ECFR)*, Vol. 11, Nr. 4, 2014, 532-553; RIZWAAN JAMEEL MOKAL, «At the Intersection of Property and Insolvency: The Insolvent Company's Encumbered Assets», *University College London Law Legal Studies*, Research Paper Nr. 09-01, 2008, p. 24-27; ROY GOODE / KRISTIN VAN ZWIETEN, *Principles of Corporate Insolvency Law*, cit., p. 2-17, e VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 599-674.

<sup>688</sup> BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 240-250

<sup>689</sup> *Ibidem*, p. 247.

<sup>690</sup> ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 274-284; ANA PRATA, / JORGE MORAIS CARVALHO / RUI SIMÕES, *Código da insolvência e da recuperação das empresas anotado*, cit., p. 156-160 e 483-491; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 291-295 e 460-474; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 305-318 e 679-693; FÁTIMA REIS SILVA, «A verificação de créditos no processo especial de revitalização», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2014, p. 265; LUIS MENEZES LEITÃO, *Direito da Insolvência*, cit., p. 101-115; e MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 286-298.

negociação do referido acordo, devem ser tratados de forma igual e, por outro lado, que os créditos de natureza e hierarquia diferente, constituídos previamente à negociação do referido acordo, podem (e devem) ser tratados de forma diferenciada ou, pelo menos, considerar-se-á justificada a diferenciação que se materialize em função das referidas natureza e hierarquia de créditos. Adicionalmente, é comum protegerem-se os negócios celebrados no âmbito do acordo de recuperação pré-insolvental e atribuir-se uma proteção adicional aos credores que financiem a recuperação da empresa pré-insolvente, obstando a que tais negócios possam ser desfeitos numa futura insolvência e ou concedendo-lhes uma determinada garantia ou privilégio creditório<sup>691</sup>.

### **6.1. Proteção do apoio à recuperação**

Na Diretiva 2019/1023/UE consagra-se o princípio geral de que os financiamentos e outras transações relacionadas com a reestruturação devem ser devidamente protegidos em caso de insolvência posterior da empresa devedora.<sup>692</sup>

Relativamente aos financiamentos (onde se incluem os designados “financiamento intercalar” e “novo financiamento”<sup>693</sup>) o art. 17.º, n. 1, da Diretiva 2019/1023/UE estabelece que os Estados-Membros devem, no mínimo, assegurar que os financiamentos não podem ser declarados nulos, anuláveis ou insuscetíveis de execução e que e as entidades financiadoras ficam isentas de responsabilidade civil, administrativa ou penal, com o fundamento de que tais financiamentos são prejudiciais para o conjunto dos credores, exceto se existirem outros fundamentos para a sua responsabilização. No art. art. 18.º, n. 4 e 5 da Diretiva 2019/1023/UE, respeitante a outras transações

---

<sup>691</sup> Ver, por exemplo, AA. VV, *Best practices in European restructuring...*, cit., p. 60-62 e 121-123; BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 215-217; JENNIFER PAYNE / JANIS SARRA, «Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses», *International Insolvency Review*, Vol. 27, Nr. 2, 2018, p. 178-222; e MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Regime de Proteção do “Dinheiro Novo” no PER», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, Vol. 1, 2017, p. 42-48; «Financiamento para reestruturação e financiamento intercalar», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 271-279.

<sup>692</sup> IRENE LYNCH FANNON, «Article 17 – Protection for new financing and interim financing», «Article 18 – Protection for other restructuring related transactions», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 220-237.

<sup>693</sup> De acordo com o art. 2.º, n. 1, 8) da Diretiva 2019/1023/UE considera-se financiamento intercalar “qualquer nova assistência financeira, disponibilizada por um credor já existente ou por um novo credor, que abranja, no mínimo, a assistência financeira prestada durante a suspensão das medidas de execução, e que seja razoável e seja imediatamente necessária para a continuação do funcionamento da empresa do devedor, ou para a sua preservação ou valorização”. De acordo com o art. 2.º, n. 1, 7) da Diretiva 2019/1023/UE considera-se novo financiamento “qualquer nova assistência financeira disponibilizada por um credor já existente ou por um novo credor para executar um plano de reestruturação e que esteja prevista nesse plano de reestruturação”. Portanto, quando é concedido um financiamento intercalar, as partes ainda desconhecem se o plano de reestruturação acabará por ser confirmado ou não (tal como se diz no Considerando (68) da Diretiva 2019/1023/UE. Por sua vez o novo financiamento propriamente dito é concedido com a aprovação do plano de reestruturação.

que sejam razoáveis e imediatamente necessárias para a negociação de um plano de reestruturação (onde se incluem quaisquer pagamentos efetuados no decurso normal da atividade e, em especial, o pagamento dos salários dos trabalhadores por trabalho já executado e o pagamento de honorários e custos estritamente associados à negociação, adoção ou confirmação de um plano de reestruturação), bem como para a sua aprovação e execução, prevê-se que não sejam declaradas nulas, anuláveis ou insuscetíveis de execução com o fundamento de que são prejudiciais para o conjunto dos credores, exceto se existirem outros fundamentos previstos no direito nacional. Dessa forma, o legislador europeu assume que o apoio financeiro e não financeiro concedido à empresa devedora durante as negociações e para efeitos de implementação após aprovação do acordo de recuperação é fundamental para assegurar a manutenção da atividade das empresas pré-insolventes e viáveis <sup>694</sup>.

Descendo ao plano interno, podemos constatar que o legislador nacional já protege os negócios celebrados no âmbito dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial e, em particular, aqueles que se traduzam num apoio financeiro à empresa devedora. No âmbito específico dos instrumentos informais, o Décimo Primeiro Princípio Orientador<sup>695</sup> estabelece que “[s]e durante o período de suspensão ou no âmbito da reestruturação da dívida for concedido financiamento adicional ao devedor, o crédito resultante deve ser considerado pelas partes como garantido”. O intérprete, ao constatar que o legislador diz expressamente que este princípio foi desenvolvido com base no *Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts*, e ao verificar que o mesmo corresponde ao seu *Eighth Principle* <sup>696</sup>, terá que ter em devida consideração o que é dito nota explicativa que o acompanha. Aí se esclarece primeiramente os créditos garantidos são aqueles cujos titulares, em caso de uma futura insolvência da empresa devedora, beneficiam de um *priority status* de pagamento do seu crédito sobre os bens da empresa devedora, designadamente por via de uma garantia real, ou, em alternativa, aceitam, por exemplo, subordinar o seu crédito, pela conversão de dívida em capital, de modo a serem ressarcidos através dos dividendos. Portanto, o *priority status* não é uma contrapartida que deve ser atribuída ou reconhecida apenas àqueles que disponibilizem “*new money*” ou “*fresh money*” que represente uma nova injeção de capital, mas também àqueles que aceitem deferir a obrigação de pagamento de

---

<sup>694</sup> Neste sentido, por exemplo, AA. VV, *Best practices in European restructuring...*, cit., p. 60-62 e 121-123; BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 215-221; JENNIFER PAYNE / JANIS SARRA, «Tripping the Light Fantastic...», cit., p. 178-222; e MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Regime de Proteção do “Dinheiro Novo” no PER», cit., p. 42-48; «Financiamento para reestruturação e financiamento intercalar», cit., p. 271-279.

<sup>695</sup> Anexo da Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro.

<sup>696</sup> Aqui se estabelece que “[s]e for concedido um financiamento adicional durante o período de suspensão (“*Standstill Period*”) ou sob qualquer proposta de recuperação ou reestruturação (“*rescue or restructuring proposals*”), ao reembolso de tal financiamento adicional deve, na medida do possível, ser concedido um *status de prioridade* (“*priority status*”) em comparação com outras dívidas ou créditos de credores relevantes (“*as compared to other indebtedness or claims of relevant creditors*”).

empréstimos anteriormente concedidos, conceder períodos de carência, ou recorram a outras formas ou instrumentos de financiamento legalmente admissíveis, designadamente a conversão de dívida em capital.

Idealmente, o *priority status* deverá resultar de um compromisso entre todos os credores e todos devem ter a oportunidade de participar na operação de financiamento em condições de igualdade e em proporção com os seus créditos. Fica também patente que tal *priority status* apenas deve ser conferido quando o financiamento é verdadeiramente necessário e adequado à recuperação da empresa devedora. Portanto, não é todo e qualquer crédito que deve ser considerado como garantido, mas somente o que for concedido com o propósito de auxiliar financeiramente a empresa devedora durante as negociações e para efeitos de manutenção da empresa em atividade por via da reestruturação. Para o efeito é necessário que a empresa devedora esteja em situação de pré-insolvência e haja uma perspetiva razoável de recuperação, caso contrário o financiamento poderia traduzir-se numa forma abusiva de beneficiar uns credores em detrimento de outros.

Ainda no âmbito dos instrumentos informais de recuperação de empresas pré-insolventes poder-se-á invocar o art. 120.º, n. 6, do CIRE para acrescentar outra camada de proteção para além *do priority status*. Aí se estabelece que são insuscetíveis de resolução em benefício da massa, em caso de insolvência, designadamente os negócios jurídicos celebrados no âmbito de procedimento equivalente ao PER ou ao RERE previsto em legislação especial, cuja finalidade seja prover o devedor com meios de financiamento suficientes para viabilizar a sua recuperação. Admitindo que os “Princípios Orientadores” configuram um conjunto mínimo de regras de conduta aplicáveis aos instrumentos informais e que através destes instrumentos a empresa devedora e os credores envolvidos ou alguns deles celebram determinados negócios com o objetivo de prover a empresa devedora com meios de financiamento suficientes para a sua recuperação<sup>697</sup>, diríamos que os negócios em causa são insuscetíveis de resolução em benefício da massa, conforme previsto no art. 120.º, n. 6 do CIRE.

Se o PER e o RERE nada acrescentassem a este respeito, diríamos imediatamente que, por força da remissão expressa para os “Princípios Orientadores”, consagrada no art. 17.º-D, n. 10 do CIRE e no art. 5.º, n. 1 do RERE, aquela dupla proteção seria igualmente aplicável ao PER e ao RERE. Aliás, na ausência de remissão expressa, seria possível chegar a idênticos resultados por meio de um argumento *a fortiori*, com apelo ao espírito, teleologia e coerência sistemática da lei. Porém, no que respeita ao PER não se exigem tais esforços interpretativos. Neste caso a lei consagra expressamente

---

<sup>697</sup> Ponto 3.5., Capítulo III, Parte I, *supra*.

aquela dupla proteção. A primeira, prevista no art. 17.º-H, n. 2 do CIRE, respeita à atribuição de um privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores<sup>698</sup>, relativamente aos credores que, no decurso do PER, financiem a atividade da empresa disponibilizando-lhe capital<sup>699</sup>. Adicionalmente estabelece-se que os créditos por serviços essenciais prestados durante as negociações que não sejam pagos pela empresa devedora serão considerados dívida da massa insolvente caso a mesma venha a ser decretada nos dois anos posteriores ao termo das negociações. Outra camada de proteção, consagrada no art. 17.º-H, n. 1 do CIRE, prevê que as garantias convencionadas entre a empresa devedora e os seus credores durante o PER <sup>700</sup>, com a finalidade de proporcionar àquela os necessários meios financeiros para o desenvolvimento da sua atividade, mantêm-se mesmo que, findo o processo, venha a ser declarada, no prazo de dois anos, a sua insolvência. No art. 120.º, n. 6, do CIRE, expressamente aplicável ao PER, estabelece-se, como vimos, que são insuscetíveis de resolução em benefício da massa os negócios cuja finalidade seja prover o devedor com meios de financiamento suficientes para viabilizar a sua recuperação.

No âmbito do RERE concede-se o privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores, aos prestadores de serviços essenciais, relativamente ao período em que se manteve a proibição da suspensão prevista no art. 12.º, n. 1 do RERE. Se a empresa devedora for declarada insolvente tais créditos passam a constituir dívida da massa insolvente<sup>701</sup>. No que respeita à segunda a camada de proteção estabelece-se a insusceptibilidade de resolução em benefício da massa insolvente dos negócios jurídicos firmados com o fim de disponibilizar à empresa devedora “novos créditos pecuniários, incluindo sob a forma de deferimento de pagamento”. Para o efeito é necessário que os “negócios jurídicos hajam sido expressamente previstos no acordo de

---

<sup>698</sup> É inevitável que se estabeleça um paralelo com o art. 65.º, n. 1 do CPEREF, onde se dizia, a propósito da adoção de providências de recuperação, que “os créditos constituídos sobre a empresa, em capital e respectivos juros, depois de proferido o despacho de prosseguimento da acção e antes de findo o período de observação, gozam de privilégio mobiliário geral, graduado antes de qualquer outro crédito”.

<sup>699</sup> Hipótese que está consagrada no art. 17.º-H, n. 2, do CIRE. A este respeito, sublinhe-se que doutrina tem considerado que este privilégio é relativamente fraco quando comparado com as garantias reais, com privilégios creditórios sobre imóveis ou com as dívidas da massa, por um lado; e assim é, em si mesmo, insuficiente para motivar os credores financeiros a investirem na empresa pré-insolvente, por outro lado. Neste sentido, CATARINA SERRA, «Processo especial de revitalização - contributos para uma “rectificação”», cit., p. 736-737; MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Financiamento para reestruturação e financiamento intercalar», cit., p. 272-273; e MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 93.

<sup>700</sup> ANA MARIA PERALTA («Os “novos créditos” no PER e no SIREVE: conceito e regime», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2015, p. 298-299) apresenta como garantias elegíveis a hipoteca, o penhora, a consignação de rendimentos, e o penhor financeiro, excluindo a fiança e o aval uma vez que estas figuras não “cumprirão a finalidade de proporcionar os necessários meios financeiros”. A autora acrescenta ainda as garantias obtidas por via da venda com reserva de propriedade, a locação financeira e a alienação fiduciária em garantia, e exclui os *convenants*, *negative pledge*, *cross-default clauses* e outros acordos ou cláusulas que sirvam o propósito de acompanhar e limitar a atividade da empresa financiada.

<sup>701</sup> Art. 12.º, n. 5, do RERE.

reestruturação, ou no protocolo de negociação que o preceder”<sup>702</sup>; que o acordo contenha uma “declaração emitida por revisor oficial de contas a certificar que o acordo de reestruturação compreende a reestruturação de créditos correspondentes a, pelo menos, 30 % do total do passivo não subordinado do devedor e que, em virtude do acordo de reestruturação, a situação financeira da empresa fica mais equilibrada, por aumento da proporção do ativo sobre o passivo, e os capitais próprios do devedor são superiores ao capital social”<sup>703</sup>; e que o financiamento não seja utilizado “em benefício da respetiva entidade financiadora ou de entidade que com esta esteja especialmente relacionada”<sup>704</sup>. É ainda aplicável o art. 120.º, n. 6, do CIRE que prevê que são insuscetíveis de resolução em benefício da massa os negócios cuja finalidade seja prover o devedor com meios de financiamento suficientes para viabilizar a sua recuperação.

O quadro legal apresentado suscita várias questões. Primeiramente, poder-se-á questionar se “prover [a empresa devedora] com meios de financiamento suficientes para viabilizar a sua recuperação” (art. 120.º, n. 6 do CIRE) é substancialmente o mesmo que “proporcionar [à empresa devedora] os necessários meios financeiros para o desenvolvimento da sua atividade” (art. 17.º-H, n. 1 do CIRE), ou estar “expressamente previsto no acordo de reestruturação, ou no protocolo de negociação que o preceder, e que o acordo de reestruturação contenha a declaração [de um revisor oficial de contas] a certificar que o acordo de reestruturação compreende a reestruturação de créditos correspondentes a, pelo menos, 30 % do total do passivo não subordinado do devedor e que, em virtude do acordo de reestruturação, a situação financeira da empresa fica mais equilibrada, por aumento da proporção do ativo sobre o passivo, e os capitais próprios do devedor são superiores ao capital social” (art. 28.º, n. 1 e art. 27.º, n. 3 do RERE). A eventual diferença entre o disposto no art. 120.º, n. 6 do CIRE e o disposto no art. 17.º-H, n. 1 do CIRE poderá resultar da adjectivação utilizada. No primeiro caso fala-se em “meios de financiamento suficientes” e no segundo caso em “necessários meios financeiros”. Como é evidente, os meios disponibilizados podem ser necessários para o desenvolvimento da sua atividade mas não serem suficientes. Quer isto significar que o art. 17.º-H, n. 1 do CIRE é menos exigente do que o art. 120.º, n. 6 do CIRE? Estariam excluídos do âmbito do art. 120.º, n. 6 do CIRE os negócios que proporcionassem à empresa devedora os “necessários meios financeiros” mas ainda assim insuficientes? E quanto ao disposto no art. 28.º, n. 1 do RERE, terá o legislador prescindido da estreita

---

<sup>702</sup> Art. 27.º, n. 3 do RERE

<sup>703</sup> Art. 27.º, n. 3 e art. 28.º, n. 1, ambos do RERE

<sup>704</sup> Art. 28.º, n. 4 do RERE

ligação dos negócios jurídicos com a disponibilização dos meios necessários ou suficientes para viabilizar a empresa ou mantê-la em atividade?

Parece-nos que estas questões resultam de meras imprecisões linguísticas e que daí não se pode retirar qualquer consequência substancial. Tal como se diz nos arts. 17.º, n. 1 e art. 18.º, n. 4 e 5 da Diretiva 2019/1023/UE trata-se de proteger os negócios jurídicos razoáveis e imediatamente necessárias para a negociação e aprovação de um plano de reestruturação por se considerar que são benéficos para a empresa devedora e, conseqüentemente, para o conjunto dos credores. Também no art. 17.º-H, n. 2 do CIRE se faz referência a idêntica finalidade na parte em que se refere aos credores “que, no decurso do processo, financiem a atividade da empresa disponibilizando-lhe capital para a sua revitalização”. Dito por outras palavras, em todas aquelas situações visa-se proteger os negócios jurídicos que se celebram, de boa-fé, com o objetivo de promover a recuperação de empresas pré-insolventes e suscetíveis de recuperação.

Isto posto, cumpre agora clarificar duas questões que permanecem em aberto. A primeira consiste em saber de que forma devemos conciliar o disposto no art. 17.º-H, n. 1 do CIRE e no art. 28.º, n. 1 do RERE com o disposto no art. 120.º, n. 6 do CIRE. A segunda prende-se com a delimitação do tipo de negócios cobertos pelo disposto nos arts. 17.º-H, n. 1 e 2 e 120.º, n. 6 do CIRE, e no art. 28.º, n. 1 do RERE. Relativamente à primeira questão Catarina Serra<sup>705</sup>, apoiada na letra da lei, considera que o art. 28.º, n. 1 do RERE e o art. 120.º, n. 6 do CIRE se restringem ao processo de insolvência enquanto o art. 17.º-H, n. 1 do CIRE assegura a manutenção das garantias convencionadas durante o PER também noutras situações. Dessa forma, poder-se-ia argumentar, por exemplo, que o art. 17.º-H, n. 1 do CIRE assegura que as garantias convencionadas no âmbito do PER são insuscetíveis de impugnação pauliana e que, por não haver norma equivalente no RERE, as garantias convencionadas no âmbito deste instrumento já poderiam ser objeto de impugnação pauliana<sup>706</sup>. Jorge Morais Carvalho e Maria Jerónimo<sup>707</sup> parecem ir mais longe, a ponto de negar, em ambos os casos, o recurso à impugnação pauliana, quando sustentam que, estando vedada a resolução em benefício da massa insolvente, deve igualmente ser afastado o recurso à impugnação pauliana, sob pena de se contrariar a finalidade subjacente à proteção dos credores que apoiem a empresa devedora, que consiste em incentivá-los a conceder a ajuda

---

<sup>705</sup> *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 523, nota 802.

<sup>706</sup> Neste sentido, ANA MARIA PERALTA, Os “novos créditos” no PER e no SIREVE: conceito e regime», cit., p. 310-312; MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Suprimentos para revitalização societária: entre subordinação e o privilégio mobiliário creditório geral», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, Vol. 2, 2017, p. 380-381; e RITA MOTA SOARES, «Renovado Processo Especial de Revitalização», *Seminário de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 46, nota 76.

<sup>707</sup> «As garantias dos novos financiamentos», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2017, p. 280-281.

estritamente ligada (necessária e adequada) à recuperação das empresas pré-insolventes e suscetíveis de recuperação. Porém, Luís Carvalho Fernandes e João Labareda<sup>708</sup>, seguidos também por Nuno Salazar Casanova e David Sequeira Dinis<sup>709</sup>, admitem, sem hesitações, que as garantias convencionadas no âmbito do PER podem ser objeto de impugnação pauliana<sup>710</sup> e, por igualdade ou maioria de razão, poderiam ser as garantias e outros negócios celebrados no âmbito do RERE. Luís Menezes Leitão<sup>711</sup> e Maria Rosário Epifânio<sup>712</sup> observam ainda que por força do disposto no art. 17.º-H, n. 1 do CIRE as garantias convencionadas no âmbito do PER deixam de ser objeto de extinção caso lhes fosse aplicável a hipótese prevista no art. 97.º, n. 1, al. d) do CIRE.

A divergência de entendimentos poder-se-á justificar, por um lado, com o peso que se dá à finalidade dos negócios celebrados no âmbito dos instrumentos de recuperação pré-insolvential e, por outro lado, com a eficácia dos instrumentos de controlo de tais negócios no seio desses mesmos instrumentos. Aqueles que se inclinam para desconfiar da bondade da finalidade (ou propósito) dos negócios celebrados e da eficácia dos mecanismos de controlo disponíveis no âmbito de tais instrumentos, tenderão, em nossa opinião, a admitir a impugnação pauliana dos mesmos como forma de combater uma certa propensão para a utilização abusiva de tais instrumentos. Aqueles que reconheçam a importância dos negócios celebrados, de boa-fé, para a recuperação das empresas pré-insolventes e suscetíveis de recuperação, bem como a eficácia dos mecanismos de controlo disponíveis no âmbito de tais instrumentos, tenderão a rejeitar o recurso à impugnação pauliana por considerar que tais instrumentos já contêm meios de controlo suficientes para impedir a sua utilização abusiva, designadamente através da “fiscalização” feita pelos próprios credores afetados, bem como, quando aplicável, pela intervenção do administrador judicial provisório e do tribunal no início, durante e após as negociações.

Se o acordo for vinculativo apenas para os que subscrevam o acordo de recuperação e negócios subjacentes, como sucede no âmbito dos instrumentos informais e no âmbito do regime comum do RERE, quer dizer que, em princípio, o mesmo não foi objeto de homologação judicial, nem sujeito à supervisão de um administrador judicial provisório. Neste caso, não procede o argumento de que tais instrumentos já contêm um mecanismo interno de controlo da sua utilização ilegal ou abusiva. Por isso,

---

<sup>708</sup> *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 185.

<sup>709</sup> *PER, O Processo Especial de Revitalização...*, cit., p. 177.

<sup>710</sup> Este entendimento partilhado, por exemplo, por MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 90-91.

<sup>711</sup> *Direito da Insolvência*, cit., p. 353.

<sup>712</sup> *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 477.

entendemos que nada impede que os credores não participantes e que se considerem prejudicados possam lançar mão, por exemplo, de uma ação de impugnação pauliana, de modo a que os bens alienados sejam restituídos ou, por outra via, procurem desfazer os negócios celebrados entre a empresa devedora e algum(ns) credor(es).

Relativamente à ação de impugnação pauliana, e considerando que os negócios em causa serão certamente onerosos, o lesado teria de demonstrar que os contraentes agiram de má-fé, isto é, com a consciência do prejuízo que o ato em causa poderia provocar ao credor impugnante<sup>713</sup> <sup>714</sup>. Para impedir que negócio pudesse ser desfeito, caberia aos contraentes demonstrar que se verificava o elemento finalístico, isto é, que o mesmo tinha sido celebrado para prover a empresa pré-insolvente e suscetível de recuperação com meios de financiamento necessários à manutenção da sua atividade e, por consequência, em benefício dos credores no seu conjunto. Caso não o conseguissem e se viesse a concluir, por exemplo, que determinado negócio visou apenas privilegiar um determinado credor numa futura insolvência, que se vem a confirmar pouco tempo depois, fica patente que tal negócio não teve como finalidade promover a manutenção e desenvolvimento da atividade da empresa devedora, disponibilizando os meios de financiamento necessários ou suficientes. Como tal, nada impediria que, neste tipo de casos, os lesados pudessem lançar mão da impugnação pauliana ou que o administrador de insolvência resolvesse o(s) negócio(s) em benefício da massa insolvente.

Caso o acordo de recuperação seja objeto de homologação judicial, por via do regime comum e do regime especial do PER, ou por via do RERE, existe um controlo judicial e os credores têm a possibilidade de se oporem à homologação e ou de recorrer da sentença homologatória. Por isso, Madalena Perestrelo de Oliveira<sup>715</sup> considera que seria contrário à lógica da aprovação do plano de revitalização por unanimidade ou maioria e da sua homologação judicial admitir-se que os negócios jurídicos pudessem ser paulianamente impugnados, pois tal implicaria que os acordos de recuperação pudessem ser desfeitos ou parcialmente desfeitos, apesar do crivo judicial. Segundo a autora, a “blindagem” justifica-se não só porque tais negócios estão sujeitos a uma finalidade especial (apoiar a recuperação das empresas pré-insolventes) mas também porque estão sujeitos à apreciação judicial <sup>716</sup>.

---

<sup>713</sup> Art. 612.º, n. 1 do CC.

<sup>714</sup> Para mais desenvolvimentos sobre o seu regime ver, por exemplo, FRANCISCO MENDES CORREIA, «Impugnação Pauliana, sob a sombra da resolução em benefício da massa», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 121-133; JOÃO CURA MARIANO, *Impugnação Pauliana*, 3ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, «Um confronto entre a resolução em benefício da massa insolvente e a impugnação pauliana», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 131-178.

<sup>715</sup> «Suprimentos para revitalização societária: entre subordinação e o privilégio mobiliário creditório geral», cit., p. 381.

<sup>716</sup> *Ibidem*.

Havendo uma sentença transitada em julgado que confirme o acordo de recuperação, não se vislumbra qualquer hipótese razoável ou plausível de tal acordo de recuperação (e negócios que lhe são subjacentes) poder(em) ser desfeito(s), designadamente com recurso à impugnação pauliana, uma vez que tal decisão judicial, transitada em julgado, atestará o cumprimento do elemento finalístico previsto nos art. 17.º-H, n. 1 e 120.º, n. 6 do CIRE, e no art. 28.º, n. 1 do RERE, sem o qual o recurso a tais instrumentos poderia ser julgado abusivo.

Quanto à segunda questão já adiantamos que estão abrangidos pelas referidas proteções os negócios que estejam estritamente ligados à negociação e execução de um acordo recuperação de uma empresa pré-insolvente e viável. Mas serão todos os negócios ou apenas algum tipo de negócios? As expressões utilizadas pelo legislador (“financiamento adicional”, “meios financeiros”, “financiem a atividade da empresa disponibilizando-lhe capital”, “meios de financiamento”, “créditos pecuniários”) sugerem, no seu sentido imediato, corrente e usual que está em causa a concessão de crédito por partes das entidades bancárias ou financeiras. Poder-se-á dizer, como salienta Luís Menezes Leitão<sup>717</sup>, que “não há nenhum devedor que seja insuscetível de recuperação se lhe derem a liquidez ou crédito suficiente para satisfazer as suas obrigações”. Nesse sentido, a recuperação das empresas pré-insolventes passaria fundamentalmente pela injeção de “dinheiro novo”. Alguns autores, nomeadamente Alexandre Soveral Martins<sup>718</sup>, Ana Ribeiro Costa<sup>719</sup>, Fátima Reis Silva<sup>720</sup> e Miguel Pestana Vasconcelos<sup>721</sup>, parecem acolher esta perspetiva quando sustentam que o alargamento do sentido daqueles conceitos a outras formas de apoio à empresa devedora, para além da disponibilização de crédito financeiro propriamente dito, poderia levar a uma certa descaracterização da especial proteção que o legislador quis atribuir a um tipo específico de credores, as entidades bancárias e financeiras<sup>722</sup>.

---

<sup>717</sup> «A responsabilidade pela abertura indevida do processo especial de revitalização», cit., p. 146.

<sup>718</sup> *Estudos de Direito da Insolvência*, cit., p. 529.

<sup>719</sup> «Os Créditos Laborais no Processo Especial de Revitalização», *O Direito Lusófono - Atas do I Congresso Jurídico de Investigadores Lusófonos*, Instituto Iberoamericano de Estudos Jurídicos, 2017, p. 283-284.

<sup>720</sup> *Processo Especial de Revitalização: Notas Práticas e Jurisprudência Recente*, cit., p. 76. A autora defende que, estando em causa uma regra excecional em relação ao princípio da igualdade de tratamento dos credores, deve ser interpretada com a maior das cautelas.

<sup>721</sup> *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 95-96.

<sup>722</sup> Por esta via, a clivagem entre os credores financeiros, aqueles que normalmente possuem ou estão em melhores condições para obter garantias especiais, e os demais credores, em especial os credores comuns (fornecedores de bens e matérias primas e ou prestadores de serviços) tende a acentuar-se ainda mais com a adoção de um plano de recuperação. O problema é que esta perspetiva de que os instrumentos negociais favorecem ou protegem especialmente os credores financeiros proporciona o afastamento ou não inclusão dos restantes credores afetados, ou pelo menos, há uma inclinação para não lhes serem proporcionadas as mesmas condições de negociação. Esta visão parece não ser compatível com a afirmação plena de um dever de renegociar e ou estabelecer negociações com todos os afetados. A situação seria ainda mais evidente se os credores financeiros beneficiassem de garantias especiais que os equiparasse a credores da massa insolvente – como propôs MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA («Regime de Proteção do “Dinheiro Novo” no PER», cit., p. 46) – ou a credores graduados logo a seguir às dívidas da massa insolvente – como propôs a Associação Portuguesa de Bancos no seu Parecer sobre a

Outra parte da doutrina, onde se incluem, nomeadamente, Catarina Serra<sup>723</sup>, Luís Carvalho Fernandes e João Labareda<sup>724</sup>, Jorge Morais Carvalho e Maria Jerónimo<sup>725</sup>, e Madalena Perestrelo de Oliveira<sup>726</sup>, considera que uma interpretação excessivamente literal levaria a uma solução injusta para os credores não financeiros (em sentido estrito) e para a própria empresa pré-insolvente. Seria injusta relativamente aos credores não financeiros porque não os incentivaria devidamente, pelo menos em pé de igualdade com os credores financeiros, a apoiar a atividade da empresa através da disponibilização, por exemplo, de matérias-primas ou de força de trabalho<sup>727</sup>, porventura, tanto ou mais importantes que a disponibilização de dinheiro<sup>728</sup>. Seria injusta relativamente à empresa devedora porque se, por exemplo, esta necessitar acima de tudo de apoio ao nível da obtenção de matéria-prima e aquisição de equipamentos, e puder contratualizar o seu fornecimento diretamente com os fornecedores ou

---

Proposta de Lei 39/XII, disponível para consulta em <www.parlamento.pt>. Sem dúvida que estas soluções, ou outras idênticas, teriam a vantagem de motivar ainda mais as entidades financeiras a prestar auxílio às empresas em crise, mas também não deixariam de contribuir para um maior afastamento e desinteresse dos demais credores.

<sup>723</sup> *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 462-468; «Para um novo entendimento dos créditos laborais na insolvência e na pré-insolvência da empresa – Um contributo feito de velhas e novas questões», *Questões Laborais*, Nr. 42, 2014, p. 202; «Processo especial de revitalização - contributos para uma "rectificação"», cit., p. 729-731; «Revitalização – A designação e o misterioso objecto designado...», cit., p. 104-105; e *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 143-145.

<sup>724</sup> *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 184.

<sup>725</sup> «As garantias dos novos financiamentos», cit., p. 286-287.

<sup>726</sup> «Suprimentos para revitalização societária: entre subordinação e o privilégio mobiliário creditório geral», cit., p. 378.

<sup>727</sup> A este respeito CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 464-465; *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 586-588; «Processo especial de revitalização e os trabalhadores – um grupo especial de sujeitos ou apenas mais uns credores?», *Julgar*, Nr. 31, 2017, p. 38-41) observa que, no que aos trabalhadores diz respeito, a aparente duplicação de privilégios não seria inócua. O art. 17.º-H, n. 2, do CIRE abrangeria apenas o pagamento de todos os créditos remuneratórios relativos às prestações de trabalho efetuadas durante o PER. O art. 333.º, n. 1, al. a) e n. 2, al. a), do CT, por seu turno, incluiria os restantes créditos aí referidos. Poder-se-á dizer que os créditos remuneratórios relativos às prestações de trabalho efetuadas durante o PER não deixam de ser créditos emergentes do contrato de trabalho ou da sua violação e que, por isso, haveria uma duplicação de privilégios. Porém, devemos reconhecer que seria teoricamente mais vantajoso para os trabalhadores beneficiarem da ordem de graduação estabelecida no art. 17.º-H, n. 2, do CIRE, já que neste caso, e pelo menos relativamente a uma parte dos seus créditos (créditos remuneratórios relativos às prestações de trabalho efetuadas durante o PER) ficariam em pé de igualdade com outros credores financiadores que beneficiassem desse privilégio, ao invés de ficarem graduados abaixo. Em termos práticos, não vemos que isso se possa traduzir num apoio efetivo ou útil, já que os trabalhadores beneficiam igualmente de outros privilégios, em particular o imobiliário especial sobre o imóvel do empregador onde o trabalhador preste atividade. Aliás, o privilégio mobiliário geral é em si mesmo fraco não só para os trabalhadores mas igualmente para os credores financiadores. Como bem refere MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, (*Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 95), a proteção dos "novos financiamentos", pelo menos daqueles que são significativos, não resulta da concessão deste privilégio mas, de uma forma realista, unicamente pela prestação de garantias reais, ou outras proteções. Também não nos parece que o art. 17.º-H, n. 2, do CIRE pudesse significar algum tipo de entusiasmo ou motivo para os trabalhadores aceitarem, por exemplo, o deferimento de pagamento de uma parte dos seus créditos. Em todo o caso, não deixa de ser um sinal dado pelo legislador a quem apoie a recuperação da empresa.

<sup>728</sup> Dando voz a este entendimento, o art. 11.º, n. 2 da Lei 75/2020, de 27 de novembro, que introduziu o processo extraordinário de viabilização de empresas (PEVE), no âmbito das medidas de resposta aos efeitos provocados pela COVID-19, veio estender, temporariamente, até 31 de dezembro de 2021, o privilégio previsto no n.º 2 do artigo 17.º -H CIRE, aprovado em anexo ao Decreto -Lei n.º 53/2004, de 18 de março, aos sócios, acionistas ou quaisquer outras pessoas especialmente relacionadas da empresa que financiem a sua atividade durante o PER. Para mais desenvolvimentos sobre o PEVE ver, designadamente, CATARINA SERRA, «O Processo Extraordinário de Viabilização de Empresas (PEVE) e outras medidas...», cit., p. 2019-2103; e MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS, «O novo processo extraordinário de viabilização de empresas...», cit., p. 2112-2136

vendedores, designadamente com dilação de prazos de pagamento, teria dificuldade em concretizar estas operações porque tais fornecedores não teriam os mesmos incentivos e garantias que as entidades financeiras<sup>729</sup>. Em consequência, a empresa devedora seria quase forçada a contrair um empréstimo junto das entidades bancárias ou financeiras para obtenção e aquisição daqueles bens, suportando um acréscimo de custos com juros, encargos e comissões associados aos contratos de crédito bancário. Além disso, uma visão restritiva parece contrariar o espírito das normas que é, claramente, o de prover os meios necessários à recuperação em proveito da própria empresa devedora e dos credores em geral. Catarina Serra acrescenta ainda que “na óptica do legislador europeu [Considerando 66 da Diretiva 2019/1023/UE], a assistência financeira deve ser entendida em sentido lato, no sentido de que abrange tanto a disponibilização de fundos ou garantias de terceiros como o fornecimento de existências, mercadorias, matérias-primas e serviços essenciais, por exemplo através da concessão ao devedor de um prazo de reembolso mais longo”.

Isso significa, à luz de um critério de gestão razoável e racional, que entre os meios disponíveis para a recuperação se deve optar pelos que são menos onerosos e, naturalmente, mais adequados. Não poderá ser de outra forma, sob pena de se contrariar a razão de ser dos instrumentos de recuperação pré-insolvential, isto é, o legislador não pode simultaneamente querer promover a viabilização das empresas pré-insolventes e defender soluções menos favoráveis a essa viabilização, sem que haja uma razão substancial a justificar a opção por proteger apenas o apoio financeiro em sentido estrito. Por conseguinte, alguma doutrina entende que a teleologia das normas aponta para uma solução mais ampla<sup>730</sup>. Também na jurisprudência podemos encontrar decisões que acolhem esta posição<sup>731</sup>, e que sustentam, em particular, que as soluções jurídicas consagradas no art. 17º-H do CIRE configuram incentivos para que os terceiros, durante o PER, se disponibilizem a financiar a atividade da recuperada, fornecendo-lhe capital, bens e/ou serviços de que necessita e que sejam necessários à sua revitalização.

---

<sup>729</sup> CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 587) sublinha que “na óptica do legislador europeu [Considerando 66 da Diretiva 2019/1023/UE], a assistência financeira deve ser entendida em sentido lato, no sentido de que abrange tanto a disponibilização de fundos ou garantias de terceiros como o fornecimento de existências, mercadorias, matérias-primas e serviços essenciais, por exemplo através da concessão ao devedor de um prazo de reembolso mais longo”.

<sup>730</sup> Neste sentido, como dissemos, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 462-468; LUIS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 184; JORGE MORAIS CARVALHO / MARIA JERÓNIMO, «As garantias dos novos financiamentos», cit., p. 286-287; e MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Suprimentos para revitalização societária: entre subordinação e o privilégio mobiliário creditório geral», cit., p. 378.

<sup>731</sup> Neste sentido, por exemplo, Ac. do TRP de 14.03.2017, Proc. 1767/16.0T8AVR.P1 (Rodrigues Pires); e Ac. do TRG de 24.10.2019, Proc. 5068/18.0T8GMR-F. G1 (José Alberto Moreira Dias).

A divergência de opiniões estende-se ainda quanto à possibilidade de serem elegíveis os negócios jurídicos respeitantes a créditos previamente existentes, designadamente através da prorrogação do prazo de pagamento, e ou a créditos concedidos *ex novo* no âmbito dos instrumentos de recuperação preventiva. Fátima Reis Silva<sup>732</sup>, João Aveiro Pereira<sup>733</sup>, Jorge Morais Carvalho e Maria Jerónimo<sup>734</sup>, Luís Carvalho Fernandes e João Labareda<sup>735</sup> e Miguel Pestana de Vasconcelos<sup>736</sup>, por exemplo, adotam uma interpretação restritiva. Em sentido contrário posicionam-se, por exemplo, Catarina Serra<sup>737</sup>, Madalena Perestrelo de Oliveira<sup>738</sup> e Nuno Salazar Casanova e David Sequeira Dinis<sup>739</sup>. Para estes autores, as proteções conferidas pelo legislador não cumprem suficientemente o objetivo de promover o apoio à recuperação das empresas e, por conseguinte, o elemento teleológico joga a favor de um entendimento amplo, reforçando-se, assim, os incentivos à recuperação das empresas pré-insolventes. Aliás, por mais incentivos que se criem, não se pode escamotear que a concessão de crédito financeiro ou outro tipo de apoio *ex novo*, num contexto de pré-insolvência envolve, tendencialmente, mais risco do que em tempos de normalidade.

Acresce a isto que as contrapartidas dos apoios concedidos *ex novo*, em particular os apoios financeiros em sentido estrito, normalmente são mais exigentes e os juros e outros custos são também mais elevados. A situação de crise da empresa agrava as condições de obtenção de apoio *ex novo*. Por conseguinte, a recuperação em muitos casos poderá passar pela renegociação de créditos existentes, isto é, pela sua adaptação à situação de crise. Nem todos os credores estarão dispostos a isso, mas aqueles que se dispuserem e, desse modo, contribuírem para a recuperação da empresa pré-insolvente são, em nossa opinião, merecedores de uma tutela reforçada, comparável àqueles que, porventura, tenham concedido um crédito *ex novo*. Poder-se-á até dizer que existe uma certa preferência dos credores pré-existentes, no sentido em que já estabeleceram uma relação com a empresa devedora e possuem provavelmente um melhor conhecimento da sua situação, estando, por isso, em posição de oferecer condições mais favoráveis<sup>740</sup>.

---

<sup>732</sup> *Processo Especial de Revitalização: Notas Práticas e Jurisprudência Recente*, cit., p. 76.

<sup>733</sup> *Ibidem*, p. 76.

<sup>734</sup> «As garantias dos novos financiamentos», cit., p. 276.

<sup>735</sup> *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 184. Os Autores referem que é necessária a verificação de novas entradas.

<sup>736</sup> *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 95-96

<sup>737</sup> *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 468-469.

<sup>738</sup> «Suprimentos para revitalização societária: entre subordinação e o privilégio mobiliário creditório geral», cit., p. 378-379.

<sup>739</sup> *PER, O Processo Especial de Revitalização...*, cit., p. 180-181.

<sup>740</sup> Neste sentido, CATARIA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 472-473; e JORGE MORAIS CARVALHO / MARIA JERÓNIMO, «As garantias dos novos financiamentos», cit., p. 288.

Na verdade, não é o carácter “pré-existente” ou “novo” do apoio concedido que define a sua importância para a recuperação da empresa mas o seu conteúdo concreto, em ligação com as necessidades particulares da empresa pré-insolvente e com a posição dos demais credores envolvidos. Portanto, só diante das circunstâncias de um caso só pode medir o grau de esforço e de risco de cada credor que decida apoiar a empresa pré-insolvente. Assim sendo, não se pode excluir, em abstrato, um apoio que se traduza na renegociação de um crédito pré-existente e incluir um que seja concedido *ex novo* porque, em concreto, o primeiro poderá ser determinante e o segundo quase irrelevante. O que levaria a resultados injustos e desadequados face ao espírito da lei.

Importa ainda clarificar um aspeto. Resulta dos arts. 17.º, n. 2 e 18.º, n. 2 da Diretiva que os Estados-Membros podem estabelecer que os apoios concedidos durante as negociações, em particular aqueles que prevejam um especial endividamento e ou a concessão de garantias, devam ser submetidos a um controlo *ex ante*. De acordo com o disposto no ar. 17.º-E, n. 2 do CIRE, depois da nomeação do administrador judicial provisório, o devedor fica impedido de praticar os atos de especial relevo a que se refere o art. 161.º do CIRE, sem que previamente obtenha autorização por parte daquele, sob pena de serem inválidas e ineficazes e poderem ser resolvidas em benefício da massa em caso de posterior insolvência<sup>741</sup>.

Catarina Serra<sup>742</sup> observa, com razão, que “nem sempre será fácil saber se um ato é ou não de especial relevo”. De acordo com o disposto no art. 161.º, n. 2 do CIRE, na qualificação de um ato como de especial relevo atende-se aos riscos envolvidos e às suas repercussões sobre a tramitação ulterior do processo, às perspetivas de satisfação dos credores da insolvência e à suscetibilidade de recuperação da empresa. No n. 3 do referido diploma exemplificam-se algumas situações, designadamente, a venda da totalidade ou parte da empresa, a alienação de bens necessários à continuação da exploração da empresa, a alienação de participações noutras sociedades destinadas a garantir o estabelecimento com estas de uma relação duradoura, a aquisição de imóveis e a celebração de novos contratos de execução duradoura. Perguntar-se-á: e a renegociação de contratos de execução duradoura pré-existentes? E a concessão de garantias<sup>743</sup>? E o levantamento pela empresa de quantias depositadas na sua conta bancária<sup>744</sup>?

---

<sup>741</sup> Neste sentido, por exemplo, LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 167; MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 433; e MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 101-102.

<sup>742</sup> *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 357.

<sup>743</sup> Favoravelmente, MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 101-102

<sup>744</sup> Favoravelmente, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 357.

Catarina Serra<sup>745</sup> sugere que nestes e noutros casos menos claros deve atender-se ao “fim último da operação”. No caso do PER, as operações relevantes estão (devem estar) associadas à perspectiva de recuperação. Nesse sentido, como salienta Catarina Serra<sup>746</sup>, estão em causa a quase totalidade dos atos que podem contribuir de forma relevante para a recuperação das empresas. Por isso, e atendendo às consequências da prática de um ato não autorizado, Maria do Rosário Epifânio<sup>747</sup> sugere que mesmo que a empresa devedora não solicite previamente autorização ao administrador judicial, devem os credores fazê-lo, interpelando-o antes de concluir qualquer negócio com a empresa devedora. Catarina Serra<sup>748</sup> adverte, no entanto, que a transferência do poder de decisão relativamente a atos de especial relevo para a esfera do administrador judicial poderá prejudicar, mais do que a facilitar, o bom curso e o êxito do processo de recuperação. A isto acresce que, mesmo obtendo consentimento prévio do administrador judicial, a lei não é clara quanto à proteção a conferir aos credores que apoiem a empresa devedora durante as negociações.

Madalena Perestrelo de Oliveira<sup>749</sup>, assumindo que a não aprovação ou recusa de homologação do acordo de recuperação faria com que o crédito relativo ao financiamento concedido durante as negociações fosse qualificado como crédito comum (ou, eventualmente, até subordinado, e não como privilegiado), considera que existe um risco considerável associado à concessão de financiamento intercalar, o que poderá desincentivar fortemente a sua concessão. Por isso, defende que seria preferível esclarecer-se qual o regime do financiamento intercalar, em particular se o seu carácter privilegiado está ou não dependente de aprovação e homologação do plano de revitalização, propondo a consagração de um regime similar ao do revogado CPEREF em que, caso existisse um parecer favorável da comissão de credores e o juiz considerasse que o financiamento era concedido no interesse simultâneo da empresa e dos credores, poderiam os créditos daí resultantes ser considerados privilegiados, mesmo que o plano não viesse a ser aprovado. Jorge Morais Carvalho e Maria Jerónimo<sup>750</sup>, apoiados no disposto no art. 2.º, n. 11 e 12 da Proposta de Diretiva, propunham que os apoios concedidos antes da homologação judicial deveriam ser protegidos se fossem justificada e imediatamente necessários para o funcionamento ou sobrevivência da empresa devedora, bem como para a preservação ou valorização da mesma.

---

<sup>745</sup> *Ibidem*, p. 357.

<sup>746</sup> Processo especial de revitalização - contributos para uma rectificação», *Revista da Ordem dos Advogados*, N. 72, Vol. II/III, Abril/Setembro, 2012, p. 727-728.

<sup>747</sup> *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 433

<sup>748</sup> «Emendas à (lei da insolvência) portuguesa: primeiras impressões», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 4, Vol. 7, 2012, p. 130.

<sup>749</sup> «Regime de Proteção do “Dinheiro Novo” no PER», cit., p. 46-47.

<sup>750</sup> «As garantias dos novos financiamentos», cit., p. 284.

Seguindo a linha argumentativa que temos vindo a expor em resposta às questões anteriormente abordadas, teremos de invocar uma vez mais o critério teleológico, a que se junta o argumento sistemático e literal, para sustentar que os apoios intercalares concedidos durante as negociações, e negócios subjacentes, devidamente autorizados pelo administrador judicial provisório ou, na ausência deste (como sucede no âmbito do RERE ou dos instrumentos informais), pela maioria dos credores, não podem deixar de ser protegidos numa futura insolvência, aplicando-se, por isso, o art. 120.º, n. 6 do CIRE. Aliás, a letra deste dispositivo é clara quando diz que estão em causa negócios celebrados “no âmbito” dos instrumentos de recuperação, não sendo condicionados à efetiva recuperação, mas somente à finalidade de prover os meios necessários para tal. Da mesma forma, e por igualdade de razão, entendemos que no âmbito do PER se deverá aplicar o art. 17.º-H, n. 2 do CIRE aos apoios concedidos durante as negociações pois também aqui se diz, de forma clara, que estão em causa apoios concedidos “no decurso do processo” com idêntica finalidade. Esta solução está também em harmonia com o disposto no art. 17.º-E, n. 9 do CIRE quando se consideram como dívida da massa insolvente os créditos dos prestadores de serviços essenciais relativos ao período das negociações.

Aqui chegados dir-se-á que o legislador nacional já cumpre com as exigências mínimas estabelecidas nos arts. 17.º, n. 1 e art. 18.º, n. 4 e 5 da Diretiva 2019/1023/UE, tanto no que respeita aos financiamentos (intercalares ou novos), como no que concerne a outras transações que sejam razoáveis e imediatamente necessárias para a negociação de um plano de reestruturação. De facto, prevêem-se diversas formas de proteção dos negócios jurídicos celebrados com intuito de contribuir para a recuperação da empresa, tanto pela atribuição *ex lege* de privilégios creditórios ou pela qualificação de determinados créditos como dívidas da massa insolvente<sup>751</sup>, no caso do PER e do RERE, como pela

---

<sup>751</sup> Note-se, por exemplo, que em Itália, este tipo de proteção (“*prededucibili*”) limitava-se originalmente às despesas e dívidas incorridas para a administração do processo de insolvência. No entanto, a necessidade crescente de favorecer a recuperação da empresa, por um lado, e de incentivar potenciais credores a disponibilizar esses recursos mesmo em situação de incerteza, por outro lado, têm levado o legislador a estender o reconhecimento do benefício da “*prededucibili*” a outros casos, designadamente às despesas, honorários de profissionais e créditos, em qualquer forma efetuados (“*in qualsiasi forma effettuati*”), necessários à negociação e execução de um acordo de recuperação, (cfr. art. 6.º e 101.º do *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*), ou mesmo de outro tipo de operações realizadas em cenário de liquidação desde que se demonstre que seja em benefício dos credores no seu conjunto (cfr. art. 99.º do *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*). Sobre o tema ver, por exemplo, AA. VV., «Le banche nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza», *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, Vol. 33, Nr. 4, 2019, p. 717-810; FRANCESCO BRIZZI, «Le fattispecie dei crediti prededucibili da finanziamento nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti», *Diritto fallimentare e delle società commerciali*, Vol. 88, Nr. 6, 2013, p. 803-866; LUCIANA CIPOLLA, «I crediti prededucibili nel concordato preventivo», *La nuova crisi d'impresa su Jusletter*, 15.º pillola, 2019; e NIGRO ALESSANDRO / VATTERMOLI DANIELE, *Diritto della crisi delle imprese: le procedure concorsuali*, 2.ª Ed., Il Mulino, Bologna, 2012; «Il diritto societario della crisi” nello schema di riforma delle procedure concorsuali: osservazioni critiche ‘ad adiuvandum’», *Giustizia Civile*, Vol. 5, Nr. 2018.

insusceptibilidade de resolução em benefício da massa, em caso de uma futura insolvência, dos negócios celebrados com idêntica finalidade<sup>752</sup>.

Quanto à isenção de responsabilidade civil, administrativa ou penal, com o fundamento de que tais financiamentos ou negócios são prejudiciais para o conjunto dos credores, parece-nos que o art. 120.º, n. 6 do CIRE, aplicável a todos os instrumentos de recuperação pré-insolvencial de devedores, permite extrair o princípio geral de que os negócios celebrados com a finalidade de “prover o devedor com meios de financiamento suficientes para viabilizar a sua recuperação” são, em si mesmos, insuscetíveis de poder fundamentar aquele tipo de responsabilidade. Esse princípio geral é depois confirmado no art. 17.º-H, n. 1 do CIRE e no art. 28.º, n. 1 do RERE, onde se aponta idêntica finalidade. Por conseguinte, nenhuma responsabilidade poderá ser assacada aos sujeitos envolvidos em negócios celebrados com aquela finalidade, designadamente aos gestores das empresas envolvidas, a não ser que existam outros fundamentos que conduzam à sua responsabilização<sup>753</sup>.

## **6.2. Proteção de créditos tributários**

Entre os credores envolvidos na negociação de um acordo de recuperação preventiva podemos ter a Autoridade Tributária e a Segurança Social quanto a impostos e contribuições que sejam devidos e não tenham sido pagos. Pela letra de lei, em particular pelo disposto no art. 30.º, n.º 2 e 3 e no art. 36.º, n. 2 e 3 da LGT, resulta que os créditos relativos a impostos e contribuições são, por natureza, indisponíveis, isto é, não podem ser alterados por vontade da Autoridade Tributária e da Segurança Social, salvo nos casos expressamente previstos na lei.<sup>754</sup>

---

<sup>752</sup> Relativamente aos honorários e outros custos estritamente associados à negociação, adoção ou confirmação de um plano de reestruturação, que não sejam já considerados como serviços públicos essenciais poder-se-ia também defender, com recurso a uma interpretação extensiva do disposto no art. 17.º-E, n. 9 do CIRE, no caso do PER, e do disposto no art. 12.º, n. 5 do RERE, que se não forem pagos pela empresa devedora, serão considerados dívida da massa insolvente caso aquela venha a ser declarada insolvente nos dois anos subsequentes à conclusão das negociações. No que concerne ao pagamento de salários, como veremos adiante, o ordenamento jurídico português confere já uma proteção reforçada de tais créditos, nomeadamente, atribuindo-lhe privilégios creditórios e assegurando, dentro de determinados limites, o seu pagamento por via do Fundo de Garantia Salarial.

<sup>753</sup> PEDRO PAIS DE VASCONCELOS («Resolução a favor da massa – atos omissivos», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 108-111), por exemplo, sugere que quando a solvência da sociedade já esteja em perigo, a prática de condutas, ativas ou omissivas, poderá prejudicar não apenas os sócios mas também os credores, pelo que nessas circunstâncias, podem ter que responder pela não adoção das medidas conducentes à revitalização e ou pela prática de atos que criaram ou agravaram a situação de crise.

<sup>754</sup> Refira-se que o art. 30.º, n. 3 da LGT, aditado pelo art. 123.º da Lei n.º 55-A/2010, de 31 de dezembro), estabelece que a referida indisponibilidade prevalece sobre qualquer legislação especial. Assim sendo, a tese de que a lei especial da insolvência afastaria a lei geral tributária, até então seguida pela maioria da jurisprudência, deixou de fazer sentido. Em consequência, a jurisprudência entendeu que aquela alteração legislativa teve em vista afastar a interpretação até então largamente maioritária. Em resposta, alguma doutrina, invocando a teleologia subjacente ao PER e a unidade do sistema jurídico, passou a defender uma interpretação restritiva das disposições constantes na lei geral tributária, contrariando assim a nova posição jurisprudencial favorável

Entre os casos expressamente previstos encontra-se a possibilidade de pagamento em prestações quando este for imprescindível para viabilizar um acordo de recuperação negociado no âmbito do PER, do RERE ou de outra negociação (designadamente em sede de processo de execução fiscal ou acordo informal de recuperação) e se for necessário para evitar previsíveis consequências económicas negativas que resultariam da não aprovação do acordo de recuperação<sup>755</sup>. O pagamento prestacional não pode exceder as 24 prestações quando a dívida em causa for inferior a uma unidade de conta, mas poderá ser alargado até 150 prestações se a dívida exceder 500 unidades de conta no momento da autorização a conceder pelo credor público, não podendo então nenhuma das prestações ser inferior a 10 unidades da conta. Quando a empresa devedora for uma micro ou pequena empresa, que detenha créditos tributários vencidos e não pagos, pode solicitar um acerto de contas, pagando apenas a diferença entre o valor de imposto que teria a pagar e o crédito de imposto que teria a receber<sup>756</sup>.

Daqui resulta que o argumento de que a indisponibilidade dos créditos tributários pode constituir um obstáculo à recuperação de empresas viáveis perde alguma força uma vez que, como se pode constatar, existe alguma flexibilidade quanto ao pagamento prestacional. Porém, Maria José

---

à indisponibilidade dos créditos tributários no âmbito da insolvência e pré-insolvência. Neste sentido, CATARINA SERRA, «Processo especial de revitalização — contributos para uma "rectificação", cit., p. 739-741; «Créditos tributários e princípio da igualdade entre os credores - dois problemas no contexto da insolvência de sociedades», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 4, Vol. 8, 2012, p. 96-101; *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 441-446. Outros Autores, como ANTÓNIO FONSECA RAMOS («Os créditos tributários e a homologação do plano de recuperação da insolvência», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2015, p.370-381), JOAQUIM FREITAS DA ROCHA («A blindagem dos créditos tributários, o processo de insolvência e a conveniência de um Direito Tributário flexível», *I Colóquio de Direito da Insolvência de Santo Tirso*, Edições Almedina, 2014, p. 181 e s.) e MIGUEL PESTANA VASCONCELOS (*Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 127-141), embora reconheçam que o atual quadro legal é claro quanto à indisponibilidade dos créditos tributáveis, em especial na pré-insolvência, sustentam que seria preferível que o legislador tivesse adotado uma solução mais flexível. As várias vezes que se têm levantado contra a indisponibilidade dos créditos tributários, alegam, em resumo, que o credor Estado, pela sua inflexibilidade e indisponibilidade negocial, tem sido um obstáculo a recuperação de empresas viáveis e, assim, tem contribuído para a liquidação de empresas e para os danos colaterais daí resultantes, em particular, a perda de postos de trabalho. Outra parte da doutrina, apoiando-se na letra da lei, tem-se ficado por uma posição mais neutra, não assumindo declaradamente uma oposição à atual solução. Neste sentido, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 533-534; HUGO LUZ DOS SANTOS, «Os créditos tributários e a criação de normas imperativas, no contexto do direito da insolvência», *Julgar*, Nr. 23, 2014, p. 67-82. O tema tem também dividido a jurisprudência. Para alguma jurisprudência (maioritária), de que é exemplo o Ac. do STA, de 29.04.2015, Proc. 0320/15 (Fonseca Carvalho), os n.ºs 2 e 3 do art. 36.º da LGT são peremptórios ao estabelecer que os elementos essenciais da relação jurídica tributária não podem ser alterados por vontade das partes e que o Fisco ou Segurança Social, no âmbito do PER, não podem conceder moratórias no pagamento das obrigações tributárias, salvo nos casos expressamente previstos na lei. Para outra jurisprudência (minoritária), de que é exemplo o Ac. do STJ, de 10.05.2018, Proc. 4986/16.5T8VIS.C1.S1 (Fonseca Ramos), admite-se, "excepcionalmente, que em caso de flagrante e injustificada afirmação intransigente, pela autoridade tributária, das prerrogativas dos créditos fiscais, podem os Tribunais desconsiderá-las, na salvaguarda de interesses públicos, que num patamar de justificados sacrifícios, imponham ao Estado, [no respeito pelo paradigma insolvencial vigente, sobretudo após a Reforma de 2012, com a introdução do PER, já que a finalidade da lei insolvencial é agora a recuperação da empresa devedora e não a liquidação], o seu contributo para evitar a destruição e a liquidação da empresa."

<sup>755</sup> Art. 196.º, n.º 3 a 7 do CPPT.

<sup>756</sup> Opção que consta no art. 35.º-A LGT, aditado pelo art. 364.º da Lei n.º 2/2020, de 31 de março.

Costeira<sup>757</sup> alerta que, na prática, a Autoridade Tributária acaba, tendencialmente, por se opor à homologação do acordo de recuperação, mesmo quando são respeitados requisitos que permitiriam o pagamento prestacional. Esta tendência resulta, a nosso ver, de uma longa tradição de afastamento e indisponibilidade absoluta para negociar, por um lado, e da eventual falta de meios humanos para o Estado acompanhar convenientemente e de forma próxima e atenta cada processo de recuperação, por outro lado. Neste contexto, a propensão para replicar cegamente o mesmo tipo de resposta em diferentes processos acaba por ser uma consequência natural, atendendo ao modo como tem atuado ao longo dos anos.

Em todo o caso, poder-se-á dizer que o legislador poderia e deveria ter ido mais longe, a ponto de permitir negociar outras condições, designadamente um perdão de juros ou uma redução de capital em condições de igualdade com os demais credores. Como referem Inês Palma Ramalho e João Serras de Sousa<sup>758</sup>, “a *par conditio creditorum*, fundada numa ideia de justiça distributiva, reclama uma participação do próprio Estado nos sacrifícios inerentes à recuperação da uma empresa viável”. Um Estado (cobrador de impostos) que se demite de um processo negocial que esse Estado (legislador) concebeu, inclusivamente para defesa de interesses públicos, fica fragilizado. Pelo menos, o sinal que dá à empresa devedora e aos demais credores é contrário a um dever geral de estabelecer negociações entre as partes envolvidas e potencialmente afetadas pelo acordo de recuperação. Nesse sentido, os credores públicos deveriam envidar os melhores esforços no âmbito da negociação de um plano de recuperação. Caso contrário, Catarina Serra<sup>759</sup> adverte que a realização da finalidade de reestruturação tornar-se-á muito difícil já que as dívidas à Autoridade Tributária e à Segurança Social representam, em muitas situações, uma parte significativa do passivo dos devedores.

Efetivamente, a flexibilidade permitida poderá, nalguns casos, não ser o suficiente e, assim, muitas empresas acabarão na insolvência quando, apesar das dificuldades, havia perspectivas sérias de se manterem em atividade. A insolvência, como se sabe, terá um impacto público negativo, não só pela degradação do tecido empresarial e pela perda de postos de trabalho, mas também pela perda de receita do Estado ao nível de impostos e contribuições que a atividade empresarial pressupõe, bem como pelo aumento da despesa do Estado com o pagamento de subsídios de desemprego. A tudo isto acrescem os efeitos indiretos em todos aqueles que com a empresa se relacionam.

---

<sup>757</sup> «Questões práticas no domínio da assembleia de credores», *II Congresso do Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2014, p. 112-113.

<sup>758</sup> «O tratamento dos créditos tributários e a concretização das finalidades da reforma», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, Vol. 1, 2017, p. 139-142 (ver art. 103.º, n. 1 da CRP e art. 5.º, n. 1 da LGT).

<sup>759</sup> «Processo especial de revitalização - contributos para uma rectificação», cit., p. 739.

A defesa dos créditos tributários tem uma razão de ser de natureza pública que passa, genericamente, pela “satisfação das necessidades financeiras do Estado e de outras entidades públicas e promove a justiça social, a igualdade de oportunidades e as necessárias correções das desigualdades na distribuição da riqueza e do rendimento”<sup>760</sup>. Essa defesa não é absoluta e, por isso, admite-se que as dívidas fiscais possam ser pagas em prestações quando se demonstre que a empresa devedora não pode solver as dívidas de uma vez só<sup>761</sup>. Nos casos em que exista notória dificuldade financeira e previsíveis consequências económicas para os devedores e ou se demonstre a indispensabilidade do pagamento em prestações para o sucesso do plano de recuperação das empresas em dificuldades, o regime prestacional pode ser consideravelmente alargado<sup>762</sup>.

Por conseguinte, não se pode dizer que o Estado, sob as vestes de “cobrador de impostos”, seja totalmente insensível ou indiferente ao interesse público na recuperação de empresas pré-insolventes. Pelo contrário, o quadro legal vigente demonstra uma clara defesa dos interesses públicos em salvaguardar as empresas viáveis<sup>763</sup>. A indisponibilidade é apenas relativa, como é, aliás, a indisponibilidade de qualquer outro credor. Não se pode assumir que os credores, em geral, estão abertos a todo o tipo de medidas. Ao contrário do que sucede com os créditos tributários, a empresa devedora não sabe, de antemão, quais os limites à modificação dos créditos titulados por credores financeiros e outros. Até pode suceder que estes credores, em particular os credores financeiros (geralmente garantidos), num caso em particular, apresentem menor disponibilidade do que a Autoridade Tributária e a Segurança Social. É certo que estas entidades não podem livre e incondicionalmente estabelecer negociações com a empresa devedora e com os demais credores, mesmo que sejam imprescindíveis à recuperação; os limites impostos pela lei balizam a atuação daqueles entes públicos. Porém, devemos reconhecer que a relativa indisponibilidade tem a vantagem de, pelo menos, dar maior certeza e previsibilidade relativamente às condições e critérios de renegociação da Autoridade Tributária e da Segurança Social. Ao pré-determinar as condições e os requisitos em que os créditos fiscais podem ser pagos, o legislador está a dizer à empresa devedora bem como aos demais credores que, verificadas

---

<sup>760</sup> Art. 103.º, n. 1 da CRP e art. 5.º, n. 1 da LGT.

<sup>761</sup> Art. 196.º, n. 3 CPPT.

<sup>762</sup> Art. 196.º, n. 5 a 7 CPPT.

<sup>763</sup> Isso é ainda mais visível em tempos de pandemia provocada pela COVID-19. Repare-se que em resposta aos efeitos da crise o legislador concedeu várias ajudas a empresas e particulares. Entre esses apoios está o regime de flexibilização dos créditos tributários e da segurança social no contexto da recuperação de empresas, mais concretamente do regime temporário previsto no art. 13.º da Lei 75/2020, de 27 de novembro de 2020, a vigorar até 31 de dezembro de 2021. Prevê-se aqui reduções da taxa de juro entre 25% a 75 % e o perdão total de juros se a dívida for paga nos 30 dias subsequentes à homologação do plano de recuperação.

aquelas condições, a Autoridade Tributária e a Segurança Social estão dispostos a apoiar o plano de recuperação. Esta previsibilidade representa um inegável contributo para as negociações<sup>764</sup>.

Diante disto, fica claro que os gestores das empresas devedoras devem prestar um especial cuidado ao pagamento de impostos e contribuições. Tanto mais que a inexistência de dívidas à Autoridade Tributária e à Segurança Social é, recorrentemente, imposta como requisito para aceder a vários benefícios e incentivos à adoção de medidas públicas de apoio às empresas, à sua recuperação, sustentabilidade e expansão<sup>765</sup>. Ademais, todos sabem que os credores públicos gozam de privilégios mobiliários e imobiliários que se traduzem numa preferência face aos credores de hierarquia inferior e que os administradores, diretores e gerentes e outras pessoas que exerçam, ainda que somente de facto, funções de administração ou gestão são subsidiariamente responsáveis em relação às empresas e solidariamente entre si pelas dívidas tributárias<sup>766</sup>. Isso faz com que os gestores devam adotar medidas de prevenção e controlo de cumprimento das obrigações fiscais e contributivas.

A adoção de um sistema de alerta precoce que permita detetar potenciais e reais ameaças a uma futura situação de incumprimento poderá prevenir a ocorrência de incumprimento ou uma resposta adequada que vá de encontro aos limites que o legislador prevê para o pagamento prestacional de impostos ou contribuições. No Considerando (22) da Diretiva 2019/1023/UE diz-se especificamente que “os instrumentos de alerta precoce, sob a forma de mecanismos de alerta que indiquem quando o devedor não efetuou determinados tipos de pagamentos, poderão ser acionados, por exemplo, pelo não pagamento de impostos ou de contribuições para a segurança social”<sup>767</sup>. Ao adotar um tal sistema de alerta, os gestores previnem situações de incumprimento e aumentam as hipóteses de responderem de

---

<sup>764</sup> Não obstante, alguns sublinham que, na prática, a Autoridade Tributária e a Segurança Social, tendem a opor à homologação do acordo de recuperação mesmo quando são respeitados requisitos que permitiriam o pagamento prestacional. Neste sentido, MARIA JOSÉ COSTEIRA, «Questões práticas no domínio da assembleia de credores», cit., p. 112-113.

<sup>765</sup> Sobre o impacto do direito fiscal e tributário na recuperação de empresas ver, por exemplo, CATARINA SERRA, «Evolução recente do direito da insolvência em Portugal – aspectos de relevo para o direito tributário e fiscal», *Insolvência e Processo Tributário*, Coleção Formação Contínua, Jurisdição Administrativa e Fiscal, Centro de Estudos Judiciários, 2019, p. 11-33; JOSÉ CASALTA NABAIS, «O Regime Fiscal das Pequenas e Médias Empresas», *Cadernos do Programa de Pós-Graduação em Direito PPGDir./UFRGS*, Vol. XI, Nr. 2, 2016, p. 46-76; SUZANA TAVARES DA SILVA, «Os créditos fiscais nos processos de insolvência: reflexões críticas e revisão da jurisprudência», *Estudo Geral - Repositório Científico da Universidade de Coimbra*, 2013; e SUZANA TAVARES DA SILVA / JOSÉ CASALTA NABAIS, *Sustentabilidade Fiscal em Tempos de Crise*, Edições Almedina, Coimbra, 2011.

<sup>766</sup> Em concreto, o art. 24.º, n. 1 da LGT estabelece que “[o]s administradores, diretores e gerentes e outras pessoas que exerçam, ainda que somente de facto, funções de administração ou gestão em pessoas colectivas e entes fiscalmente equiparados são subsidiariamente responsáveis em relação a estas e solidariamente entre si: a) Pelas dívidas tributárias cujo facto constitutivo se tenha verificado no período de exercício do seu cargo ou cujo prazo legal de pagamento ou entrega tenha terminado depois deste, quando, em qualquer dos casos, tiver sido por culpa sua que o património da pessoa colectiva ou ente fiscalmente equiparado se tornou insuficiente para a sua satisfação; b) Pelas dívidas tributárias cujo prazo legal de pagamento ou entrega tenha terminado no período do exercício do seu cargo, quando não provem que não lhes foi imputável a falta de pagamento.”

<sup>767</sup> No mesmo sentido, art. 3.º, n. 2, al. c) da Diretiva 2019/1023/UE.

forma adequada, tendo em conta os requisitos, condições e consequências associadas ao (in)cumprimento da obrigação de pagamento de impostos ou contribuições.

Uma empresa devedora que recorra a um instrumento formal de recuperação preventiva (*maxime* ao PER ou ao RERE) e que apresente um plano que evidencie um cuidado especial com o pagamento dos créditos tributários goza, certamente, de especial credibilidade perante os demais credores. Existe, pelo menos, a esperança de que a Autoridade Tributária e a Segurança Social não levantem qualquer obstáculo à recuperação. Se a Autoridade Tributária e a Segurança Social levantarem obstáculos injustificados poderá o tribunal, em caso de flagrante e injustificada intransigência daquelas entidades, e com o objetivo de salvaguardar interesses públicos associados à recuperação das empresas, desconsiderar as posições daquelas entidades públicas, obrigando, assim, o Estado a dar o seu contributo para evitar a destruição e a liquidação da empresa<sup>768</sup>.

Diferente será quando o plano implicar um desvio à intangibilidade dos créditos tributários. Isso não significa que, excecionalmente, os gestores não possam apresentar um plano que implique um desvio à indisponibilidade e intangibilidade dos créditos fiscais em casos manifestamente justificados, em que a defesa do interesse público subjacente à recuperação das empresas se sobreponha ao interesse público subjacente à intangibilidade dos créditos tributários <sup>769</sup>. Porém, em regra, não é aceitável que os gestores possam apresentar um plano que viole as condições e requisitos de pagamento de eventuais dívidas à Autoridade Tributária e à Segurança Social. Se o fizerem a credibilidade e viabilidade do plano ficarão, à partida, seriamente comprometidas. Em consequência, os demais credores terão motivos válidos para não cooperar com a empresa devedora ou, pelo menos, para não cooperar se aquele não aceitar rever o plano, já que, dessa forma, o mais certo é que o acordo não seja homologado ou não seja homologado sem que antes seja dada oportunidade para se modificar o plano na parte que

---

<sup>768</sup> Não obstante, alguns tribunais têm entendido que a homologação de um plano de revitalização que preveja o pagamento em prestações de créditos tributários sem o acordo da Autoridade Tributária e ou Segurança Social constituiu, em princípio, uma violação não negligenciável das normas legais aplicáveis caindo na previsão do artigo 215º CIRE. Quanto à consequência dessa falta de consentimento, a jurisprudência não tem dado uma resposta uniforme, oscilando entre a ineficácia do plano relativamente aos créditos disponíveis ou a sua nulidade parcial (tese maioritária) e a recusa pura e simples da sua homologação nos termos da referida norma. Ver, por todos, CATARINA SERRA, *O Processo Especial de Revitalização na Jurisprudência*, cit., p. 93-109.

<sup>769</sup> Neste sentido, Ac. do STJ, de 10.05.2018, Proc. 4986/16.5T8VIS.C1.S1 (Fonseca Ramos), onde se sustenta que “[n]esse hipotético quadro de estado de necessidade social, visando evitar a derrocada de empresas, sobretudo, grandes empregadores, em meio social economicamente débil e carenciado, a justiça, a equidade e os fins sociais pelos quais o Estado deve velar, podem conduzir à atenuação daquele direito de intangibilidade, se e quando a posição do credor público for decisiva para a recuperação da sociedade devedora.”

afeta os créditos tributários e os demais credores manifestem o seu consentimento ao plano modificado <sup>770</sup>.

Nos casos em que a recuperação não é possível sem uma extrapolação dos limites da disponibilidade dos créditos tributários podemos, em boa medida, assumir, que a recuperação é inviável. Geralmente isso acontece quando o valor dos créditos públicos é muito superior ao dos restantes créditos e existe um histórico significativo de incumprimento da obrigação de pagamento de impostos e contribuições. Dir-se-á que, nestes casos, de nada serve que os credores (não públicos) suportem grandes esforços no sentido da recuperação da empresa porque, caso os credores públicos venham a executar os seus créditos, o pouco património que lhe resta é penhorado e liquidado, e a empresa acaba insolvente<sup>771</sup>.

Porém, também não podemos ignorar que quando assim acontece os credores da empresa devedora podem ficar legitimados para requerer a declaração de insolvência se tal incumprimento ocorrer há, pelo menos, seis meses<sup>772</sup>. É, portanto, duvidoso que, havendo um incumprimento significativo da obrigação de pagamento de impostos e contribuições, a empresa devedora esteja ainda numa situação de pré-insolvência e, por conseguinte, possa legitimamente lançar mão dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial e beneficiar legitimamente dos seus efeitos suspensivos. Esta dúvida é reforçada com a orientação apresentada no Considerando (33) da Diretiva 2019/1023/UE onde se diz que “os Estados-Membros deverão poder estabelecer, numa base ilidível, presunções para a presença de motivos de recusa da suspensão, sempre que, por exemplo, o devedor adote um comportamento típico de um devedor que não tem capacidade para pagar as dívidas na data de vencimento, como um incumprimento substancial em relação (...) a organismos fiscais ou de segurança social (...) que permita supor que uma maioria de credores não apoiará o início das negociações”.

Dessa forma, verifica-se que o respeito pela relativa indisponibilidade dos créditos tributários funciona ou deve funcionar, por um lado, como indicador ou fator a considerar no contexto dos mecanismos de alerta precoce e, por outro lado, como barómetro da recuperabilidade da empresa devedora no contexto dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial.

---

<sup>770</sup> Cfr. CATARINA SERRA, «Evolução recente do Direito da Insolvência em Portugal», *Insolvência e Contencioso Tributário, Coleção Formação Contínua*, Centro de Estudos Judiciários, 2017, p. 24; e REINALDO MÂNCIO DA COSTA, «Os requisitos do plano de recuperação», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Edições Almedina, 2015, p. 265 e nota 10.

<sup>771</sup> Neste sentido, PATRÍCIA SANTOS / MARIA JOÃO MACHADO, «A indisponibilidade dos créditos tributários no Processo Especial de Revitalização», *Cadernos de Direito Actual*, Nr. 12, 2019, p. 301 (289-303).

<sup>772</sup> Art. 20.º, n. 1, al. g), i) e ii), do CIRE.

### 6.3. Proteção de créditos laborais

Como temos vindo a referir, um dos objetivos (e interesses públicos) normalmente associados à recuperação preventiva é o de preservar, tanto quanto possível, os postos de trabalho e, assim, afastar ou evitar as consequências negativas inerentes a uma situação de desemprego. Quando em cima da mesa se coloca o cenário de recuperação e a manutenção dos postos de trabalho, Júlio Vieira Gomes<sup>773</sup> reclama que a recuperação não pode ser feita à custa dos trabalhadores. Contudo, quando a alternativa é o despedimento ou a insolvência da empresa devedora, as exigências ou proteções dos trabalhadores tendem a diminuir<sup>774</sup>. A situação não deixa de ser estranha porque a recuperação pressupõe uma ameaça séria de vir a ocorrer a situação de insolvência e, portanto, de os postos de trabalho serem extintos e a atividade encerrada. Portanto, nunca é demais lembrar que na pré-insolvência existe uma ameaça séria à manutenção da empresa e que essa ameaça representa, em si mesma, uma ameaça à manutenção dos postos de trabalho. Ou seja, se nada for feito, é certo que a empresa devedora ficará insolvente e que os trabalhadores perderão os seus postos de trabalho <sup>775</sup>.

Com efeito, normalmente os trabalhadores são uma parte do problema da recuperação das empresas pré-insolventes, não só pelo custo e vantagem que representam para a empresa em crise, mas também pelo impacto económico-social na vida concreta dos trabalhadores e da sociedade em geral. Há casos em que a recuperação é possível sem bulir nos postos de trabalho ou sem afetar os direitos e créditos dos trabalhadores, mas também haverá situações (talvez a maioria das situações) em que a recuperação não é possível sem o sacrifício ou contributo dos trabalhadores<sup>776</sup>.

A este nível podemos ter dois tipos de medidas com impacto direto nos postos de trabalho: medidas conservatórias e medidas extintivas dos postos de trabalho. As primeiras são aquelas que procuram manter o vínculo laboral, sacrificando, maioritariamente, a componente salarial, por várias formas: reduzindo ou excluindo prémios de produção, comissões ou outras regalias da natureza

---

<sup>773</sup> «O RERE e os créditos laborais», *Revista de Direito da Insolvência*, Nr. 3, 2019, p. 52.

<sup>774</sup> Note-se que para efeitos de comparação entre a situação que existiria ao abrigo do plano e a que haveria na sua ausência, a que alude o art. 216.º, n. 1, al. a) do CIRE, a jurisprudência (alguma jurisprudência) tem considerado que não relevam os benefícios que, com a inexistência de plano e consequente liquidação do património do devedor, lhe adviriam com o recebimento de prestações do Fundo de Garantia Salarial. Neste sentido, ver, por exemplo, o Ac. do TRP de 27.01.2015, Proc. 375/13.1TYVNG.P1 (Francisco Matos).

<sup>775</sup> Sobre o princípio da intangibilidade dos créditos laborais e os seus reflexos na insolvência, com especial ênfase no encerramento definitivo da empresa, ver ROSÁRIO PALMA RAMALHO, «Os trabalhadores no processo de insolvência», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2015, p. 386-394.

<sup>776</sup> Por exemplo, no Ac. do TRP de 27.01.2015, Proc. 375/13.1TYVNG.P1 (Francisco Matos), decidiu-se que “não viola o princípio da irredutibilidade salarial o plano de revitalização que reduz o valor, modifica os prazos de vencimento e dispõe sobre a forma de pagamento dos créditos emergentes da violação e cessação de contrato de trabalho”.

pecuniária ou em espécie, ou diluindo no tempo o pagamento de créditos vencidos e não pagos. Podemos ainda incluir neste tipo de medidas o recurso ao *lay-off*, uma vez que o mesmo pressupõe a manutenção do vínculo e uma futura retoma da execução normal do contrato de trabalho<sup>777</sup>. Neste tipo de medidas conservadoras, pede-se o sacrifício temporário dos trabalhadores, com reflexo temporário, ao nível dos seus rendimentos, com a promessa de uma futura estabilidade e reposição total ou parcial de rendimentos e ou outras contrapartidas.

As medidas extintivas, por outro lado, são aquelas se traduzem na cessação imediata ou a prazo dos contratos de trabalho por uma das vias legalmente previstas, seja com recurso a um despedimento coletivo ou a uma extinção de posto de trabalho. Nestes casos, sacrifica-se de forma imediata (ou quase imediata) e definitiva não só o vínculo laboral e, por consequência a sua estabilidade, mas também os rendimentos presentes e futuros e, naturalmente, a situação pessoal dos trabalhadores afetados. Não raras vezes, estes têm dificuldade em encontrar novo posto de trabalho, ou pelo menos, que seja na mesma zona geográfica, dentro da mesma área de trabalho, ou com as mesmas condições. Um novo vínculo laboral tem sempre associado uma certa precariedade, seja em virtude do período experimental, seja em virtude da natureza precária do vínculo. Por isso, na maioria dos casos representará um retrocesso, até porque não existe a garantia de que o novo vínculo perdure mais do que o anterior.

Alguma doutrina<sup>778</sup> e jurisprudência<sup>779</sup> têm-se insurgido contra a possibilidade de o acordo de recuperação afetar os créditos laborais, em especial quando tal acontece sem o consentimento dos

---

<sup>777</sup> Note-se, aliás, que em resposta à crise gerada pela COVID-19 o governo português adotou um regime simplificado do *lay-off* de modo a apoiar as empresas na manutenção da sua atividade e dos postos de trabalho.

<sup>778</sup> Neste sentido, por exemplo, ANA RIBEIRO COSTA, «Os Créditos Laborais no Processo Especial de Revitalização», cit., p. 278-293; e JULIO VIEIRA GOMES, «O RERE e os créditos laborais», cit., p. 52

<sup>779</sup> Disso é exemplo o Ac. do TRG de 04.04.2017, Proc. 3820/15.8T8VNF.G1 (Maria dos Anjos Nogueira), onde se concluiu que o plano aprovado não deveria ser homologado, por ofensa do princípio da igualdade previsto no artigo 194.º do CIRE e violação do princípio constitucional de protecção do salário previsto no artigo 59.º da CRP. Neste caso, relativamente aos créditos laborais, previa-se o a) Pagamento de 80% dos créditos de capital em prestações mensais iguais e sucessivas, a primeira com vencimento no final do mês seguinte ao de término do período de carência; b) Um período de carência de 12 meses após a data de trânsito em julgado do despacho de homologação do plano de recuperação; c) Perdão total dos juros vencidos, sendo que os juros vincendos serão pagos de forma postecipada, sendo anual durante o período de amortização. A dívida à Segurança Social seria paga em plano prestacional, sem qualquer perdão de juros ou capital. Quanto à Autoridade Tributária, previa-se o pagamento prestacional com constituição de garantias adicionais. No que respeita a credores garantidos (no caso uma entidade bancária), previa-se a dação em pagamento do imóvel onde era exercida a atividade, a manutenção das garantias existentes, e a contratualização de um novo contrato de financiamento (leasing imobiliário). Quanto a credores comuns, incluindo fornecedores, previa-se a) o pagamento de 50% do valor do capital em 12 anos, em prestações mensais e sucessivas de igual valor, a primeira com vencimento no final do mês seguinte ao término do período de carência, sendo cada uma das primeiras 24 no montante equivalente a 9,09% da dívida e as demais no montante equivalente a 90,91% da dívida; b) um período de carência de 24 meses após a data de trânsito em julgado do despacho de homologação do plano de recuperação; c) Perdão de juros vencidos e vincendos, porquanto tal se demonstra indispensável para a recuperação e viabilização da Devedora; d) Perdão

trabalhadores. O grande argumento invocado resulta de uma especial tutela que é conferida aos trabalhadores por via do art. 59º da CRP e reforçada com várias disposições legais de um nível inferior, nomeadamente o art. 129.º, n. 1, al. d) do CT (princípio da irredutibilidade), o art. 280.º CT (cessão de crédito retributivo na medida do penhorável), o art. 323.º, n. 3 do CT (possibilidade suspender ou resolver o contrato com justa causa por falta de pagamento das retribuições), o art. 333.º CT (privilégio creditório mobiliário geral e privilégio creditório imobiliário especial sobre imóvel do empregador no qual o trabalhador preste a sua atividade)<sup>780</sup>, o art. 336.º CT (fundo de garantia salarial para pagamento de créditos emergentes do contrato de trabalho, que não possam ser pagos pelo empregador por motivo de insolvência ou de situação económica difícil<sup>781</sup>), e o art. 12º, n. 1 e 2 da Lei 98/2009 (nulidade dos atos e contratos que visem a renúncia aos direitos conferidos aos trabalhadores por reparação de acidentes de trabalho e de doenças profissionais).

Desse quadro legal resulta, efetivamente, uma tutela especial e reforçada dos créditos laborais, quando comparado com os créditos comuns ou mesmo com os créditos garantidos. Em face disso, Catarina Serra <sup>782</sup> salienta que certas medidas, como o perdão substancial de créditos laborais, ou o estabelecimento de períodos de carência muito longos podem não ser admissíveis. Para outros autores choca igualmente a excessiva dilação no tempo do pagamento prestacional dos créditos laborais vencidos, em particular quando estão em causa créditos que são devidos pela execução do trabalho<sup>783</sup>. Estas e outras situações, como a impossibilidade de o acordo de recuperação dispor sobre créditos provenientes de acidentes de trabalho, ou de modificar ou reduzir os créditos emergentes da cessação do contrato, têm merecido atenção por parte da jurisprudência, havendo uma clara tendência para se

---

total de quaisquer penalidades legais, contratuais, acordadas ou resultantes de sentença judicial, nomeadamente multas, coimas e respectivos juros, bem como de custas judiciais de parte; e) Manutenção das demais garantias contratuais que possam existir em relação a cada credor.

<sup>780</sup> Sobre a extensão, em especial, do privilégio creditório imobiliário, no sentido de incidir sobre todo e qualquer bem imóvel do empregador que esteja afeto à atividade empresarial, ROSÁRIO PALMA RAMALHO, «Os trabalhadores no processo de insolvência», cit., p. 398-399.

<sup>781</sup> O Decreto-Lei 59/2015, de 21 de abril consagra o novo regime do Fundo de Garantia Salarial, previsto no artigo 336.º do CT, transpondo a Diretiva 2008/94/CE, relativa a proteção dos trabalhadores assalariados em caso de insolvência do empregador. Nos termos do art. 1.º, n. 1 do referido diploma, o Fundo de Garantia Salarial assegura o pagamento ao trabalhador de créditos emergentes do contrato de trabalho ou da sua violação ou cessação, no âmbito do processo de insolvência (desde que seja proferida sentença de declaração de insolvência do empregador), no âmbito do PER (desde que seja proferido despacho do juiz que designa o administrador judicial provisório) e no âmbito do RERE (desde que seja proferido despacho de aceitação do requerimento proferido pelo IAPMEI). O art. 3.º, n. 1 desse diploma acrescenta que o pagamento de créditos emergentes do contrato de trabalho ou da sua violação ou cessação tem como limite máximo global equivalente a seis meses de retribuição, e como limite máximo mensal correspondente ao triplo da retribuição mínima mensal garantida. Sobre o tema ver, por exemplo, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 465, nota 710; JOSÉ JOÃO ABRANTES, «O Fundo de Garantia Salarial nos processos de insolvência e revitalização», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2015, p. 409-412; ROSÁRIO PALMA RAMALHO, «Os trabalhadores no processo de insolvência», cit., p. 404-406.

<sup>782</sup> *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 437; «Processo especial de revitalização e os trabalhadores...», cit., p. 44-45.

<sup>783</sup> Neste sentido, ANA RIBEIRO COSTA, «Os Créditos Laborais no Processo Especial de Revitalização», cit., p. 286.

proteger os créditos laborais<sup>784</sup> (mas nem sempre isso se traduz numa proteção dos trabalhadores<sup>785</sup>). Em discussão parece estar a eventual violação de um princípio geral da indisponibilidade dos créditos laborais que se expressa, por exemplo, na proibição da redução da retribuição, na irrenunciabilidade de certos créditos, e na especial proteção conferida pela atribuição de privilégios creditórios e pela existência de um Fundo de Garantia Salarial.

Isso não significa que não se possa ou deva admitir certas restrições àqueles princípios, como o pagamento prestacional dentro de um prazo razoável, ou outras variações que sejam considerados proporcionais e ou estejam protegidas por uma cláusula “salvo regresso de melhor fortuna”<sup>786</sup> ou através da constituição de garantias reforçadas. Mas nem seria necessário ir tão longe. Com efeito, o artigo 363.º do CT, por exemplo, prevê que o pagamento da compensação pela antiguidade, dos créditos vencidos e não pagos e dos exigíveis por força da cessação do contrato possam ser alvo de um tratamento especial no caso de estar em curso um processo de recuperação da empresa. Isto é, ao invés de serem liquidados dentro do prazo de aviso prévio, poderá acordar-se o seu pagamento em prestações<sup>787</sup>. O mesmo resulta da possibilidade de fazer cessar o contrato por via de um acordo de revogação como alternativa ao despedimento coletivo. O caso que mais evidencia o carácter limitado da indisponibilidade dos créditos laborais talvez seja a penhorabilidade, ainda que parcial, do salário<sup>788</sup>. O CPEREF previa no seu art. 62.º, n. 3, que qualquer redução do valor dos créditos dos trabalhadores deveria ter como limite a medida da sua penhorabilidade e depender do acordo expresso deles<sup>789</sup>. O art. 280.º CT, imbuído do mesmo espírito, prevê a cessão de crédito retributivo na medida do penhorável. Compreende-se a razão de ser do limite

---

<sup>784</sup> Ver, por exemplo, Ac. do STJ de 07.02.2017, Proc.5512/15.9T8CBR.C1.S1 (Nuno Cameira), Ac. do STJ de 17.11.2016, Proc. 43/13.4TTPRT.P1.S1 (Ana Luísa Galdes), Ac. do STJ, de 15.09.2016, Proc. 2817/09.1TTLSB.L1.S1 (António Leones Dantas), Ac. do STJ de 26.11.2015, Proc. 1190/12.5TTLSB.L2.S1 (Ana Luísa Galdes), Ac. do TRL de 18.06.2014, Proc. 899/12.8TTVFX.L1-4 (Maria João Romba), Ac. do TRP de 7.04.2014, Proc. 344/13.1TTMAI.P1 (João Nunes), Ac. do TRC, de 13.10.2016, Proc. 1380/14.6T8LRA-A.C1 (Paula do Paço), Ac do TRG de 25.06. 2015, Proc. 309/09.8TTBCL-C.P1.G1 (Antero Veiga); e Ac. do TRE de 16.01.2014, Proc. 358/13.1TTPTM.E1 (José Feteira).

<sup>785</sup> Como salientámos anteriormente, a não homologação de um acordo que atinja os créditos laborais poderá acarretar consequências negativas para os próprios trabalhadores, sobretudo devido à impossibilidade de a empresa se manter em atividade e, conseqüentemente, da situação de desemprego.

<sup>786</sup> Note-se que no art. 67.º do CPEREF, a propósito da concordata, previa-se a cláusula “salvo regresso de melhor fortuna”, com o objetivo de permitir que os credores pudessem requerer o pagamento do valor integral dos créditos que tinha sido reduzidos quando o devedor dispusesse de meios bastantes para o efeito.

<sup>787</sup> Neste sentido, CATARINA SERRA, «Processo especial de revitalização e os trabalhadores...», cit., p. 43.

<sup>788</sup> Segundo o disposto no art. 738.º, n. 1 CPC, “[s]ão impenhoráveis dois terços da parte líquida dos vencimentos, salários, prestações periódicas pagas a título de aposentação ou de qualquer outra regalia social, seguro, indemnização por acidente, renda vitalícia, ou prestações de qualquer natureza que assegurem a subsistência do executado”. Acrescenta-se no n. 3 da referida norma que a impenhorabilidade “tem como limite máximo o montante equivalente a três salários mínimos nacionais à data de cada apreensão e como limite mínimo, quando o executado não tenha outro rendimento, o montante equivalente a um salário mínimo nacional”.

<sup>789</sup> CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, cit., nota 648, p. 437) afirma a este respeito que “a recuperação não tinha qualquer impacto nos créditos laborais, a não ser quando os trabalhadores dessem o seu consentimento expresso”.

da penhorabilidade. Com isto pretende-se, certamente, salvaguardar um valor mínimo necessário ao seu sustento <sup>790</sup>. Rosário Palma Ramalho<sup>791</sup> destaca que o fundamento da proteção dos créditos laborais no contexto da insolvência é, precisamente, a “necessidade do salário para a subsistência do trabalhador e da sua família (ou seja, a denominada função alimentar do salário”. É essa a razão fundamental do salário e do direito à segurança no emprego. A mesma ideia está, inclusivamente, patente no regime do *lay-off*, na parte em que, durante o período de redução ou suspensão, se assegura ao trabalhador um montante mínimo igual a dois terços da sua retribuição ilíquida ou o valor da retribuição mínima mensal garantia, consoante o que for mais elevado<sup>792</sup>. Temos, assim, várias situações, ligadas por um contexto de dificuldade, em que, contra a vontade do trabalhador ou sem o consentimento deste, é possível atingir o seu rendimento disponível, desde que, temporariamente, fique assegurado o mínimo necessário à sua sobrevivência e tal restrição seja necessária, proporcional e objetivamente justificada. Tudo dependerá, em última análise, da ponderação que se deve fazer em cada caso <sup>793 - 794</sup>.

Para a oposição dos trabalhadores à aprovação e homologação do acordo concorrem, em nossa perspetiva, duas interrogações. A primeira é saber se o acordo de recuperação é realmente credível e viável, isto é, se a empresa tem futuro. A segunda é saber se o acordo afeta grave e desproporcionalmente os seus créditos, direitos e garantias laborais. Se a resposta à primeira questão for positiva, a resposta à segunda também tende a sê-lo, uma vez que a viabilidade da empresa traduz-se, normalmente, numa maior qualidade do plano de recuperação e, por conseguinte, numa menor afetação dos créditos em geral e dos trabalhadores em particular.

---

<sup>790</sup> Neste sentido, JOÃO LEAL AMADO, *Contrato de Trabalho*, Edições Almedina, 2018, p. 280.

<sup>791</sup> «Os trabalhadores no processo de insolvência», cit., p. 398.

<sup>792</sup> Art. 305.º, n. 1, al. a) do CT.

<sup>793</sup> Neste sentido, ANA RIBEIRO COSTA, «Os Créditos Laborais no Processo Especial de Revitalização», cit., p. 286; e CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 437. Esta autora (*Ibidem*, p. 440-441; «A crise da empresa, os trabalhadores e a falência», *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, 2001, Nr. 3/4, p. 439-440; e «Processo especial de revitalização e os trabalhadores...», cit., p. 43-48) sustenta, com razão, que a grande questão consiste em saber se o acordo, futuramente, recompensará as múltiplas limitações contempladas para o imediato. Se o plano de recuperação for bem-sucedido, parece que haverá uma justificação bastante para aquelas limitações já que é afastado o cenário de despedimento e tudo, com o tempo, se haverá de recompor. Os créditos laborais abrangidos pela o acordo de recuperação seriam, assim, objeto de uma “tutela reflexa” que seria obtida com a continuidade da empresa e com todos os benefícios que isso acarretaria, por comparação com o cenário de insolvência e liquidação.

<sup>794</sup> No Ac. do TRG de 04.04.2017, Proc. 3820/15.8T8VNF.G1 (Maria dos Anjos Nogueira), por exemplo, salienta-se que o acordo de recuperação poderá estabelecer diferenciações entre os credores da insolvência, desde que justificadas por razões objetivas. Isso obriga a realizar um juízo de ponderação segundo o princípio da proporcionalidade. Isto é, há que procurar um equilíbrio através da ponderação dos vários fatores de diferenciação e das razões objetivas que as sustentam. Para mais desenvolvimentos sobre os princípios da igualdade e proporcionalidade ver, designadamente, VITALINO CANAS, «Constituição *prima facie*: igualdade, proporcionalidade, confiança (aplicados ao “corte” de pensões), *e-Pública – Revista de Direito Público*, Vol. I, Nr. 1, 2014, p. 6-29.

Portanto, nos casos em que a empresa é claramente viável, em princípio o acordo de recuperação não afetará de forma grave e desproporcional os créditos, direitos e garantias dos trabalhadores. Nos casos em que a empresa for claramente inviável, a situação tende a ser inversa; isto é, o acordo tende a afetar de forma mais grave e desproporcionalmente os créditos, direitos e garantias dos trabalhadores. Nos casos duvidosos, cremos que a aprovação do plano pelos trabalhadores ou a sua não oposição dependerá de uma conjugação de fatores impossíveis de antecipar. Os trabalhadores podem ser atraídos pela perspectiva de, no imediato, terem acesso ao subsídio de desemprego, a uma compensação pela cessação do contrato e, se necessário for, poderem acionar o Fundo de Garantia Salarial. Isso abre-lhes perspectivas de um futuro imediato melhor do que aquele que teriam com a homologação do acordo. Só não lhes é assegurado um posto de trabalho. Por conseguinte, a médio e longo prazo, a não homologação poderá revelar-se nefasta para os trabalhadores. É evidente que, nas situações menos claras, e por efeito de contágio de situações semelhantes com impacto negativo nos trabalhadores, poderá pairar na mente destes maior medo e incerteza quanto ao futuro da empresa e, na dúvida, são mais facilmente levados a escolher o que, no imediato, lhes parece mais seguro.

Pese embora o PER<sup>795</sup> determine que a empresa devedora deve convocar todos os credores (incluindo-se, naturalmente, os trabalhadores) para as negociações e o RERE<sup>796</sup>, por sua vez, imponha a sua participação<sup>797</sup>, mesmo que não subscrevam o protocolo de negociação, a verdade é que não parece haver grande margem para negociação. A única situação expressamente prevista nos instrumentos formais de negociação, mais concretamente no RERE, é a existência de acordo prestacional<sup>798</sup>. Porém, nesse mesmo mecanismo acrescenta-se que o acordo de recuperação da empresa devedora não pode prejudicar o cumprimento das suas obrigações perante os trabalhadores<sup>799</sup>. Com isto, poder-se-ia questionar até que ponto seria possível negociar um acordo que afetasse o cumprimento das obrigações perante os trabalhadores<sup>800</sup>.

---

<sup>795</sup> Art. 17.º-D, n. 1 do CIRE.

<sup>796</sup> Art. 14.º, n. 4 do RERE.

<sup>797</sup> ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS (*Estudos de Direito da Insolvência*, cit., p. 29-30) opõe-se ao entendimento de que os trabalhadores estão obrigados a participar, de facto, nas negociações, sugerindo que se trata, antes, de uma faculdade que lhes assiste. O que seria obrigatório ou impositivo seria a empresa devedora informar do depósito do protocolo de negociação e promover a sua participação ou, pelo menos, não impedir a sua participação no processo negocial. JULIO GOMES («O RERE e os créditos laborais», cit., p. 50) parece que alinha no mesmo entendimento quando fala de um “direito-dever de participar nas negociações”. Já CATARINA SERRA (*Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 171-172) dá a entender que a letra da lei não levanta dúvidas: os trabalhadores participam também obrigatoriamente nas negociações do RERE sempre que forem credores da empresa devedora ou mantenham um acordo de pagamento prestacional.

<sup>798</sup> Art. 14.º, n. 4 do RERE.

<sup>799</sup> Art. 19.º, 8 RERE.

<sup>800</sup> CATARINA SERRA, *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 173-177.

Numa interpretação quase-literal, diríamos que art. 19.º, n. 8 do RERE não permite que o acordo de recuperação contemple qualquer medida suscetível de modificar ou restringir, ainda que parcial e temporariamente, o cumprimento de todas as obrigações. Mesmo que tal reduza a utilidade do RERE e até possa forçar a insolvência da empresa, Júlio Vieira Gomes<sup>801</sup> manifesta-se contra a ideia de que a recuperação seja feita (sobretudo) à custa dos trabalhadores e, por isso, defende que estes ou os seus representantes não podem, na vigência do contrato de trabalho, remir ou perdoar créditos salariais<sup>802</sup>. Sustenta o autor que os instrumentos pré-insolvenciais não obedecem à mesma lógica concursal do processo de insolvência e, por esse motivo, a invocação do princípio da igualdade de credores, numa perspetiva de repartição igual de sacrifícios sem olhar à natureza e especificidade de cada crédito, é de aplicação duvidosa.

Se enveredássemos por esta perspetiva de absoluta intangibilidade, não poderíamos admitir, sequer, a celebração de um acordo prestacional pois este tem implícito o não cumprimento pontal e integral dos créditos laborais. O art. 14.º, n. 3 do RERE refere-se à hipótese de haver um acordo prestacional, não sendo claro se se trata um acordo previamente celebrado ou de um acordo celebrado no âmbito do RERE. Uma coisa é certa: seria pouco lógico e coerente admitir-se que fora do RERE poderia ser celebrado um acordo prestacional conforme sugere o art. 14.º, n. 3 do RERE e que no âmbito do RERE o mesmo fosse proibido por força do disposto no art. 19.º, n. 8 do mesmo diploma.

Essa interpretação negaria por completo qualquer possibilidade de renegociar os créditos laborais ainda que tal fosse imprescindível para assegurar a manutenção dos postos de trabalho, o que, naturalmente, levaria a resultados que certamente o legislador não desejou nem pensou. Sob esta perspetiva restritiva, o esforço e cooperação seriam unicamente exigidos aos demais credores, comuns, garantidos ou privilegiados, sendo que até estes admitem o pagamento prestacional. Aos trabalhadores não era ou não poderia ser exigido qualquer sacrifício ou cooperação. Esta visão, além de poder chocar com princípio da igualdade de credores, punha em causa qualquer justificação para a participação

---

<sup>801</sup> «O RERE e os créditos laborais», cit., p. 52.

<sup>802</sup> Deve salientar-se que a Diretiva Europeia 2019/2023 sobre os regimes de reestruturação preventiva, no seu Considerando (43) e no art. 1.º, n. 5, al. a), admite expressamente que o Estados-Membros podem isentar os trabalhadores (relativamente a créditos atuais e futuros) do regime de reestruturação preventiva e, nesse caso, não serão consideradas partes afetadas pelo acordo, nem têm direito de voto, mas somente ou eventualmente assumirão a qualidade de credores e, nessa qualidade, têm direito a consultar o processo de reestruturação e a reclamar os seus créditos. Em qualquer caso, há um claro pendor da Diretiva Europeia 2019/2023 no sentido incluir os trabalhadores no acordo de recuperação, isto é, de os tornar partes possivelmente afetadas nos seus direitos e, assim, partes ativas e participativas no processo negocial. Esse pendor está bem patente no Considerando (3) onde diz que o regime de reestruturação deverá proteger os direitos de todas as partes envolvidas, incluindo os trabalhadores, de uma forma equilibrada. No Considerando (10) acrescenta-se que “[q]ualquer operação de reestruturação, em especial de grande dimensão e com impacto significativo, deverá basear-se num diálogo com as partes interessadas. Esse diálogo deverá abarcar a escolha das medidas previstas em relação aos objetivos da operação de reestruturação, bem como as opções alternativas, e deverá assegurar a participação adequada dos representantes dos trabalhadores”.

(aparentemente) obrigatória dos trabalhadores nas negociações. Por que motivo estão obrigados a participar nas negociações se não podem cooperar ou não têm nada para renegociar?

O que talvez se queira dizer, como bem sugere Catarina Serra<sup>803</sup>, é tão-somente que o acordo de recuperação não pode afetar as condições contratualizadas com a empresa devedora tal como decorrem do vínculo laboral. Isto é, o acordo de recuperação não constitui qualquer tipo de adenda perpétua ao contrato de trabalho, mas tão-somente um acordo paralelo e transitório relativamente a certas condições aí previstas e no contexto específico da pré-insolvência e recuperação. Repare-se: não seria pelo facto de chegar a acordo com os trabalhadores quanto à modificação de certas condições ou não seria pelo simples facto de estar em situação de pré-insolvência e a negociar um acordo de recuperação com os credores que a empresa devedora estaria autorizada a não cumprir as suas obrigações para com os trabalhadores. Também não se deve admitir, por certo, que o plano de recuperação seja um pretexto para infligir modificações ao nível dos contratos de trabalho que, de outro modo, não seriam possíveis.

Admitimos, por isso, que o trabalhador pode renegociar certas condições, como por exemplo, o pagamento em prestações de créditos vencidos e não pagos e ou o pagamento diferido de créditos vincendos (tais como subsídios de férias e natal), ou até abdicar temporária ou definitivamente de prémios de produção ou outras gratificações ou regalias. Mas tudo o mais que não for expressamente acordado deveria ser escrupulosamente cumprido e respeitado pela entidade empregadora. O que se trata, qualquer que seja o tipo de instrumento negocial adotado, é de estabelecer um plano especial que permita, de forma transitória, mexer em certos direitos e ou garantias (o que, num contexto de normalidade, não seria possível) com a promessa de que, a partir de determinada data, a normalidade seja reposta.

O mesmo vale para os demais credores e para própria empresa que em tempos de crise não produz para os seus sócios o proveito esperado. Fazendo um paralelo com os prestadores de serviços essenciais, poder-se-ia ainda argumentar ou defender, numa interpretação teleológica e sistemática, que o sentido do art. 19.º, n. 8 do RERE seria o de assegurar que a empresa devedora continuaria a cumprir com as suas obrigações, *maxime* a pagar as retribuições devidas e vencidas após o depósito do protocolo de negociação <sup>804</sup>, podendo apenas renegociar ou chegar a acordo com os trabalhadores quanto aos créditos vencidos e não pagos, em particular através de acordo de pagamento prestacional. Mas mesmo

---

<sup>803</sup> Cfr. CATARINA SERRA, *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, cit., p. 173-177.

<sup>804</sup> Art. 12.º, n. 1 a 5 do RERE.

neste caso, ou noutros semelhantes, estaríamos a admitir uma derrogação ao princípio da intangibilidade dos créditos laborais, o que alguns, aparentemente, não aceitam.

Com efeito, em qualquer das interpretações apresentadas, e qualquer que seja o mecanismo de negociação adotado, tanto nos instrumentos formais (PER ou RERE) como nos instrumentos informais, haverá uma inclinação clara para a “quase intangibilidade” dos créditos laborais por força das garantias constitucionais e infra constitucionais supra referidas. Os regimes do PER e do RERE também não são claros quanto aos créditos laborais. Por isso, diríamos que, face ao quadro legal existente e aos argumentos invocados pela doutrina e jurisprudência, há uma inequívoca limitação da possibilidade de renegociar as condições referentes aos direitos e garantias dos trabalhadores.

Assim, a afirmação plena de um dever de estabelecer negociações perde alguma força, já que é afastada a possibilidade de renegociar com os trabalhadores ou, pelo menos, são impostos fortes limites à sua autonomia. Os trabalhadores seriam uma espécie de *outsiders* ou “participantes não negociadores”, a quem caberia mais um dever de vigilância para assegurar o respeito rigoroso dos seus direitos e garantias, do que um dever de cooperação e colaboração, no sentido de partilha de sacrifícios em nome da recuperação da empresa e, reflexamente, dos seus postos de trabalho<sup>805</sup>.

Em contrapartida, devemos reconhecer que normalmente, ou em muitas situações, os trabalhadores, pelos conhecimentos e competências específicas que possuem, a que se pode juntar a relação de especial confiança ou proximidade com os gestores e os donos da empresa devedora, são uma peça fundamental no processo de recuperação. Se o plano de recuperação não ameaçar a manutenção dos postos de trabalho e ou os seus direitos ou garantias é quase certo que os trabalhadores apoiem a recuperação. Mas se o plano de recuperação contemplar uma redução da força de trabalho e ou algumas restrições ou modificações ao nível dos direitos e garantias dos trabalhadores, o cenário poderá alterar-se de forma considerável e, no limite, poderá estar em causa a sobrevivência da empresa. Nem sempre é fácil substituir a mão-de-obra, sobretudo quando se exijam especiais qualificações para o desempenho das funções. Quando assim é, o risco de se colocar em causa a sobrevivência é, tendencialmente, maior.

Para reduzir ou eliminar esse risco, a empresa devedora poderá ter que oferecer incentivos que possam dissuadir os trabalhadores mais qualificados de aceitar ofertas de trabalho alternativas e ou

---

<sup>805</sup> Parafrazeando ROSÁRIO PALMA RAMALHO («Os trabalhadores no processo de insolvência», cit., p. 396-397), e procurando uma solução de equilíbrio, diríamos, com as devidas adaptações, que “a participação dos trabalhadores no processo de [recuperação] é, de facto, indispensável, tanto para garantir os seus direitos como credores da empresa insolvente, como para assegurar a sua colaboração na implementação das medidas que, em caso de recuperação da empresa, permitam salvar, no todo ou em parte, os seus postos de trabalho”.

que permitam obter um apoio da maioria dos trabalhadores afetados pelo plano. Isso é importante para neutralizar, ou pelo menos reduzir, o risco de perda de mão-de-obra qualificada, que, no limite, constitui uma ameaça à sobrevivência da empresa. Como tal, é crucial que o processo negocial ocorra de forma transparente<sup>806</sup> e que o conteúdo do plano seja justo e respeite os limites à disponibilidade dos créditos laborais, pois só dessa forma poderá ser preservado o valor da confiança no relacionamento entre a empresa devedora e seus funcionários.<sup>807</sup>

A proteção especial que é dada aos créditos laborais justifica-se, como vimos, com o interesse público em manter os postos de trabalho ou, pelo menos, em reduzir as perdas de postos de trabalho decorrentes de uma crise empresarial<sup>808</sup>. Quando a empresa está sob a ameaça de insolvência, os contratos de trabalho ficam igualmente em perigo. O interesse público em promover a recuperação das empresas pré-insolventes visa, precisamente, salvaguardar os postos de trabalho porque são estes quem garante a subsistência das famílias, a realização e desenvolvimento pessoal e social, e o bem-estar e desenvolvimento social em geral.

O reconhecimento desse interesse público está patente em várias disposições legais, nacionais e europeias. Desde logo constata-se que a proteção dos postos de trabalho surge como um dos objetivos a alcançar com a implementação e reforço dos instrumentos de recuperação pré-insolvential, conforme temos vindo a referir. Em segundo lugar, há que salientar que os instrumentos de recuperação pré-insolvential e o plano de recuperação que daí resultar não podem afetar as garantias, direitos e liberdades fundamentais dos trabalhadores, em particular o seu direito à retribuição, à informação e à representação coletiva. Em terceiro lugar, o efeito suspensivo dos instrumentos formais de recuperação pré-insolvential poderá vir a ser limitado de forma a não afetar os créditos laborais se e na medida em que não estiver garantido o pagamento dos créditos laborais, designadamente através do Fundo de Garantia Salarial ou mecanismo equivalente<sup>809</sup>. Em quarto lugar, a própria existência do Fundo de

---

<sup>806</sup> Embora exista o risco de que os trabalhadores possam deixar a empresa devedora, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS (*Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 267) sublinham que o direito à informação e interesse em permitir que os trabalhadores possam tomar uma decisão informada deve prevalecer, de modo que os mesmos devem ser informados antecipadamente sobre a situação de insolvência iminente e sobre a intenção de adotar um plano de recuperação, a fim de permitir que eles decidam se ficam com seu empregador ou saem.

<sup>807</sup> AA. VV., *Best practices in European restructuring...*, cit., p. 156-159

<sup>808</sup> BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 267.

<sup>809</sup> A este propósito no Considerando (61) da Diretiva 2019/1023/UE, que faz eco no art. 6.º, n. 5, 2. § deste diploma, esclarece-se que “[d]ada a necessidade de assegurar um nível adequado de proteção dos trabalhadores, os Estados-Membros deverão ser obrigados a isentar os créditos em dívida dos trabalhadores de qualquer suspensão de medidas de execução independentemente da questão de saber se esses créditos surgiram antes ou depois da concessão da suspensão. A suspensão das medidas de execução dos créditos em dívida dos trabalhadores só deverá ser permitida para os montantes e o prazo relativamente aos quais o pagamento desses créditos é efetivamente garantido a um nível semelhante por outros meios ao abrigo do direito nacional. Se, o direito nacional estabelecer limitações à responsabilidade das instituições de garantia, quer em termos da duração da garantia ou do montante pago aos

Garantia Salarial assegura o pagamento de parte dos créditos laborais que não possam ser pagos pela empresa por motivo de situação de pré-insolvência ou insolvência<sup>810</sup>, evidencia o interesse público subjacente<sup>811</sup>. Em quinto lugar, importa salientar que o incumprimento dos créditos laborais é tido como indício específico de uma situação de insolvência que poderá legitimar o pedido de declaração de insolvência por terceiros<sup>812</sup>. Por fim, refira-se que o direito nacional prevê especificamente que os gerentes ou administradores respondam pelo crédito emergente de contrato de trabalho, ou da sua violação ou cessação, vencido há mais de três meses<sup>813</sup>.

Em face do exposto, torna-se evidente que o respeito pelos direitos dos trabalhadores e, em particular, pelos limites legais à disponibilidade para renegociar os respetivos créditos funcionará como fator preponderante de avaliação da situação de pré-insolvência e de recuperabilidade da empresa devedora. Tais limites são do conhecimento geral e, por conseguinte, devem ser devidamente ponderados pelos gestores das empresas devedoras no processo de identificação dos sinais de crise bem como no processo de resposta e superação da crise. Ter em devida conta os direitos e interesses dos trabalhadores poderá ser decisivo para o desfecho das negociações, inclusivamente para o envolvimento e cooperação dos demais credores. A promoção da estabilidade e paz laboral dependerá em muito do tipo de relação que é estabelecida com os trabalhadores e do tipo de resposta que lhes é dada. Sem estabilidade e paz laboral a recuperação fica, à partida, comprometida e os demais credores, com isso, podem justificadamente levantar sérias reservas quanto à viabilidade da empresa e, com isso, negar a sua cooperação.

#### **6.4. Proteção dos detentores de participações sociais**

Entre os vários interesses a ter em devida conta pelos gestores das empresas estão os interesses dos detentores de participações sociais (sócios ou acionistas). São estes que, através das suas entradas de capital, de prestações complementares ou acessórias, ou de suprimentos, investem na

---

trabalhadores, os trabalhadores deverão poder executar qualquer défice dos seus créditos junto do empregador, mesmo durante o período de suspensão. Em alternativa, os Estados-Membros deverão poder excluir os créditos dos trabalhadores do âmbito de aplicação do regime de reestruturação preventiva e prever a sua proteção nos termos do direito nacional". NICOLAES TOLLENAAR («The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 67) sublinha que pese embora os créditos dos trabalhadores não possam ser afetados pela suspensão, a menos que estejam garantidos, a Diretiva parece permitir a possibilidade de afetar os créditos dos trabalhadores na medida em que a legislação laboral o permita.

<sup>810</sup> Arts. 1.º a 3.º do Decreto-Lei 59/2015, de 21 de abril, que estabelece o regime do Fundo de Garantia Salarial, previsto no art. 336.º do CT, transpondo a Diretiva n.º 2008/94/CE.

<sup>811</sup> Inserir referências.

<sup>812</sup> Art. 20.º, n. 1, al. g), iii), do CIRE.

<sup>813</sup> Art. 335.º, n. 2, CT.

criação e prossecução da atividade da empresa devedora <sup>814</sup>. E, portanto, é graças a eles que, em grande medida, a empresa existe e se mantém em atividade. Além de contribuírem com o capital e financiamento adicional, podem ainda contribuir com a assunção de competências de gestão <sup>815</sup>. Numa economia dominada por pequenas e médias empresas a dimensão familiar e quase-pessoal de quem detém e gere tais empresas assume um especial relevo em virtude da ligação especial que se estabelece entre a atividade da empresa e o interesse particular de quem a detém e ou gere. Por estas razões, os detentores de participações sociais surgem como uma peça chave na recuperação preventiva ou pré-insolvencial, em especial porque podem, internamente, disponibilizar a liquidez que a empresa precisa para ultrapassar as dificuldades que a pré-insolvência normalmente traduz. Seria de esperar que fossem os primeiros a “dar o exemplo” contribuindo financeiramente para a manutenção da empresa e que o seu contributo fosse objeto de uma proteção reforçada.

Porém, a proximidade da insolvência constitui uma verdadeira ameaça ao envolvimento dos detentores de participações sociais na tentativa de recuperação. O seu eventual esforço ou contributo é praticamente irrelevante<sup>816</sup>. Dito por outra forma: não existe, no contexto dos instrumentos recuperação pré-insolvencial um incentivo ao reforço do seu investimento como existe, por exemplo, relativamente ao financiamento concedido por terceiros. O possível contributo ou esforço dos sócios continua a ser visto, no geral, com desconfiança e estigmatização. Isso é particularmente visível ao nível dos suprimentos e da conversão forçada de créditos em participações sociais.

Estranha-se que assim seja porque não temos dúvidas de que o empréstimo à empresa por parte dos detentores de participações sociais, a que comumente se designa por suprimento <sup>817</sup>, poderá

---

<sup>814</sup> Para mais desenvolvimentos sobre o financiamento através dos sócios ver, por exemplo, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, cit., p. 37-118; Para um estudo aprofundado sobre investimento e financiamento da sociedade pelos sócios ou acionistas, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *O Financiamento Societário pelos Sócios (e o seu reverso)*, Edições Almedina, Coimbra, 2021; e RUI PINTO DUARTE, «Contribuições dos sócios para o capital social: prestações acessórias, suplementares e suprimentos», *Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, 2008, p. 225 s.

<sup>815</sup> O que sucede, tipicamente, nas empresas de menor dimensão e menos “profissionalizadas”, em especial nas sociedades por quotas.

<sup>816</sup> CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 466-467.

<sup>817</sup> De acordo com o art. 243.º n. 1 e 2 do CSC, os empréstimos dos sócios à empresa, com carácter de permanência, designadamente com prazo de reembolso superior a um ano, são qualificados como suprimentos. É hoje pacífico que o respetivo regime é aplicável por analogia às sociedades anónimas. Neste sentido, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, cit., p. 113; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de direito das sociedades*, Vol. II, 2.ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 298 s.; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Suprimentos», *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura*, Vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2003, p. 78 s.; MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 110-111; PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das sociedades*, 5ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 819; PAULO TARSO DOMINGUES, «As diferentes formas de financiamento societário pelos sócios e a transmissibilidade autónoma dos créditos respetivos», *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Heinrich Ewald Hörster*, Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 770-771; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A participação social nas sociedades comerciais*, cit., p. 285-286; RAUL VENTURA, *Sociedades por quotas*, Vol. II, Edições Almedina, Coimbra, 1989, p. 86, s.; e RUI PINTO DUARTE, «Contribuições dos sócios para o capital social...», cit., p. 225 s.

ser o suficiente para manter a empresa em atividade <sup>818</sup>, sem necessidade de angariação de novos investidores e detentores (ainda que provisórios) de participações sociais<sup>819</sup>, ou de contrair um empréstimo junto da banca. Até porque, em contexto de crise, não será propriamente fácil obter alcançar a recuperação por estas vias alternativas ou, pelo menos, as condições de financiamento serão, nestes casos, claramente penalizadoras para a empresa devedora.

A entrada de novos investidores no capital social poderá implicar uma certa desfiguração da empresa pela dispersão de capital e de objetivos a alcançar; poderá provocar uma alteração significativa ao nível da gestão e da estratégia a seguir, o que nem sempre é bem visto pelos sócios ou acionistas originários; e poderá, inclusivamente, desincentivar o crescimento já que a prioridade imediata passa a ser a remuneração e reembolso dos investidores. Contrair um empréstimo junto da banca pode também não ser a melhor opção, porque, para além das elevadas taxas de juros, levará, certamente, à oneração em garantia do património da empresa devedora e, muito provavelmente, à interferência na gestão através dos chamados *covenants*. Ou seja, além de indesejável para os sócios ou acionistas, a ajuda de terceiros poderá ser financeiramente menos favorável à recuperação e manutenção da atividade da própria empresa devedora.

Miguel Pestana Vasconcelos<sup>820</sup>, por exemplo, adverte que se os detentores de participações sociais pudessem, através do financiamento para a recuperação preventiva, beneficiar da constituição válida de garantias e ou de um privilégio creditório geral, haveria um incentivo legal para que os mesmos provocassem a situação de crise para, nessa altura, investir a sério na empresa, de forma a beneficiar de tais garantias e privilégios e, assim, reforçar a sua posição numa futura insolvência. Isso representaria, evidentemente, uma oportunidade extraordinária para os sócios ou acionistas e um rebaixamento no grau de proteção dos credores. Madalena Perestrelo de Oliveira<sup>821</sup> reconhece que haveria o risco de os sócios deixarem a sociedade chegar a uma situação de crise prestarem o suprimento no decurso do PER, ao invés de o fazerem num momento prévio. Por conseguinte, tem sido negada a equiparação dos sócios-financiadores aos credores financiadores, em particular para efeitos do disposto no art. 17.º-H do

---

<sup>818</sup> Dando voz a esta perspetiva, o art. 11.º, n. 2 da Lei 75/2020, de 27 de novembro, que introduziu o processo extraordinário de viabilização de empresas, no âmbito das medidas de resposta aos efeitos provocados pela COVID-19 (em vigor até 31 de dezembro de 2021), veio estender o privilégio previsto no n.º 2 do artigo 17.º-H CIRE, aprovado em anexo ao Decreto-Lei 53/2004, de 18 de março, aos sócios, acionistas ou quaisquer outras pessoas especialmente relacionadas da empresa que financiem a sua atividade durante o PER.

<sup>819</sup> Situação que é, normalmente, associada à aquisição de participações sociais por empresas ou fundos de capital de risco. Sobre a origem, natureza, tipologia e atividade das empresas de capital de risco, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, cit., p. 69-88.

<sup>820</sup> *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 109-110.

<sup>821</sup> «Regime de Proteção do “Dinheiro Novo” no PER», cit., p. 382-383. No mesmo sentido MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 109-110.

CIRE<sup>822</sup>. Admite-se, quanto muito, que o contributo dos sócios pode servir de estímulo a que outros (terceiros) aceitem ou se sintam motivados a financiar a empresa, mas isso não é suficiente para equiparar os suprimentos para a recuperação preventiva ao financiamento prestado por terceiros com o mesmo propósito<sup>823</sup>.

Se o financiamento (contributo ou esforço pecuniário) for prestado por terceiros (que não sejam havidos como especialmente relacionados com a empresa devedora<sup>824</sup>), estes, no mínimo, serão

---

<sup>822</sup> A propósito da possível aplicação do disposto no art. 17.º-H aos sócios, a doutrina tem-se dividido. Alguns Autores, como ANA MARIA PERALTA («Os “novos créditos” no PER e no SIREVE: conceito e regime», cit., p. 308-309), CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 466-467), JOÃO AVEIRO PEREIRA («A revitalização económica dos devedores», *Processo de Insolvência e Ações Conexas*, Coleção de Formação Contínua, Centro de Estudos Judiciários, 2014, p. 53) e PAULO TARSO DOMINGUES («O Processo Especial de Revitalização aplicado às sociedades comerciais», *I Colóquio do Direito da Insolvência de Santo Tirso*, Coimbra, Edições Almedina, 2014, p. 23) excluem a aplicação do art. 17.º-H do CIRE aos sócios, sendo particularmente interessante notar que, apesar de reconhecerem que a letra da lei não permite uma interpretação contrária, até não seria desrazoável ou despropositado reforçar a posição dos sócios financiadores. MIGUEL PESTANA VASCONCELOS (*Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 105-110) apoia este entendimento maioritário no que respeita às sociedades por quotas. Porém, relativamente às sociedades anónimas sustenta que há casos em que o sócio financiador age como se fosse um terceiro investidor, isto é, concede o financiamento independentemente da qualidade de sócio, e, nestes casos, admite que o financiamento poderá beneficiar da tutela conferida pelo art. 17.º-H do CIRE. Em sentido diverso, MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA («Regime de Proteção do “Dinheiro Novo” no PER», cit., p. 382-389) defende que o financiamento concedido no PER, por sócios ou investidores externos, deve beneficiar de um privilégio mobiliário creditório geral, graduado antes do privilégio concedido aos trabalhadores. A autora sustenta a sua posição com base em 5 argumentos. Em primeiro lugar, sustenta que existe um interesse público na recuperação das empresas pré-insolventes (“evitar o empobrecimento do tecido empresarial e o desemprego crescente fomentado pela liquidação de empresas cujos modelos de negócios eram solvente”) e que esse interesse justificaria um ajustamento ou atualização do regime do contrato de suprimento. Em segundo lugar, defende que a razão do ser da subordinação dos suprimentos, isto é, a tutela dos credores sociais, não é posta em causa com a tutela dos suprimentos concedidos no âmbito do PER uma vez que a recuperação beneficia a generalidade dos credores. Em terceiro lugar, invoca-se a natureza híbrida dos suprimentos (de capital “quase-próprio”) para, assim, realçar que, apesar de assumirem uma função semelhante à das entradas (capital próprio), não deixam de ser vistos como um empréstimo que se destina a financiar ou recuperar a empresa em dificuldades; tanto assim é que, em termos contabilísticos, os suprimentos são contabilizados como capital alheio; e, como tal, não haveria justificação para não promover ou proteger o financiamento através dos sócios. Em quarto lugar, sustenta-se que o art. 47.º, n. 4, al. b) do CIRE, na parte em que exclui a subordinação dos créditos que beneficiem de privilégio creditório geral, deve ser lido em conjunto com o art. 17.º-H, n. 2 do CIRE, de modo que aquela norma já abre portas a situações como a prevista no art. 17.º-H, n. 2 do CIRE. Em quinto lugar, a autora parece sugerir, ainda que indiretamente, que o regime insolvencial português, fortemente inspirado na *InsO*, não pode deixar de ter consideração que o §39 *InsO*, o mesmo que considera subordinados os créditos de suprimentos ou outros economicamente equivalentes (§ 39 (1) *InsO*), também execiona os casos em que um credor adquira ações de sociedade insolvente, em insolvência iminente ou sobre-endividamento com o propósito de reorganização societária (§39 (4), 2, *InsO*), através de um aumento de capital, de compra direta a anterior sócio ou da conversão de créditos em capital. Nesses casos os credores (leia-se, os novos sócios) adquirem um privilégio e os seus créditos deixam de ser considerados subordinados (*Ibidem*, p. 372-374). NUNO SALAZAR CASANOVA / DAVID SEQUEIRA DINIS, *PER, O Processo Especial de Revitalização...*, cit., p. 181-183) admitem não só a aplicação do n.º 2 do art. 17.º-H do CIRE, mas também a aplicação do n.º 1 da referida norma, considerando os Autores, por um lado, que os suprimentos concedidos no âmbito do PER estão abrangidos, no que toca ao privilégio creditório geral, pela parte final do art. 47.º, n.º 4, al. b) do CIRE, em conjugação com o disposto no art. 17.º-H, n.º 2 do CIRE; e, por outro lado, que as garantias acessórias concedidas aos sócios são, por força do art. 17.ºH, n.º 1 do CIRE, insuscetíveis de resolução em benefício da massa, constituído esta norma um desvio ao disposto no art. 97.º, n. 1, al. e) do CIRE.

<sup>823</sup> CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 466-467.

<sup>824</sup> De acordo com o art. 49.º, n. 1 e 2 do CIRE, são consideradas pessoas especialmente relacionadas com a empresa a) os sócios, associados ou membros que respondam legalmente pelas suas dívidas, e as pessoas que tenham tido esse estatuto nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência; b) As pessoas que, se for o caso, tenham estado com a sociedade insolvente em relação de domínio ou de grupo, nos termos do artigo 21.º do Código dos Valores Mobiliários, em período situado dentro dos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência; c) Os administradores, de direito ou de facto, do devedor e aqueles que o tenham sido em algum momento nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência; d) outras pessoas próximas das

considerados como credores comuns numa futura insolvência<sup>825</sup>. Sendo prestado no âmbito do PER, estes credores-financiadores beneficiarão ainda da atribuição de um privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores e, caso sejam prestadas garantias, as mesmas manter-se-ão mesmo que a empresa venha a ser declarada insolvente. Se esse financiamento for prestado no âmbito do RERE, mantém idêntica insusceptibilidade resolução em benefício da massa, mas o privilégio creditório mobiliário geral é apenas atribuído aos credores que prestam serviços considerados essenciais na parte em que os respetivos créditos não sejam considerados como dívidas da massa<sup>826</sup>. Nestes casos, tais credores terão uma voz ativa na aprovação de um eventual plano de recuperação pré-insolvencial sujeito a homologação judicial, isto é, os seus créditos assumem preponderância no apuramento do quórum de votação e aprovação que permitirá vincular as minorias dissidentes ou discordantes<sup>827</sup>.

Se o financiamento (contributo ou esforço pecuniário) for prestado pelos sócios, em particular através de suprimentos, o cenário é totalmente diferente. Os seus créditos são tidos como subordinados<sup>828</sup>; não lhes é reconhecido (expressa e claramente) qualquer privilégio ou garantia no âmbito dos instrumentos formais de negociação de um acordo de recuperação preventiva; as garantias prestadas pelas empresas relativamente ao reembolso de suprimentos são nulas<sup>829</sup>; e o seu direito de voto é menorizado no apuramento do quórum mínimo necessário à votação e aprovação de um acordo de recuperação pré-insolvencial sujeito a homologação judicial, já que não se contabilizam, para este efeito, os votos correspondentes a créditos subordinados<sup>830</sup>.

É consabido que a recuperação das empresas pré-insolventes pode não se operar simplesmente com medidas ao nível do passivo, isto é, com a reestruturação das dívidas existentes (obtenção de períodos de carência, perdão de juros e ou capital, extensão dos prazos de pagamentos e redução dos respetivos montantes) ou com a obtenção de novos créditos junto da banca<sup>831</sup>. Entre as

---

anteriormente referidas, designadamente: cônjuge e pessoas de quem se tenha divorciado nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência; os ascendentes, descendentes ou irmãos do devedor ou de qualquer das pessoas referidas na alínea anterior; os cônjuges dos ascendentes, descendentes ou irmãos do devedor; e as pessoas que tenham vivido habitualmente com o devedor em economia comum em período situado dentro dos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência.

<sup>825</sup> Art. 47.º a 49.º do CIRE.

<sup>826</sup> Art. 12.º, n. 5 e 28.º do RERE.

<sup>827</sup> Art. 17.º-F, n. 5, Art. 17.º-I, n. 4 do CIRE e art. 29.º do RERE.

<sup>828</sup> Art. 48.º, al. a) e g) do CIRE.

<sup>829</sup> Art. 245.º, n. 6 do CSC.

<sup>830</sup> Art. 17.º-F, n. 5, Art. 17.º-I, n. 4 do CIRE e art. 29.º do RERE.

<sup>831</sup> Sobre as medidas que incidem sobre o passivo ver, designadamente, MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 79-82.

medidas a adotar no plano de recuperação das empresas pré-insolventes podem também estar um conjunto de soluções com impacto ao nível da estrutura societária, do capital social, da sua organização estatutária e do tipo de sociedade <sup>832</sup>. A reestruturação societária realizada nestes termos pode traduzir-se, por exemplo, na redução de capital para cobertura de prejuízos, no aumento de capital, na redução de capital seguida de aumento de capital (conhecida por “operação acordeão” ou “operação harmónio”), na conversão de créditos em capital (*debt-to-equity swap*)<sup>833</sup>, na transmissão do(s) estabelecimento(s) para uma empresa existente ou constituída para exploração desse estabelecimento, na cisão ou fusão societária, e ou na transformação do tipo social (por exemplo, passando de sociedade por quotas para sociedade anónima)<sup>834</sup>.

Estas e outras medidas com impacto ao nível da estrutura societária, do capital social, da sua organização estatutária e do tipo de sociedade devem, em princípio, ser aprovadas pelos sócios ou acionistas. É esse o princípio que vigora no direito das sociedades comerciais em Portugal <sup>835</sup>. A ideia fundante desse princípio é a de que os detentores de participações sociais são os proprietários das empresas e, nessa qualidade, devem ser eles a tomar as decisões quanto às questões fundamentais, em particular aquelas que sejam suscetíveis de afetar a sua posição e qualidade de detentores de participações sociais.

O direito de propriedade surge, assim, associado à liberdade e autonomia para projetar, criar, investir e comandar um determinado negócio que, não raras vezes, se torna numa herança que passa de geração em geração ou assume uma especificidade que é indissociável dos seus donos. Qualquer regra que desconsidere o seu voto, isto é, a sua tomada de decisão relativamente a medidas com impacto na estrutura societária, no capital social, na sua organização estatutária e no tipo de sociedade é, evidentemente, suscetível de afetar o respetivo direito de propriedade legalmente consagrado pela generalidade das constituições nacionais, incluindo pela Constituição Portuguesa<sup>836</sup>. Por isso, só em casos

---

<sup>832</sup> *Ibidem*, p. 83-86.

<sup>833</sup> KARSTEN SCHMIDT («El derecho societario y la intromisión del derecho concursal, el caso alemán», cit., p. 13-15) classifica o *debt-to-equity swap* como uma medida de recuperação de empresas através da limpeza do balanço (*se trata del saneamiento de una empresa mediante depuración del balance*). Embora possa ser utilizada em contextos de insolvência, o autor diz que esta medida pertence ao domínio do direito das sociedades (*Ibidem*, p. 13).

<sup>834</sup> Sobre as providências recuperatórias ou reestruturativas especificamente aplicáveis às empresas, PAULO OLAVO CUNHA, «Providências específicas do plano de recuperação de sociedades», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 107-139.

<sup>835</sup> Ver, por exemplo, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, cit., p. 308-328; *Manual de Governo das Sociedades*, cit., p. 47-176; MIGUEL PESTANA VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 83-86.

<sup>836</sup> Art. 62.º da CRP.

muito excepcionais e de evidente interesse público, se admite atingir o direito de propriedade por via da expropriação, contando que esteja assegurada uma justa compensação<sup>837</sup>.

Efetivamente podemos encontrar algumas vias de “expropriação”, isto é, de exclusão dos sócios ou acionistas ou de tomada de decisões contra a sua vontade e em seu prejuízo. Uma dessas vias passa pela adoção de providências específicas da recuperação de empresas insolventes<sup>838</sup>. A excepcionalidade é aqui justificada com a declaração de insolvência, isto é, com o reconhecimento judicial de que a empresa não tem condições para se manter em atividade. Existe aqui o interesse público em excluir do mercado as empresas que não conseguem cumprir com a generalidade das suas obrigações e ou que chegam a níveis de endividamento insustentáveis, com repercussões inegáveis e indesejáveis em todos aqueles que se relacionam com essa empresa, em especial os credores. Por isso, existe interesse público em excluir tais empresas da economia e do mercado. Em conformidade com isso, a lei confere aos credores o direito de, coerciva e coletivamente, obterem a satisfação (ainda que parcial) dos seus créditos à custa do património da empresa devedora, ainda que isso custe ou tenha como consequência o encerramento da sua atividade e, assim, a eliminação dos direitos e poderes dos detentores de participações sociais.

Porém, a lei da insolvência concede ainda a possibilidade de recuperar, total ou parcialmente, a empresa insolvente, disponibilizando, para o efeito, várias providências recuperatórias. Em particular, o art. 198.º, n.º 2 a 6, do CIRE<sup>839</sup> consagra um conjunto de medidas que permitem aos credores, dentro de determinados limites, adotar e impor um plano que contemple, por exemplo: a redução do capital para cobertura de prejuízos, acompanhada de aumento do capital para montante igual ou superior ao mínimo legal; a conversão de créditos em capital, sem respeito pelo direito de preferência dos sócios

---

<sup>837</sup> Neste sentido, PAULO OLAVO CUNHA, «A recuperação de sociedades no contexto do PER e da insolvência: âmbito e especificidades resultantes da situação de crise da empresa», *Revista de Direito da Insolvência*, Nr. 0, 2016, p. 118.

<sup>838</sup> Ver, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 45-484; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 316-318; LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito da Insolvência*, cit., p. 297-312; e MARIA ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual Direito da Insolvência*, cit., p. 345-353.

<sup>839</sup> A propósito do art. 198.º do CIRE, isto é, das providências específicas de sociedades comerciais a adotar no contexto do plano de insolvência, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 464-483; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 316-318; JOÃO BALDAIA / MIGUEL ALMEIDA LOUREIRO, «A Capitalização de Empresas pela Via da Insolvência», *Capitalização de Empresa*, Coleção JPAB, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 66 e s.; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 765-774; MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *A Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*, cit., p. 51-56; MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 344-352; PAULO DE TARSO DOMINGUES, «O CIRE e a recuperação das sociedades comerciais em crise», *Instituto do Conhecimento AB, Coleção Estudos*, Nr. 1, 2013, p. 40-49; «(Alguns) Traços jus-societários do regime insolvencial», *Estudos Comemorativos dos 20 anos da FDUP*, Vol. 2, Edições Almedina, Coimbra, p. 477-501; PAULO OLAVO CUNHA, «Providências específicas do plano de recuperação de sociedades», cit., p. 107-139; «A recuperação de sociedades no contexto do PER e da insolvência...», cit., p. 107-118; «Reestruturação de sociedades e direito dos sócios», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2017, p. 341-349.

legal ou estatutariamente previsto; alteração dos estatutos da sociedade; a transformação da sociedade noutra de tipo distinto; e a alteração dos órgãos sociais.<sup>840</sup>

Acresce que a interferência nos direitos dos sócios tem, recentemente, galgado terreno fora da insolvência. O exemplo mais evidente prende-se com o regime jurídico da conversão de créditos em participações, introduzido pela Lei 7/2018, de 2 de março. Em traços gerais, permite-se que os credores<sup>841</sup> de uma empresa devedora<sup>842</sup> possam, por sua iniciativa, desencadear um processo de conversão dos seus créditos em capital. Esse processo é desencadeado com a apresentação de uma proposta a ser discutida e negociada com os detentores de participações. Se estes não chegarem a acordo com os credores proponentes ou recusarem a proposta destes, existe a possibilidade de os credores iniciarem um processo de suprimento judicial da deliberação social<sup>843</sup>. Confirmando-se o suprimento judicial, os sócios dispõem de 30 dias a contar do trânsito em julgado da sentença homologatória, para, querendo, adquirir ou fazer adquirir por terceiro por si indicado o capital da sociedade resultante da alteração, pelo respetivo valor nominal, desde que igualmente adquiram ou paguem na totalidade os créditos remanescentes sobre a sociedade, detidos pelos credores proponentes<sup>844</sup>.

A doutrina, de um modo geral, parece aplaudir o fim que se pretende alcançar: o de ajudar a recuperar empresas em dificuldades e evitar a sua insolvência. Porém, a doutrina também parece estar de acordo que o meio escolhido, em particular a sobreposição da vontade dos credores proponentes à vontade dos sócios, por via do suprimento ou homologação judicial, não parece o mais adequado uma

---

<sup>840</sup> Note-se que parte da doutrina (designadamente, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 464-483; e PAULO DE TARSO DOMINGUES, «O CIRE e a recuperação das sociedades comerciais em crise», cit., p. 40-49), apoiada no direito europeu, em especial nas Diretivas Europeias sobre Direito das Sociedades Comerciais (Diretiva n.º 77/91/CEE, revogada e substituída pela Diretiva n.º 2012/30/EU, a qual, por sua vez, deu lugar à Diretiva da 2017/1132/UE) e na jurisprudência europeia (de que são exemplo o caso *Marina Karella e Nikolaos Karellas vs. OAE*, o caso *Syndesmos Melon tis Eleftheras Evangelikis Ekkllisias vs Grécia*) tem contestado a derrogação da regra da competência deliberativa da assembleia geral e do direito de preferência dos sócios em qualquer aumento de capital no contexto da insolvência. Em sentido diverso, outra parte da doutrina (designadamente, PAULO OLAVO CUNHA, «Providências específicas do plano de recuperação de sociedades», cit., p. 107-139; «A recuperação de sociedades no contexto do PER e da insolvência...», cit., p. 107-118) tem admitido que a declaração de insolvência constitui uma situação de exceção e, como tal, as providências específicas aplicáveis às empresas insolventes e que se projetam sobre a sua estrutura societária são excepcionais e nessa situação excepcional de insolvência declarada podem ser determinadas.

<sup>841</sup> Mais concretamente os credores cujos créditos constituam, pelo menos, dois terços do total do passivo da sociedade e a maioria dos créditos não subordinados, e se encontrem em mora há mais de noventa dias (de valor superior a 10 % do total de créditos não subordinados ou, caso estejam em causa prestações de reembolso parcial de capital ou juros, desde que estas respeitem a créditos não subordinados de valor superior a 25 % do total de créditos não subordinados) (art. 3.º, 1.º, al. b) e n. 3 da Lei n.º 7/2018, de 2 de março).

<sup>842</sup> Mais concretamente de uma empresa com capital próprio inferior ao capital social e com um volume de negócios inferior a um milhão de euros (cfr. art. 2.º, n. 4, e art. 3.º, n.º 1, al. a) da Lei 7/2018, de 2 de março).

<sup>843</sup> Art. 5.º n. 1 e 2 da Lei n.º 7/2018, de 2 de março.

<sup>844</sup> Art. 5.º n. 1 e 2 da Lei n.º 7/2018, de 2 de março.

vez que colide com direitos fundamentais dos sócios ou acionistas quando a empresa nem sequer está insolvente. Alexandre Soveral Martins<sup>845</sup> considera-o claramente excessivo. José Ferreira Gomes e Catarina Monteiro Pires<sup>846</sup> dizem que é suscetível de traduzir uma violência dos credores majoritários sobre a sociedade e os seus sócios. Paulo de Tarso Domingues<sup>847</sup> qualifica-o como uma espécie de “tomada de assalto das sociedades pelos credores”. Rui Pinto Duarte<sup>848</sup> prefere manifestar o seu pessimismo e ceticismo quanto à aplicabilidade prática do regime em causa. Mesmo que possa ter pouca aplicação prática, certo é que, por força desse regime, os credores podem participar na melhoria da situação financeira de determinadas empresas devedoras e podem também forçar ou pressionar os sócios a, por um lado, adquirirem ou fazer adquirir por terceiro por si indicado o capital da sociedade resultante da alteração e, por outro lado, a pagar a totalidade dos créditos remanescentes sobre a sociedade, detidos pelos credores proponentes. Acrescentar-se-ia ainda a circunstância de os credores poderem alimentar a expectativa de vir a obter um *plus* em virtude da futura distribuição de dividendos.<sup>849</sup>

Os instrumentos de negociação de um acordo de recuperação preventiva e pré-insolvencial podem ser apontados como exemplo de mais um mecanismo que pode admitir a interferência nos direitos dos sócios, desconsiderando a sua vontade para impor a vontade dos credores (ou da maioria dos credores)<sup>850</sup>. Essa opção é claramente assumida na Diretiva 2019/1023/UE. No seu art. 12.º o legislador europeu admite que os detentores de participações sociais possam ser excluídos da negociação de um acordo de recuperação e ou proibidos de impedir a sua adoção e execução através de uma reestruturação forçada. Para o efeito, os Estados-Membros devem ter em especial consideração, nomeadamente, a dimensão (grande, média ou pequena) e tipo da empresa (se é de responsabilidade limitada, por exemplo), a qualidade do sujeito titular de participações sociais (se é uma pessoa singular

---

<sup>845</sup> *Estudos de Direito da Insolvência*, cit., p. 45 (33-45).

<sup>846</sup> «Resposta à Consulta Pública relativa ao Projeto de Proposta de Lei que aprova o Regime Jurídico de Conversão de Crédito em Capital», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, Vol. 1, 2017, p. 147 (145-156).

<sup>847</sup> «O Regime jurídico da conversão de créditos: A tomada de assalto das sociedades pelos credores?», *Seminário de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 79-101.

<sup>848</sup> «A conversão em capital social de suprimentos e de outros créditos...», cit., p. 339-340.

<sup>849</sup> Porém, não se pode ignorar que quem converte os seus créditos em capital vê desaparecer as eventuais garantias de pagamento dos seus créditos e assume o risco associada à perda de valor das suas participações. Neste sentido, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Estudos de Direito da Insolvência*, cit., p. 35.

<sup>850</sup> Para uma análise sobre a derrogação dos direitos dos sócios no contexto da recuperação de empresas em situação de crise, em especial no direito inglês, norte-americano e alemão, e tendo em vista a harmonização das diferentes soluções dos ordenamentos jurídicos europeus, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 308-310 e 331-338, disponível para consulta em <<https://www.europeanlawinstitute.eu>>.

ou coletiva, ou se é um sócio-investidor ou um sócio-empresário<sup>851</sup>), e o conteúdo das medidas propostas (aumento de capital, conversão de crédito em capital, entre outras)<sup>852</sup>.

Esta perspetiva parece entrar em choque com a posição até aqui assumida pelo legislador europeu, especialmente através do disposto, sucessivamente, nos arts. 25.º, 30.º e 40.º da Diretiva n.º 77/91/CEE, nos arts. 29.º, 34.º e 44.º Diretiva n.º 2012/30/EU (que revogou e substituiu a anterior) e nos arts. 68.º, 73.º e 83.º da Diretiva da 2017/1132/UE (que passou a congrega todas as disposições relativas aos direitos das sociedades), onde se reconhece à assembleia geral a competência para decidir sobre a adoção de medidas ao nível do capital, em especial, quanto ao seu aumento e redução. Nada era dito quanto aos instrumentos pré-insolvenciais e insolvenciais de recuperação de empresas. Apenas se admitia, excecionalmente, que, no caso de redução de capital, a deliberação dos sócios pode ser suprida por decisão judicial<sup>853</sup>. Assim, e à luz desta exceção, reconhecia-se que a hipótese de redução de capital acolhida pelo art. 198.º, n. 2, al. a) do CIRE, não violaria o direito europeu, sendo possível substituir-se a deliberação dos sócios pela manifestação de vontade dos credores através de plano objeto de homologação judicial<sup>854</sup>.

Sucedo que a Diretiva 2019/1023/UE veio estabelecer, por via do seu art. 32.º, um aditamento ao art. 84.º da Diretiva (UE) 2017/1132, que, assim, passou a contemplar o n. 4 com o seguinte teor:

---

<sup>851</sup> Nos Considerandos (58) e (59) destaca-se a possibilidade de limitar a reestruturação forçada às grandes empresas, em especial às empresas de capital aberto ou cotadas em bolsa. Nos demais casos, isto é, quando a empresa devedora tem pequena e média dimensão os detentores de participações sociais não são meros investidores, mas os proprietários da empresa que, normalmente, contribuem para a empresa de outra forma, por exemplo, com competências de gestão. Nestes casos sugere-se que o plano de recuperação preveja a possibilidade de os sócios prestarem uma assistência à reestruturação sob uma forma não pecuniária, com recurso, por exemplo, à sua experiência, conhecimentos, reputação ou contactos comerciais.

<sup>852</sup> De sublinhar que o legislador alemão pretende acomodar no §. 313b (4) e (5), 3., do BGB a possibilidade consagrada no art. 12.º, n. 3 da Diretiva 2019/1023/UE, sobre os regimes de reestruturação preventiva, no sentido de impedir que os sócios (ou credores) possam bloquear ou impedir a adoção do acordo de recuperação sempre que haja uma razão objetiva para se assumir que a sua oposição não é razoável. Isto sucede se o plano for aprovado pela maioria das categorias de credores, se estiver assegurado que o plano é globalmente mais favorável para a generalidade dos sujeitos afetados, se nenhum desses sujeitos recebe mais do que o valor do seu crédito. No caso do grupo dissidente ser compostos pelos sócios, considera justificada a aprovação de um plano se, de acordo com este, os sócios receberem valor equivalente à sua participação social; se nenhum dos sócios for beneficiado relativamente aos demais, a menos que essa atribuição esteja objetivamente justificada; e se os acionistas afetados por via da conversão de crédito em capital tiverem adquirido a sua participação nos mercados de capitais e a empresa estiver sobreendividada. STEPHAN MADAUS («Restrukturierung als Aufgabe des Zivilrechts – eine Diskussionsgrundlage für die Umsetzung des Restrukturierungsrahmens», *Working Paper*, Nr. 8, 2019, p. 13) sublinha a este respeito que os acionistas que participaram como investidores financeiros (*Gesellschaftern als Finanzinvestoren*) no mercado de capitais, em detrimento de outras opções de investimento, expressam a aceitação de uma possível perda da sua participação social se a empresa estiver com dívidas excessivas e precisar de ser reestruturada por meio de medidas de capital, contando que lhes sejam asseguradas as respetivas compensações pelo valor económico das suas participações que lhe seriam atribuídas no cenário de liquidação. Mantendo-se na estrutura societária, é também legítimo que o plano preveja que os dividendos sejam alocados unicamente ao pagamento dos credores até que os seus créditos sejam integralmente satisfeitos, admitindo-se, excecionalmente, que os acionistas possam, justificadamente, beneficiar dos ganhos futuros durante a execução do plano se, por exemplo, contribuírem com novo capital para o fortalecimento da situação financeira.

<sup>853</sup> Art. 30.º da Diretiva n.º 77/91/CEE, art. 34.º da Diretiva n.º 2012/30/EU e art. 73.º da Diretiva da 2017/1132/UE.

<sup>854</sup> Neste sentido, PAULO DE TARSO DOMINGUES, «O CIRE e a recuperação das sociedades comerciais em crise», cit., p. 48.

“Os Estados-Membros derrogam o artigo 58.º, n. 1, os artigos 68.º, 72.º, 73.º e 74.º, o artigo 79.º, n.º 1, alínea b), o artigo 80.º, n. 1, e o artigo 81.º, na medida e durante o período em que essas derrogações forem necessárias para o estabelecimento dos regimes jurídicos de reestruturação preventiva previstos na Diretiva 2019/1023/UE. O primeiro parágrafo aplica-se sem prejuízo do princípio da igualdade de tratamento dos acionistas. O objetivo é o de assegurar que “[a] eficácia do processo de adoção e execução do plano de reestruturação não deverá ser posta em causa pelo direito das sociedades”<sup>855</sup>. Para tal, podem ser afastadas as regras respeitantes à competência da assembleia geral e ao direito de preferência dos sócios ou acionistas, na medida e durante o período de tempo necessários para assegurar que aqueles não comprometem os esforços de reestruturação mediante o exercício abusivo dos seus direitos. Tal como refere Catarina Serra<sup>856</sup>, “o comando da Directiva significa, em síntese, que deverá admitir-se a possibilidade de alterar o capital social das sociedades anónimas independentemente da vontade dos sócios e de afastar o direito de preferência que é atribuído a estes no aumento de capital por entradas em dinheiro para efeitos de reestruturação preventiva”.

Dessa forma, e quando tiverem que tomar medidas recuperatórias urgentes e necessárias à recuperação da empresa pré-insolvente, os gestores ficam desobrigados de convocar uma assembleia geral de acionistas e ou de dar cumprimento as outras formalidades que, em situação de normalidade, deveriam ser respeitadas em operações de aumento de capital ou de conversão de crédito em capital. Só assim não deverá ser se e na medida em que o direito das sociedades não comprometa a eficácia do processo de reestruturação ou se existirem outros instrumentos igualmente eficazes que impeçam os sócios ou acionistas de bloquear desrazoavelmente (isto é, abusivamente) a adoção e ou execução de um plano que assegure a recuperação e viabilidade da empresa<sup>857</sup>.

Perante isto, dever-se-á questionar se o direito português já acomoda as exigências europeias de impedir que certas regras do direito das sociedades impeçam a reestruturação preventiva de empresas pré-insolventes e recuperáveis. Tais exigências projetam-se ou podem ter repercussões em três planos. Primeiramente trata-se de saber se os instrumentos de recuperação pré-insolvencial contemplam algum tipo de ferramenta que permita contornar as situações em que os sócios, de forma abusiva, pretendam impedir a recuperação de uma empresa viável. Em segundo lugar, cumpre saber se o próprio direito das sociedades contempla alguma “válvula de escape” que permita que, em situações de crise e de oposição dos sócios (ou alguns sócios à recuperação), se dê preferência à recuperação das

---

<sup>855</sup> Considerando (96) da Diretiva 2019/1023/UE sobre os regimes de reestruturação preventiva.

<sup>856</sup> *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 592.

<sup>857</sup> Considerando (96), que serve de nota explicativa ao disposto no art. 32.º da Diretiva 2019/1023/UE.

empresas viáveis. Em terceiro lugar importa verificar se existem outros instrumentos igualmente eficazes que impeçam os sócios ou acionistas de bloquear a recuperação e viabilidade da empresa pré-insolvente. No fundo, o que está em causa, e que decorre do reconhecido princípio do primado da recuperação<sup>858</sup>, é saber se, em caso de conflito de interesses, existe alguma forma de acautelar o superior interesse da recuperação das empresas pré-insolvente e viáveis.<sup>859</sup>

No seio do direito das sociedades, e em tempos de (relativa) normalidade, vigora o princípio da soberania dos sócios quanto à implementação de medidas de reestruturação ao nível do capital, designadamente de redução, aumento ou conversão de capital em dívida, ou mesmo quanto à sua liquidação<sup>860</sup>. A única limitação a tal soberania, ainda em tempos de (relativa) normalidade, é feita pela Lei 7/2018, de 2 de março, que estabelece um regime especial de conversão de créditos em capital.

---

<sup>858</sup> Sobre o princípio do primado da recuperação ver CATARINA SERRA, «Entre o princípio e os princípios da recuperação...», cit., p. 71-100; e JOSÉ GONÇALVES MACHADO, *O dever de renegociar no âmbito pré-insolvencial*, Edições Almedina, 2017, Coimbra, p. 214-229.

<sup>859</sup> Como observa STEPHAN MADAUS («Reconsidering the shareholder's role in corporate reorganisations under insolvency law», cit., p. 108-109) existem três tipos de abordagens possíveis ao problema. Uma opção é seguir sempre os princípios e regras dos direitos das sociedades comerciais, respeitando e mantendo intocáveis os direitos dos detentores de participações sociais nos processos de reestruturação, seja qual for a sua natureza, pré-insolvencial ou insolvencial. Esta foi a posição seguida na Alemanha até à entrada em vigor da *ESUG* em março de 2012. Uma segunda abordagem consiste em tratar detentores de participações sociais no âmbito das reestruturações (pré-insolvenciais ou insolvenciais) tendo por base a sua posição num cenário de liquidação. Nesta hipótese, porque são graduados em último lugar, os seus interesses, seguindo a regra da prioridade absoluta, apenas podem ser atendidos quando forem satisfeitos por inteiro os direitos dos credores graduados acima deles. Como a tutela dos seus interesses é residual e meramente eventual, a sua participação e envolvimento num processo de reestruturação é praticamente irrelevante, porque ou não têm direito de voto, ou mesmo possuindo não têm o poder para vetar um plano de recuperação, mesmo que esse plano atinja os direitos e interesses dos detentores de participações sociais em benefício exclusivo dos credores. Esta solução encontra-se consagrada no §. 1129 (b) (2) (B) (ii), do *USBC* e tem sido um exemplo de modelo para a reforma da insolvência em muitos outros países, designadamente na Alemanha com a emenda introduzida pela *ESUG* (a propósito desta alteração legislativa e do seu impacto nos direitos dos sócios, em particular da doutrina “*Sanieren oder Ausscheiden*”, ALEXANDER VON RUMMEL / MATTHIAS ENGE, «„Sanieren oder Ausscheiden“ in der Kommanditgesellschaft», *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, Nr. 7, 2017, p. 256-259; HANS-JOACHIM PRIESTER, «„Sanieren oder Ausscheiden“ im Recht der GmbH», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 11, 2010, p. 497; HORST EIDENMÜLLER, «Der Insolvenzplan als gesellschaftsrechtliches Universalwerkzeug», *Neue Juristische Wochenschrift*, Nr. 1-2, 2014, p. 17-19; KARSTEN SCHMIDT, «Schöne neue Sanierungswelt: Die Gläubiger okkupieren die Burg!», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 43, 2012, p. 2085-2088; MARKUS GEHRLIN, «Vor § 64 GmbHG», *GmbHG - Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Kommentar*, 3ª Ed., Carl Heymanns Verlag, Köln, 2017, p. 1766-1768; MELANIE DÖGE, «Sanieren oder Ausscheiden aus der GmbH», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 25-26, 2018, 1220-1227; STEPHAN MADAUS, «Keine Reorganisation ohne die Gesellschafter...», cit., p. 749-775). Este é também o modelo seguido pelo nosso CIRE (pelo menos) no que respeita ao plano de recuperação aprovado no contexto da insolvência. Uma terceira opção apontada e defendida por STEPHAN MADAUS (*ibidem*) é permitir negociações entre credores e sócios dentro e fora da insolvência, sem aplicar uma regra estrita da prioridade absoluta. Dessa forma, os sócios e credores são convidados e sentem-se motivados a negociar e a apoiar um plano de recuperação, compartilhando o futuro ganho de uma solução de continuidade, em vez de adotarem uma solução que exclua por completo os sócios ou acionistas. Esta abordagem vai de encontro à recomendação proposta por BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS (*Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 308-310 e 331-338) no âmbito dos trabalhos preparatórios da Diretiva 2019/1023/UE, e que veio ser a consagração nessa mesma Diretiva e imediatamente seguida pelo legislador alemão nos trabalhos preparatórios do projeto de alteração, designadamente, ao código e processo civil alemães, conforme realça STEPHAN MADAUS, «Restrukturierung als Aufgabe des Zivilrechts...», cit. p. 3-7 e 11-13.

<sup>860</sup> PAULO OLAVO CUNHA, «Reestruturação de sociedades e direitos dos sócios», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2017, p. 346-347.

Mas, como vimos, o seu âmbito de aplicação é muito restrito e, mesmo nos casos em que poderá ser aplicado, existem sérias dúvidas quanto à sua utilidade e aplicabilidade prática<sup>861</sup>.

Já no campo dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial poder-se-á questionar se os mesmos são suscetíveis de afastar ou comprimir os direitos dos sócios<sup>862</sup>. Em sentido favorável podem ser avançados, pelo menos, seis tipos de argumentos. O primeiro prende-se com a referida preponderância da recuperação sobre a liquidação ou insolvência, conforme é enunciado no art. 1.º, n.º 1 e 1.º do CIRE, e concretizado nos Princípios Orientadores, no PER e no RERE, os quais, procurando promover e facilitar a recuperação de empresas viáveis, traduzem uma preocupação do legislador em atender a interesses de natureza pública: a manutenção das empresas viáveis, a salvaguarda dos postos de trabalho, a estabilidade e desenvolvimento económico, e a paz e bem-estar sociais em geral.

Em segundo lugar, o legislador admite expressamente que o acordo de recuperação possa contemplar medidas com impacto ao nível do capital que não se limitem a uma mera reestruturação de dívida. O RERE di-lo de forma expressa no art. 2.º, n. 2. O PER é omissivo, mas parece admiti-lo por uma dupla via: por via da remissão expressa do art. 17.º F para as regras previstas no título IX do CIRE, onde se incluem as normas relativas ao plano de insolvência, mais concretamente o disposto no art. 198.º, n. 2 do CIRE<sup>863</sup>; por aplicação subsidiária das disposições gerais do CIRE sempre que se torne necessário e não se revele incompatível com a disciplina específica do PER<sup>864</sup>. Ora, não nos parece que uma medida de alteração da estrutura do capital social, como um aumento de capital ou a conversão de crédito em capital seja incompatível com o objetivo da recuperação. Por isso, esse tipo de medidas devem ser tidas como possíveis e admissíveis.

Em terceiro lugar, e a propósito das regras de votação e aprovação de um plano sujeito a homologação judicial, anteriormente referidas, sobressai o facto de se desvalorizar os votos dos titulares de créditos subordinados, onde se incluem, naturalmente os detentores de participações sociais. Isto revela que a pré-insolvência de alguma forma antecipa a posição que os sócios assumiriam na insolvência. Daí que o legislador tenha remetido expressamente para as normas que regulam o plano de

---

<sup>861</sup> Ver a este propósito, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Estudos de Direito da Insolvência*, cit., 33-45; JOSÉ FERREIRA GOMES / CATARINA MONTEIRO PIRES, «Resposta à Consulta Pública relativa ao Projeto de Proposta de Lei que aprova o Regime Jurídico de Conversão de Crédito em Capital», cit., 145-156; PAULO DE TARSO DOMINGUES, «O Regime jurídico da conversão de créditos: A tomada de assalto das sociedades pelos credores?», cit., p. 79-101; PAULO OLAVO CUNHA, «Conversão de crédito em capital», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2019, p. 237-254; RUI PINTO DUARTE, «A conversão em capital social de suprimentos e de outros ...», cit., p. 331-340.

<sup>862</sup> MIGUEL PESTANA VASCONCELOS (*Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, cit., p. 83-86), sem explicitar a sua posição, parece assumir que é pacificamente aceite o entendimento que rejeita a aplicação do art. 198.º do CIRE ao plano pré-insolvencial, mais concretamente ao PER.

<sup>863</sup> CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 349-351.

<sup>864</sup> *Ibidem*, p. 349-350.

recuperação no contexto da insolvência e, em sintonia com as regras aí consagradas<sup>865</sup>, desvalorize os votos dos titulares de créditos subordinados da mesma forma que o faz no âmbito da insolvência, por força da sua graduação em último lugar<sup>866</sup>.

Em quarto lugar, é claro e indiscutível que o plano aprovado nas condições legalmente exigidas e devidamente homologado, isto é, que não ofenda os princípios e regras a que o plano deve obedecer, irá vincular as minorias e ou as partes dissidentes e oponentes, onde se incluem os credores (com exceção daqueles que a lei considere indisponíveis) e, por maioria de razão, os sócios (titulares de créditos subordinados). Este plano tanto pode ser aprovado, homologado e produzir tais efeitos em sequência de uma negociação desenvolvida no âmbito do regime comum do PER<sup>867</sup>, do regime especial do PER<sup>868</sup> ou do RERE<sup>869</sup>.

Em quinto lugar poder-se-á invocar um argumento de natureza sistemática e finalística que se expressa da seguinte forma: por um lado, o art. 198.º, n. 2 do CIRE, com o objetivo de viabilizar a recuperação de uma empresa insolvente, prevê a derrogação dos direitos dos sócios, tanto no que respeita à deliberação prévia da assembleia geral, como ao seu direito de preferência numa operação que envolva um aumento de capital<sup>870</sup>; por outro lado, a Lei 7/2018, de 2 de março, admite que os direitos dos sócios possam ser derogados ou comprimidos num contexto em que a empresa devedora nem sequer precisa de estar pré-insolvente. Embora aqui se consagre o direito de preferência no aumento de capital<sup>871</sup>, permite-se que o não consentimento dos sócios possa ser suprido por decisão judicial,

---

<sup>865</sup> Art. 212.º CIRE.

<sup>866</sup> Art. 48.º CIRE.

<sup>867</sup> Arts. 17.º-A a 17.º-F do CIRE.

<sup>868</sup> Arts. 17.º-I do CIRE.

<sup>869</sup> Art. 29.º do RERE.

<sup>870</sup> PAULO OLAVO CUNHA («A recuperação de sociedades no contexto do PER e da insolvência...», cit., p. 108), acompanhando a solução legal refere que “a ponderação dos interesses no âmbito da insolvência declarada não tem de ser equilibrada”. O autor sublinha que “a situação a que a empresa chegou não é, em regra, alheia à inépcia que aqueles (e os gestores por eles designados) revelaram” (*Ibidem*, p. 102). Assim, considera que “a empresa não tem de atender aos interesses dos titulares do seu capital, total ou parcialmente comprometido. Sobretudo, se a pretensão dos sócios - em impedir a participação de capital alheio — chocar com a disponibilidade de terceiros para a capitalizarem e para promover o seu aproveitamento e recuperação. Daí que todas as providências que legalmente são facultadas aos interessados na recuperação económica da empresa se sobreponham aos interesses dos seus sócios e acionistas, aplicando-se independentemente dos direitos que a estes seriam reconhecidos num plano de perfeita normalidade, mas que se encontra definitivamente prejudicado” (*Ibidem*, p. 108). Por isso, conclui que que “a recuperação e subsistência da empresa, quando a mesma já se encontra insolvente, pode passar pela sobreposição dos interesses dos credores e dos trabalhadores, numa lógica descentralização do interesse social” (*Ibidem*, p. 102).

<sup>871</sup> PAULO OLAVO CUNHA («Conversão de crédito em capital», cit., p. 250) critica a possibilidade de os sócios poderem exercer o seu direito de preferência nas situações em que “nada fizeram anteriormente [para evitar] a difícil situação a que a sociedade chegou”. Nestes casos, não se justificaria “salvaguardar a titularidade do capital a todo o custo” pois o que mais releva, segundo o autor, é o interesse social que não se confunde com o interesse individual dos sócios.

forçando os sócios a financiar a empresa num contexto em que, eventualmente não seria totalmente justificada ou poderia ser alcançado por outras vias.

Se assim é, deverá admitir-se, por uma questão de coerência sistemática e em obediência à primazia da recuperação das empresas viáveis, *maxime* da proteção do superior interesse social (o qual, como vimos, não se confunde necessariamente com o interesse individual dos sócios<sup>872</sup>) que os direitos dos sócios possam ser derogados num contexto muito próximo da insolvência em que, pelo menos teoricamente, os direitos dos sócios estão em risco em moldes muito semelhantes ou próximos ao cenário de insolvência, as probabilidades de recuperação são maiores do que na insolvência, e a situação financeira tende a ser substancialmente mais gravosa do que nos casos em que se admite o recurso ao regime de conversão de créditos em capital<sup>873</sup>.

Em sexto lugar há que convocar o direito europeu, em particular o art. 32.º da Diretiva 2019/1023/UE, bem como o art. 84.º, n. 4 da Diretiva (UE) 2017/1132, aditado precisamente pelo dispositivo referido em primeiro lugar, para se reforçar o entendimento de que a recuperação das empresas pré-insolventes e viáveis, em particular por via dos instrumentos de negociação de um acordo sujeito a homologação judicial, é suscetível de derogar o poder “soberano” da assembleia geral em matérias que respeitem à reestruturação do capital social, bem como o sacrifício do direito de preferência dos sócios numa operação de aumento de capital<sup>874</sup>.

Para quem não vê no direito vigente espaço suficiente para acolher o que é determinado pelo legislador europeu, e pese embora possa questionar o mérito ou virtuosidade da solução, terá necessariamente que admitir que o legislador português será obrigado a transpor para o ordenamento jurídico nacional a solução preconizada pelo direito europeu. E isso significará o fim do poder “soberano” da assembleia geral relativamente à adoção de medidas recuperatórias com impacto na estrutura e capital social. Deverá ficar claro que a posição dos detentores de participações sociais na pré-insolvência é equivalente (para efeitos de recuperação de empresas viáveis) à posição que já assumiam na insolvência (para efeitos de recuperação de empresas insolventes). Ou seja, a excecionalidade da insolvência, que justificaria a derrogação dos direitos dos sócios, como que é transposta para a pré-

---

<sup>872</sup> *Supra*, Capítulo II, Parte I.

<sup>873</sup> PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Resolução a favor da massa – atos omissivos», cit., p. 110-111.

<sup>874</sup> Antes da Diretiva 2019/1023/UE ter entrado em vigor, CATARINA SERRA («The impact of the Directive on shareholders, companies' directors and workers», cit., p. 28 já antecipava que o objetivo claro perseguido pelo legislador europeu era impedir que os acionistas pudessem injustificadamente comprometer o esforço de reestruturação. Estando em causa um tema sensível, a autora sublinhava que a sua acomodação nos sistemas jurídicos dos Estados-Membros iria desencadear a necessidade de uma coordenação cuidadosa entre o direito da insolvência e o direito das sociedades comerciais.

insolvência, a tal ponto que a sua posição é equivalente àquela que assumiriam numa recuperação insolvencial.<sup>875</sup>

Os argumentos apresentados apontam para uma secundarização ou desvalorização do papel dos sócios na negociação de um acordo de recuperação. Tudo parece conjugar-se para que, em caso de conflito, os interesses dos credores se sobreponham aos interesses dos sócios não só numa situação de insolvência, mas também na pré-insolvência, atingindo o campo de liberdade dos detentores de participações sociais. Esta solução pode até ser vista como uma forma de “castigar” os sócios ou acionistas pela crise a que a empresa chegou <sup>876</sup>. Se nada fizeram, então não teriam autoridade ou legitimidade para colocar em causa um processo de recuperação, nem para impedir a participação de capital alheio ou a redução ou transmissão das suas participações sociais.

Por conseguinte, os gestores não teriam que atender aos interesses dos detentores do capital sobretudo quando tais interesses chocassem com a disponibilidade e vontade de terceiros para a capitalizar e para promover a recuperação da empresa em seu benefício e, naturalmente, da própria empresa. O problema é que tal entendimento vê os sócios ou acionistas como *outsiders* do processo negocial, colocando-os na posição em que estariam se a empresa estivesse, de facto, insolvente e perto de ser desmembrada, numa lógica de troca da prevalência dos interesses dos sócios (como sucede em tempos de normalidade) pela proteção absoluta (tanto quanto possível) dos interesses dos credores e outros *stakeholders* (como normalmente sucede na insolvência, quando o valor económico das participações sociais é zero ou muito próximo disso).

Além de esta visão representar um desincentivo às negociações entre credores e detentores de participações, traduz-se num verdadeiro entrave à afirmação de um dever de estabelecer negociações entre todos os intervenientes na medida em que se retira a autonomia e o poder negocial aos detentores de participações sociais, impedindo-os de participar no processo negocial numa lógica de partilha de sacrifícios e ganhos. A secundarização ou desvalorização do papel dos detentores de participações sociais na negociação de um acordo de recuperação poderá constituir, assim, um verdadeiro entrave à cooperação entre credores e os detentores de participações sociais, transformando o processo negocial numa luta bipartida entre os primeiros e os segundos quando, na verdade, seria desejável um equilíbrio

---

<sup>875</sup> PAULO OLAVO CUNHA, «Reestruturação de sociedades e direitos dos sócios», cit., p. 358.

<sup>876</sup> PAULO OLAVO CUNHA («A recuperação de sociedades no contexto do PER e da insolvência...», cit., p. 102) refere-se a esta lógica de castigo no contexto da insolvência, mas diríamos que os argumentos apresentados pelo autor serão válidos para a situação em que a empresa, por inércia dos sócios ou acionistas, fica muito próxima da insolvência. Esse laxismo ou inércia justificaria o sacrifício dos interesses dos anteriores titulares do capital em proveito e defesa dos interesses dos credores e dos trabalhadores, numa lógica de proteção do superior interesse da empresa (o interesse social que é distinto do interesse individual e egoístico dos sócios).

de posições de forma a salvaguardar, da melhor forma possível, o interesse social de médio e longo prazo.

De acordo com a Diretiva 2019/1023/UE existem duas opções para acolher devidamente os detentores de participações sociais nos instrumentos de recuperação pré-insolvential<sup>877</sup>. A primeira passa por tratá-los como uma categoria de credores sempre que os seus direitos e interesses sejam afetados pela parte dispositiva do plano de recuperação. Nestes casos, os detentores de participações sociais ficariam sujeitos aos requisitos de aprovação e homologação de um acordo de recuperação preventiva, consensual ou não consensual. Em consequência, aqueles poderiam ficar vinculados a um acordo de recuperação mesmo contra a sua vontade por força do sistema *class-cross cram-down*, conforme veremos no capítulo seguinte.

A segunda opção passa por adotar outros meios alternativos que excluam a possibilidade de os detentores de participações sociais, desrazoavelmente, impedirem ou levantarem obstáculos à adoção e homologação de um plano de reestruturação. De acordo com o Considerando (57) uma alternativa poderia passar por não conferir direito de voto aos detentores de participações sociais sempre que, após a avaliação da empresa, se concluisse que aqueles não receberiam qualquer valor no cenário de liquidação, fazendo com que, nestes casos, a adoção do plano não dependesse da sua aceitação. Outra alternativa mencionada no mesmo Considerando consiste em sujeitar o plano à aprovação prévia da assembleia geral apenas e só quando o mesmo afetar diretamente os direitos dos detentores de participações sociais, mas sujeitando essa aprovação a uma maioria simples (que não seja desrazoavelmente elevada).

Tomáš Richter e Adrian They<sup>878</sup> sugerem que a primeira opção, que assegura a participação dos detentores de participações sociais é, provavelmente, mais viável e eficaz do que tentar encontrar uma alternativa que deixe de fora do processo negocial os detentores de participações sociais ou que comprometa a aprovação de um acordo de recuperação viável e credível. Esta posição merece o nosso acolhimento por três razões fundamentais. Em primeiro lugar, a exclusão pura e simples dos sócios é suscetível de criar mais atrito e conflitualidade ao processo negocial. Quem está de fora normalmente tende desconfiar daqueles que participam no processo negocial que lhes é alheio e, por conseguinte, tudo farão para impedir a adoção de qualquer acordo que afete os seus direitos e interesses. Em segundo lugar, o não envolvimento dos detentores de participações sociais no processo negocial poderá, em

---

<sup>877</sup> Art. 12.º, n. 1 Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>878</sup> *INSOL Europe Guidance Note on the Implementation of Preventive Restructuring Frameworks Under EU Directive 2019/1023: Claims, Classes, Voting, Confirmation and the Cross-Class Cram-Down*, INSOL Europe, Nottingham, 2020, p. 29.

muitos casos, traduzir-se numa perda de oportunidade de cooperação ou, pelo menos, dificultar consideravelmente o diálogo com os credores, com prejuízo para a empresa devedora e para os próprios credores. Na prática, poderá significar uma restrição ou limitação ao nível dos instrumentos de reestruturação financeira passíveis de serem implementados, em particular dos que implicam o envolvimento dos detentores de participações sociais. Em terceiro lugar, se os detentores de participações sociais forem excluídos do processo negocial a propensão para pressionarem ou instruírem os gestores tende a aumentar, o que, em última análise, poderá desincentivar os gestores a lançarem mão dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial e ou a desistirem do processo negocial iniciado e ainda a não consentirem na aprovação do plano negociado<sup>879</sup>.

Nessa conformidade, estamos em crer que os direitos e interesses dos detentores de participações sociais são acautelados de forma mais adequada por via da sua inclusão no processo negocial do que através de qualquer outro meio que os exclua à partida e, simultaneamente, os proíba de impedir ou levantar obstáculos à aprovação e homologação de um plano de reestruturação. Até porque, como veremos, a regra da prioridade relativa, apresentada na Diretiva 2019/1023/UE vem reforçar o papel dos sócios na recuperação das empresas.

## **7. Tratamento de credores ou interessados por categorias**

A Diretiva 2019/1023/UE prevê que os sujeitos que participem nas negociações cujos créditos ou interesses possam ser afetadas pelo acordo de recuperação sejam tratados em categorias distintas em função da existência de suficientes interesses comuns, exceto se as empresas pré-insolventes forem micro, pequenas e médias empresas e os Estados-Membros permitirem que estas possam optar por não tratar as partes afetadas em categorias distintas<sup>880</sup>.

O tratamento das partes afetadas por categorias, quando aplicável, influenciará o modo de negociação, votação e aprovação do acordo. Desde logo, os Estados-Membros podem excluir certas categorias de créditos do âmbito de aplicação dos “efeitos suspensivos” do processo negocial<sup>881</sup>. Depois, fica assegurado que, no mínimo, os credores garantidos e não garantidos são tratados em categorias

---

<sup>879</sup> É sabido que a empresa devedora, representada pelos gestores que, por sua vez, podem ter sido instruídos pelos sócios ou acionistas, precisa de prestar o seu consentimento ao plano de recuperação. Se este não for do agrado dos sócios ou acionistas e estes não tiverem a possibilidade de votar, os gestores podem ser pressionados (ou tendem) a serem porta-vozes do interesse exclusivo dos sócios ou acionistas, o que, em última análise, condiciona o cumprimento do dever de tomar em devida conta os interesses dos demais *stakeholders*.

<sup>880</sup> Art. 9.º, n. 4 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>881</sup> Art. 6.º, n. 2 a 6 da Diretiva 2019/1023/UE.

distintas<sup>882</sup>. Caso os participantes sejam tratados por categorias, o acordo, em princípio, considera-se aprovado mediante a obtenção de uma maioria em cada uma das categorias afetadas<sup>883</sup>. E se existirem categorias afetadas e discordantes o acordo terá necessariamente que ser objeto de confirmação por uma autoridade judicial ou administrativa que, mediante a verificação de determinados pressupostos, poderá homologar ou confirmar o plano contra as categorias afetadas e discordantes<sup>884</sup>, ao que se denomina “reestruturação forçada da dívida contra categorias de credores” ou, na versão inglesa, “*cross-class cram-down*”<sup>885</sup>.

Diante disto, dever-se-á perguntar pelo fundamento do tratamento dos participantes por categorias e aferir quais são ou devem ser os critérios de agrupamento desses mesmos sujeitos. Quanto à primeira questão poder-se-á dizer que a ideia que preside ao agrupamento<sup>886</sup> de sujeitos ultrapassa a esfera jurídica e é, certamente, tão antiga quanto a humanidade. Nas sociedades primitivas a divisão em grandes grupos surge e desenvolve-se sobretudo com o aparecimento da propriedade privada. Havia a categoria dos que possuíam bens e a categoria dos que não possuíam. Quem era possuidor de bens, em particular de terras e metais preciosos, eram também possuidor de instrumentos de trabalho e, nalguns casos, de escravos. Aqueles que possuíam riqueza tiveram que se organizar para manter a posição de controlo sobre os bens e assegurar a submissão daqueles que estavam dependentes ou que serviam os seus interesses.<sup>887</sup>

Além da razão do poder, da propriedade, da riqueza e das suas formas de constituição, realização e controlo, a formação de grupos e de classes pode ser explicada pelo senso comum e pelas ciências que se dedicam ao estudo do comportamento das sociedades e dos indivíduos. No senso comum prevalece a ideia de que as pessoas se organizam naturalmente por interesses e afinidades. Aqueles que têm interesses em comum tendem, genuinamente, a estar próximos ou a procurar essa proximidade. Mas também existe a ideia contrária, isto é, de que os opostos se atraem e aquilo que une

---

<sup>882</sup> Art. 6.º, n. 4 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>883</sup> Art. 9.º, n. 6 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>884</sup> Art. 11.º da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>885</sup> Esta reforma, inspirada no regime previsto no *Chapter 11 USBC*, tinha sido já anunciada na Recomendação da Comissão Europeia 2014/135/UE, de 14 de março e na Proposta de Diretiva COM(2016) 723 final. O seu objetivo declarado passa por, num primeiro plano, promover e facilitar a cooperação e negociações entre categorias e dentro das próprias categorias e, num segundo plano, por salvaguardar a recuperação das empresas pré-insolventes sempre que o acordo seja globalmente mais vantajoso e não deixe as partes ou categorias dissidentes em pior situação do que estariam na ausência de acordo. CATARINA SERRA / JOSÉ GONÇALVES MACHADO, «Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência...», cit., p. 150-151; e NICOLAES TOLLENAAR, «The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 66.

<sup>886</sup> O agrupamento ou classificação por categorias pressupõe uma divisão ou, se quisermos uma subdivisão dos elementos de um determinado grupo mais alargado por subgrupos em função de determinadas características ou critérios.

<sup>887</sup> Para mais desenvolvimentos, ALBERT MANFRED, *História do Mundo*, Vol. I e II, Edições Sociais, Lisboa, 1977.

já não é algo de comum mas antes a diferença que é reciprocamente desejada ou valorizada. As ciências sociais e, em particular, a psicologia social, dão-nos uma noção mais abrangente do conflito que o senso comum pode gerar. A sociedade organiza-se através de interações entre os indivíduos numa relação complexa entre forças de vária ordem, designadamente, económica, cultural, e emocional que se influenciam mutuamente e que geram diferentes grupos sociais. Estes grupos, mais ou menos organizados, mais ou menos institucionalizados, satisfazem várias funções como a coesão social, a partilha de interesses e satisfação de objetivos comuns.<sup>888</sup>

Com este retrato multidisciplinar podemos compreender melhor a razão de ser do agrupamento de sujeitos (credores) por categorias no âmbito dos instrumentos de recuperação pré-insolvental. No essencial, estão em causa o mesmo tipo de argumentos. Por um lado, temos uma relação de poder, competitividade e conflito entre vários indivíduos ou grupos de indivíduos, mais ou menos organizados, que disputam um determinado objeto ou objetivo. Por outro lado, temos uma identificação entre indivíduos, uma partilha de interesses, e objetivos comuns a alcançar que fundamentam a cooperação e entreajuda, de modo a realizarem, da forma mais eficiente possível, os interesses e objetivos em jogo, particulares e coletivos. De modo semelhante, todo e qualquer tipo de instrumento de negociação com vista à recuperação de uma empresa em dificuldades envolve uma disputa e competição entre credores, trabalhadores, sócios e outros *stakeholders*. Cada um, em princípio, será titular de direitos e ou interesses legalmente protegidos.

Como consequência, parece óbvio que é necessário dar voz a todos os envolvidos de forma a pacificar os conflitos e mitigar as diferenças<sup>889</sup>. Caso contrário, os conflitos tendem a permanecer e os prejuízos a aumentar cada vez mais. Nem sempre será uma tarefa fácil chegar ao diálogo e manter uma atitude de cooperação. Nos casos que envolvem um número elevado de credores, trabalhadores ou sócios, a cooperação entre todos e cada um tende a ser inviável<sup>890</sup>. Por isso, os envolvidos procuram ou desejam organizar-se através de comissões representativas dos vários tipos de interesses em conflito e

---

<sup>888</sup> Sobre o tema ver, designadamente, DENISE JODELET, *Les Représentations Sociales*. Paris, Press Universitary de France, 1984; HENRI TAJFEL, *Social Identity and Intergroup Relations*, Cambridge University Press, 2010; MICHAL HOGG, *Intergroup Relations*, Key readings in social psychology, Routledge, 2001; e ROBERT BROWN / SAMUEL PEHRSON, *Group Processes: Dynamics within and Between Group*, 3.ª Ed., Wiley-Blackwell, Oxford, 2019, p. 51-76.

<sup>889</sup> VANESSA FINCH (*Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 105) realça que quando a empresa devedora está saudável os conflitos de interesses entre credores tendem a ser menores, mas quando a empresa devedora se aproxima de tempos difíceis, a clivagem entre as diferentes categorias de credores tende a aumentar, o que pode colocar em causa a uma tentativa de recuperação.

<sup>890</sup> Daí que o legislador europeu tenha excluído a obrigatoriedade de tratamento das partes afetadas por categorias apenas quando a empresa devedora é uma micro, pequena ou média empresa (art. 9.º, n. 4 da Diretiva 2019/1023/UE).

reúnem-se ou fazem-se representar para tentar reforçar a sua posição e, mais facilmente, defender os seus interesses <sup>891</sup>.

É amplamente reconhecido que os interesses das partes envolvidas podem ser melhor atendidos coordenando a sua atuação por meio da formação de grupos representativos dos respetivos interesses ou tipologia de participantes <sup>892</sup>. A finalidade é a de reforçar a voz de cada um dos elementos agrupados, agilizar e facilitar a sua participação ativa, e garantir a igualdade e adequação dos procedimentos, evitando conflitos, interferências e custos desnecessários. Essa finalidade é assumida expressamente o Considerando (44) da Diretiva 2019/1023/UE, onde se diz que “[a] fim de assegurar que os direitos substancialmente semelhantes sejam tratados de forma equitativa e que os planos de reestruturação possam ser adotados sem prejudicar injustamente os direitos das partes afetadas, estas deverão ser tratadas em categorias distintas” de forma a refletir os direitos e o grau de prioridade dos seus créditos e interesses. No art. 9.º, n. 4 da Diretiva<sup>893</sup> estabelece-se que as partes afetadas devem ser tratadas em categorias distintas em função da existência de suficientes interesses comuns, definidas com base em critérios verificáveis e nos termos do direito nacional. No mínimo, os credores garantidos e não garantidos deverão ser sempre tratados em categorias distintas. Contudo, os Estados-Membros deverão poder exigir que sejam formadas mais do que duas categorias de credores, incluindo diferentes categorias de credores garantidos ou não garantidos e categorias de credores com créditos subordinados”, “trabalhadores”, “pequenos fornecedores” e ainda “outros tipos de credores sem interesses comuns suficientes”, como os credores de impostos e ou contribuições.

Diante disto, Adelaide Menezes Leitão<sup>894</sup> considera, em síntese, que as categorias devem ser formadas de maneira a que cada uma delas abranja interesses suficientemente idênticos que justifiquem a criação dessa categoria como um grupo homogêneo ou comunidade de interesses comuns. O ponto de partida para essa formação de categorias poderá ser, à luz do direito português (no âmbito do PER e do RERE), a posição que cada um dos intervenientes assumiria no cenário de liquidação, isto é, aplicando a classificação normalmente utilizada no processo de insolvência<sup>895</sup>. Assim, poderíamos ter

---

<sup>891</sup> Note-se que no no terceiro Princípio Orientador se estabelece, exactamente, que “[d]e modo a garantir uma abordagem unificada por parte dos credores, que melhor sirva os interesses de todas as partes, os credores envolvidos podem criar comissões e ou designar um ou mais representantes para negociar com o devedor. As partes podem, ainda, designar consultores que as aconselhem e auxiliem nas negociações, em especial nos casos de maior complexidade.”

<sup>892</sup> Neste sentido, por exemplo, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 250-251.

<sup>893</sup> Esta norma terá sido inspirada no § 1122 do *USBC* e no § 222 da *InsO*. Neste sentido, REINHARD DAMMANN, «Article 9 - Adoption of restructuring plan», cit., p. 158.

<sup>894</sup> «Contributos sobre a Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a meios preventivos de reestruturação...», cit., p. 1031.

<sup>895</sup> Art. 46.º e 47.º do CIRE.

créditos sobre a massa insolvente, créditos privilegiados, credores garantidos, credores comuns e credores subordinados.

Nicolaes Tollenaar<sup>896</sup> levanta algumas reservas quanto a este tipo de solução por estar em causa (pelo menos idealmente) a aprovação de um acordo de recuperação de uma empresa pré-insolvente e não de uma empresa insolvente. Efetivamente, os direitos dos intervenientes potencialmente envolvidos não são necessariamente os mesmos no cenário de insolvência e no cenário pré-insolvencial. Pensemos, por exemplo, no direito dos sócios. Não se pode dizer que os seus créditos devam ser tratados como se a empresa estivesse insolvente uma vez que a insolvência não existe. Aliás, o recurso aos instrumentos de recuperação preventiva pressupõe exatamente a inexistência da situação de insolvência. A única razão que justificaria a equiparação ao cenário de insolvência seria a probabilidade de esta vir a ocorrer. Desse modo, haveria como uma antecipação de um cenário provável já que, se o acordo de recuperação não fosse bem-sucedida, o mais certo é que ocorresse a situação de insolvência. Daí que os participantes procurem defender os seus interesses por comparação com a situação que provavelmente teriam se não houvesse a negociação e eventual conclusão de um acordo de recuperação pré-insolvencial.

Ainda assim, tal critério poderá, em face das circunstâncias concretas, não ser suficiente ou não ser o mais adequado. Em primeiro lugar, note-se que os créditos podem, em si mesmos, ter uma parte garantida e outra não garantida e ou uma parte ser de natureza comum e outra de natureza subordinada. Em consequência, Nicolaes Tollenaar<sup>897</sup> adverte que o comportamento deste credor pode não ser necessariamente representativo dos credores totalmente e ou parcialmente garantidos. Ademais, os direitos ou garantias das partes ou a natureza dos seus créditos podem ser suficientemente semelhantes para serem agrupados mas os seus interesses individuais podem ser bastante distintos. Fátima Reis Silva<sup>898</sup> dá-nos um exemplo claro desta situação quando se refere aos casos em que existem vários credores garantidos, com o mesmo tipo de garantia e sobre o mesmo bem. Nestes casos, se o valor do bem que serve de garantia não for suficiente para ressarcir o credor garantido graduado primeiro lugar, apesar dos restantes estarem garantidos com o mesmo tipo de garantia e sobre o mesmo bem, em princípio não terão interesses homogêneos e não fará sentido que fiquem agrupados na mesma

---

<sup>896</sup> *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 91-94.

<sup>897</sup> *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 94.

<sup>898</sup> "Editorial — A Proposta de Diretiva relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e as medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação (2016/0359)", *Revista Eletrónica de Direito*, Vol. 16, Nr. 2, 2018, p. 8-9.

categoria. Outro exemplo respeita aos trabalhadores. Fátima Reis Silva<sup>899</sup> sublinha que a diferença de interesses entre trabalhadores ao serviço e ex-trabalhadores, cujos contratos já cessaram mas cujos direitos não foram satisfeitos, conduzirá, provavelmente, à formação de duas categorias distintas. Poderá ainda justifica-se, por exemplo, a divisão dos grandes e dos pequenos fornecedores em categorias distintas, designadamente quando os primeiros tenham interesse em manter a relação comercial com a empresa devedora e os segundos não possuam qualquer interesse em manter essa relação comercial.

Acresce que os interesses individuais podem variar de uma pessoa para outra, de um credor para outro, mesmo que possuam direitos e ou garantias semelhantes. Com efeito, um credor pode ter maior necessidade de liquidez imediata, outro pode poder ter como interesse a salvaguarda da relação comercial (com a empresa devedora) a médio e longo prazo, e outro credor pode ter interesse em adquirir a totalidade ou parte do negócio<sup>900</sup>. Todos esses credores podem ter direitos semelhantes e serem tratados de maneira semelhante no plano, mas, no entanto, serem defensores de interesses particulares substancialmente diferentes. Mas também pode suceder que o próprio plano de recuperação seja um motivo para que os credores se agrupem ou devam ser agrupados em função do tipo de tratamento que lhes é dado ou proposto. Não sendo claro até que ponto a diferença de interesses pode, em concreto, justificar a formação de diferentes categorias, o seu agrupamento poderá, no final do dia, servir para tentar contornar as regras de aprovação e, assim, facilitar a homologação do acordo. A amplitude e indeterminação do critério do interesse individual de cada credor poderia, assim, contribuir para um aumento significativo do número de categorias, o que, naturalmente, produziria um efeito contrário ao desejado <sup>901</sup>. Por isso, Nicolaes Tollenaar<sup>902</sup> admite que a formação de categorias pela sintonia de direitos, grau de prioridade dos seus créditos e interesses, tal como proposto na Diretiva, pode ser demasiado complexa ou impraticável.<sup>903</sup>

Naturalmente que nem todos os interesses particulares são atendíveis, sob pena de se subverter a finalidade da votação por categorias. A formação de categorias poderá resultar de uma proposta da empresa devedora, mas também não poderá ser alheia à posição dos votantes. Diríamos

---

<sup>899</sup> *Ibidem*.

<sup>900</sup> NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 89.

<sup>901</sup> *Ibidem*.

<sup>902</sup> «The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 68.

<sup>903</sup> Reconhecendo que a pluralidade de critérios e o seu funcionamento em simultâneo suscitará dificuldades tanto teóricas como práticas, CATARIA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 575) considera que “a única solução parece, enfim, ser a de efectuar divisões e subdivisões: o grupo dos titulares de créditos garantidos e, dentro deste, os subgrupos dos titulares de créditos de tipo financeiro, dos titulares de créditos laborais e assim sucessivamente”. Porém, a autora reconhece que “esta panóplia de divisões e subdivisões aumenta – e muito – a complexidade dos procedimentos que pressupõem a diferenciação de tratamento, *maxime* o procedimento de votação (contabilização dos votos), tornando a solução indesejável.”

que, idealmente, a divisão por categorias deve ser uma solução negociada e consensual, sob pena de se colocar em causa o próprio processo negocial que se transformará numa luta ou disputa entre categorias. Ao legislador cumpre estabelecer uma divisão mínima entre credores garantidos e não garantidos, a que podem acrescer a classe dos trabalhadores e dos detentores de participações sociais e, eventualmente, dos credores estatais, como são o caso da Autoridade Tributária e da Segurança Social. A partir daqui poder-se-á estabelecer, por acordo, outras categorias sempre que as circunstâncias concretas assim o justifiquem e, em particular, sempre que existam interesses suficientemente homogêneos, fortes e comuns a mais do que um credor. Na falta de consenso, o tribunal poderá e deverá ser chamado a pronunciar-se quanto à formação de categorias de votantes de forma a afastar situações abusivas<sup>904</sup>.

Nunca é demais sublinhar que a concreta divisão dependerá, em última análise, das circunstâncias concretas: dos direitos, garantias e interesses de cada um dos envolvidos, das concretas medidas previstas no plano de recuperação proposto do tipo e dimensão da empresa devedora e, reflexamente, do grau de envolvimento dos vários participantes, da complexidade da sua situação económico-financeira, do número de credores, do número de trabalhadores, do volume de créditos vencidos ou em vias disso, do tipo de garantias pré-existentes e ou a conceder, do tipo de relação comercial pré-existente entre a empresa devedora e cada um dos credores, da existência ou não de litigiosidade e o seu volume, entre outros aspetos.

De qualquer modo, não há dúvidas de que o tratamento dos participantes por categorias reforça a posição da respetiva categoria, coloca em evidência os respetivos interesses e posições, promove uma cultura de cooperação entre elementos da mesma categoria, e facilita a votação e aprovação de plano de recuperação proposto, sobretudo nos processos mais complexos e com um elevado número de participantes. De outro modo, isto é, num sistema de votação individual os principais credores (geralmente garantidos) tendem a dominar o processo negocial devido à fragmentação de posições e, assim, conseguem determinar o conteúdo do plano pois o peso do seu voto tende a ser reconhecido como relevante e decisivo, o que, muitas vezes, poderá fazer com que sejam violados deveres de cooperação e tratamento equilibrado dos vários interesses em jogo<sup>905</sup>. No caso relativamente recente<sup>906</sup>, o STJ considerou que o modo, em concreto, como as negociações foram conduzidas e realizadas, efetuando-se reuniões presenciais somente com o credor hipotecário para definir os critérios de

---

<sup>904</sup> FÁTIMA REIS SILVA ("Editorial – A Proposta de Diretiva relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva...», cit., p. 9) alerta que não será tarefa fácil uma vez que é um sistema totalmente estranho à ordem jurídica portuguesa e antecipa que a a decisão sobre a formação das categorias de credores passará a ser, no futuro, uma das principais atividades do juiz no âmbito do PER.

<sup>905</sup> Neste sentido, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 251

<sup>906</sup> Ac. do STJ de 07.02.2017, Proc. 5512/15.9T8CBR.C1.S1 (Nuno Cameira).

pagamento do respetivo crédito, e limitando-se o administrador judicial provisório a enviar aos restantes credores o plano aprovado, concedendo-lhes um prazo notoriamente curto (3 dias) para se pronunciarem com verdadeiro conhecimento de causa, integra uma violação procedimental que não é de carácter menor, de somenos importância, uma vez que põs em causa o interesse de uma parte considerável dos credores, com tanto mais significado quanto é certo que grande número deles constituiu advogado para ser representado naquela fase do processo e comunicou em tempo oportuno a quem de direito o seu interesse em participar nas negociações a decorrer.

Para evitar tais situações, o sistema de participação e votação por categorias procura refletir as diferenças e semelhanças das posições dos vários intervenientes no sentido de proteger todos os envolvidos de forma equilibrada. A reunião por categorias leva a uma união de esforços entre aqueles que possuem posições e interesses comuns e tende, por um lado, a diminuir ou afastar o controlo ou predominância de certos credores e, por outro lado, a reforçar o papel dos credores e outros *stakeholders* (nomeadamente, trabalhadores) que, de outro modo, não se fariam ouvir ou não se fariam ouvir de forma coordenada e ativa. Segundo Catarina Serra<sup>907</sup>, “isso [votação por categorias] faz com que a aprovação do plano deixe de ser [...] aleatória e se torne mais equilibrada (distribuída ou partilhada), isto é, uma aprovação condicente com a vontade não de uma qualquer maioria ou de uma maioria indiscriminada de sujeitos, mas de uma maioria discriminada, obtida por categorias de sujeitos” que se organizaram voluntariamente ou por determinação legal para o efeito.

## **8. Síntese**

Os diferentes instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas, com maior o menor grau de formalidades e regras procedimentais, com ou sem intervenção obrigatória de todos os credores sociais da empresa devedora, com ou sem intervenção de um administrador judicial e ou de um mediador, e com ou sem controlo judicial obrigatório, assumem-se todos como mecanismos de negociação de um acordo multilateral num contexto particularmente difícil. Naturalmente que isso influencia o modo como os gestores das empresas envolvidas nas negociações devem cumprir as suas funções, em particular na ponderação e defesa dos vários interesses em jogo e das estratégias a seguir.

Enquanto mecanismos de negociação, tais instrumentos estão dotados de condições que visam proteger e promover o diálogo entre os intervenientes. Isso é visível, desde logo, ao nível dos requisitos materiais de acesso. Só podem (e devem) aceder a eles, as empresas que estejam em situação de pré-

---

<sup>907</sup> *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 543.

insolvência e evidenciem que são viáveis ou, pelo menos, que não são claramente inviáveis. A demonstração e o controlo de tais requisitos tornam-se especialmente relevantes porque são esses requisitos que fundamentam o dever de promover a recuperação preventiva das empresas pré-insolventes, por um lado, e os deveres cooperação e negociação entre os vários sujeitos, por outro lado. A pré-insolvência e a viabilidade das empresas devedoras são, efetivamente, elementos que alicerçam a confiança que, por sua vez, justifica o dever de cooperação entre todos os envolvidos no processo negocial. Mesmo nos casos em que a lei não exija uma comprovação de tais requisitos por um profissional com competências adequadas, a empresa devedora não está dispensada de evidenciar que cumpre as condições materiais de acesso aos instrumentos de recuperação pré-insolvencial, sob pena de não conseguir justificar o merecimento da confiança e a cooperação por parte dos sujeitos necessários à viabilização do plano de recuperação.

Uma vez iniciado o processo negocial, a partilha de informação assume-se igualmente como um aspeto crucial para que os sujeitos cooperem entre si na construção de uma solução conjunta. Com a informação partilhada pela empresa devedora, os credores esperam não só ter na sua posse os elementos necessários para aferir e concluir que a vontade de recorrer a um instrumento de negociação não constitui um expediente meramente dilatatório para atrasar a declaração de insolvência, ou para alcançar outros fins ilícitos, mas também que a recuperação seja a melhor solução para a defesa dos seus interesses e dos demais. Isso obriga a que a informação transmitida aos credores seja credível e adequada aos fins do processo negocial. O plano de recuperação a negociar deverá, assim, evidenciar de forma clara não só a situação de pré-insolvência, mas também todos os passos e medidas a adotar para manter a empresa devedora em atividade e satisfazer convenientemente os interesses das partes afetadas, designadamente daquelas que contribuam significativamente para recuperação.

Durante o processo negocial, todos os sujeitos devem abster-se de adotar condutas que coloquem em causa a viabilidade da empresa e, naturalmente, das próprias negociações conducentes à sua recuperação. No regime comum do PER essa proteção é estabelecida de forma imperativa pelo legislador, impedindo, designadamente, que os credores possam instaurar ou prosseguir com ações judiciais de natureza executiva ou outras que possam afetar negativamente o património da empresa devedora; impedindo também que os prestadores de serviços públicos essenciais possam interromper o fornecimento dos mesmos; impedindo ainda que os credores, em geral, possam invocar o recurso ao PER como razão para resolverem ou incumprirem os contratos celebrados com a empresa devedora. No RERE ou nos instrumentos extrajudiciais e informais, caberá aos credores, em virtude da autonomia que a lei lhes confere, mas também dos princípios da boa-fé e do primado da recuperação, expressamente

firmados nos Princípios Orientadores, adotar a conduta que melhor se adequa às circunstâncias do caso, desde que não se traduza numa atuação manifestamente abusiva e injustificada. Essa atuação pode ser abusiva e injustificada se, diante de uma oportunidade séria de recuperação, determinado credor, tendo conhecimento disso, continue a atuar isoladamente, no sentido de executar o património da empresa devedora ou de interromper os fornecimentos de serviços essenciais, quando sabia e não poderia ignorar que, muito provavelmente, sairia beneficiado com o acordo de recuperação<sup>908</sup>.

Como contrapartida da limitação que é imposta à atuação individual dos credores durante as negociações, a empresa devedora deve estar disponível para, de alguma forma, sujeitar o seu poder de administração ao controlo e fiscalização dos credores sociais, de um administrador judicial e ou de um tribunal, principalmente quando estiverem em causa atos de especial relevo que possam afetar negativamente a empresa devedora e os interesses dos credores na preservação do seu ativo e atividade comercial. No caso do regime comum do PER, é obrigatório o consentimento prévio do administrador judicial provisório relativamente aos atos de especial relevo. Nos demais instrumentos, a empresa devedora está obrigada a obter o consentimento dos credores, sob pena de, não o fazendo, atribuir aos credores uma razão séria e válida para interromperem as negociações.

Além da intervenção de um administrador judicial provisório, que se circunscreve aos casos em que a empresa devedora recorre ao PER, e que visa, essencialmente, fiscalizar e assegurar o bom funcionamento do processo ao longo das suas várias fases (reclamação de créditos, negociação, votação e homologação), pode ainda intervir um mediador. A sua participação é facultativa e pode ter lugar em qualquer um dos instrumentos de recuperação disponíveis. O problema é que grande parte das competências que a lei lhe confere, designadamente, de assistência à empresa devedora, tanto na análise da situação económico-financeira e das perspetivas de recuperação, como na elaboração de uma proposta de acordo de reestruturação, assemelham-se mais às tarefas de um consultor de negócios, de um consultor financeiro, ou de outro profissional especialista em recuperação de empresas, do que às competências próprias de um mediador de conflitos. As funções de consultoria e mediação são claramente distintas e não podem nem devem estar concentradas na mesma pessoa e no mesmo processo negocial. Isso não invalida que a empresa devedora seja assistida por consultor ou outro profissional que preste assessoria e, simultaneamente, procure estabelecer pontes com os credores. O que não deve acontecer é desvirtuar-se a natureza e as competências próprias de um mediador, uma

---

<sup>908</sup> Desse ponto de vista, a conduta do credor poderia ser qualificada como uma atuação egoísta. HOWARD MORRIS («Close, but no CIGA», *Recovery*, Autumn, 2020, p. 24) considera que a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvental pauta-se (deve pautar-se) sobretudo por uma atuação altruísta por, em certos casos, exigir um esforço e sacrifício de uns em benefício de outros.

vez que a sua independência, imparcialidade e credibilidade profissionais são (podem ser) essenciais para criar uma atmosfera de confiança e cooperação entre as partes envolvidas no processo negocial.

Acresce que a negociação de medidas recuperatórias deve ter em devida conta a posição relativa de cada um dos intervenientes (potencialmente) afetados, *maxime* a natureza dos seus créditos e respetivos interesses. Destacam-se, em particular, os credores garantidos (que normalmente são os credores financeiros), os credores de serviços públicos essenciais (de água, eletricidade, comunicações e outros), os credores públicos (a Autoridade Tributária e a Segurança Social), os trabalhadores e os detentores de participações (sócios ou acionistas). Todos eles são ou podem ser chamados a renegociar os seus créditos e todos eles podem ou devem prestar um contributo para que a recuperação seja alcançada de forma equilibrada e em benefício de todos. A relativa indisponibilidade dos créditos tributários e dos créditos laborais, e ou a natureza privilegiada, garantida ou subordinada de certos créditos influenciam, necessariamente, a posição que os respetivos titulares assumem ou podem assumir nas negociações, bem como o poder de influência na conformação do plano de recuperação e das respetivas medidas a adotar. Porém, isso não justifica que cada um lute somente pelo que é seu ou pelos seus interesses individuais. Há um interesse coletivo em alcançar o melhor resultado possível para todos e em benefício de todos, a que se junta o interesse público na recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis, o que, naturalmente, poderá implicar algumas cedências ao nível individual, sem que isso se traduza numa violação injustificada desse direito ou interesse particular. Em concreto, poder-se-á justificar o envolvimento dos sócios, atribuindo-lhes alguma contrapartida ou vantagem pelo esforço envidado na recuperação da sua empresa. Do mesmo modo, o esforço de recuperação poderá traduzir-se, por exemplo, no fracionamento da liquidação de créditos tributários ou laborais.

Além disso, devem merecer um especial tratamento os credores que apoiem a recuperação de uma forma substancial e determinante, não só com a disponibilização de capital, mas também de outros meios igualmente relevantes, e, nalguns casos, até mais eficientes, para garantir a viabilidade da empresa e do respetivo plano de recuperação. Efetivamente, a lei confere uma proteção reforçada aos apoios com impacto económico-financeiro relevante, como a outras transações que sejam razoáveis e imediatamente necessárias para a negociação e conclusão de um plano de reestruturação. Prevêem-se diversas formas de proteção dos negócios jurídicos celebrados com o intuito de contribuir para a recuperação da empresa, tanto pela atribuição *ex lege* de privilégios creditórios ou pela qualificação de determinados créditos como dívidas da massa insolvente, no caso do PER e do RERE, bem como pela insusceptibilidade de resolução em benefício da massa, em caso de uma futura insolvência, dos negócios celebrados com idêntica finalidade.

Por sua vez, o tratamento dos credores por categorias (traduz e) conduz a uma união de esforços entre aqueles que possuem posições e interesses comuns e, por conseguinte, tende a aproximar os credores do processo negocial, a promover a cooperação entre si, e a corrigir assimetrias entre os credores considerados fortes e os demais. Isso reforça a necessidade de a empresa devedora e os demais envolvidos no processo negocial terem em devida conta todos os interesses em jogo e procurarem uma solução justa e equilibrada para todos.

Tudo considerado, conclui-se que a dinâmica de um processo negocial poderá compreender diferentes nuances em virtude de diversos fatores que só as circunstâncias de cada caso permitem, em detalhe, concretizar. Na base desse processo negocial está o dever de cooperar e negociar um acordo de recuperação pré-insolvencial. Trata-se de uma obrigação de meios e não de resultado. Significa isto que as partes devem desenvolver todos os esforços (*rectius*, os esforços necessários e adequados), no sentido de criarem as condições procedimentais adequadas a estabelecer contactos entre si, de modo a, mais facilmente, poderem chegar a um entendimento que assegure, substancialmente, um resultado favorável, mas não estão obrigadas, incondicionalmente, a fazer tudo para atingir esse resultado (a recuperação) que, assim, pode não acontecer.

## CAPÍTULO III

### **Aprovação e homologação de um acordo**

#### **no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas**

##### **1. Aprovação unânime do acordo de recuperação**

Quando um acordo de recuperação de uma empresa pré-insolvente é aprovado por todos aqueles que são afetados pelo conteúdo desse acordo podemos dizer que o mesmo é unânime pois não existem partes afetadas e discordantes. Ainda que outros sujeitos tenham participado nas negociações, o acordo não produzirá qualquer efeito relativamente à sua esfera jurídica uma vez que não são afetados pelo acordo. Quando assim acontece não existe qualquer restrição à autonomia das partes nem ao princípio da relatividade dos contratos. Isto é válido, normalmente, para os acordos negociados no âmbito dos instrumentos informais e extrajudiciais, em que predomina a autonomia privada. Assim acontece no âmbito do RERE e no âmbito dos instrumentos informais ou não institucionalizados<sup>909</sup>.

Poder-se-á dizer que esta é (deve ser) a via preferencial da recuperação das empresas pré-insolventes já que o acordo de recuperação é, por natureza, uma solução negocial<sup>910</sup>. Com efeito, idealmente as partes devem, por força da boa-fé, estabelecer negociações e cooperar entre si com vista à celebração de um acordo de recuperação. Daí não resulta que tal acordo deva ser concluído ou aprovado por todos, designadamente por quem discorde e não pretenda ser afetado pelo plano de recuperação. Resulta apenas que o processo negocial com vista à conclusão de um acordo de recuperação há-de manifestar-se, em princípio, numa aproximação de uma multiplicidade de vontades individuais, sem se sobrepor a vontade de uns à vontade de outros. Isto é, nenhum sujeito, quer participe ou não nas negociações, poderá ficar vinculado contra a sua vontade ou poderá sobrepor a sua vontade aos demais<sup>911</sup>.

---

<sup>909</sup> Sempre que houver unanimidade na sua aprovação, poderá ainda aplicar-se aos casos em que os acordos são submetidos a homologação judicial, como é o caso do PER e da hipótese prevista no art. 29.º do RERE, desde que o mesmo não esteja ferido de qualquer ilegalidade.

<sup>910</sup> Neste sentido, por exemplo, STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 626. O autor sublinha que os acordos de recuperação são de natureza contractual porque são negociados sob o manto ou penumbra de uma insolvência (potencial ou atual); depois, o resultado será sempre um acordo negociado, quer venha ou não a ser homologado pelo Tribunal. Porém, para o autor já é difícil manter a natureza contratual quando a lei permite a conclusão do contrato contra a vontade de um ou mais participantes ou sem o consentimento de uma ou mais partes afetadas.

<sup>911</sup> Se alguém pudesse ser forçado a concluir um determinado contrato contra a sua vontade, teríamos a imposição de um dever de contratar e não de renegociar. Neste caso, aprovação do acordo não resultaria de uma aproximação ou encontro de vontades mas de uma posição muito semelhante a outras situações em que o contrato pode ser finalizado mesmo contra a vontade real e atual de uma das partes, designadamente com recurso à execução específica. O que existe aqui é um dever de contratar. Este pressupõe ou uma promessa de contratar anteriormente constituída ou uma imposição legal específica.).

A autonomia privada e a eficácia relativa dos contratos podem ser vistas, assim, como imperativos de justiça e tutela da confiança e certeza no tráfego jurídico. O imperativo de justiça pode traduzir-se pelo respeito recíproco de vontades, *maxime* da sua dignidade intrínseca e da sua livre afirmação, onde assentam as expectativas que cada um cria a partir da sua dignidade enquanto pessoa dotada de vontade própria, das suas decisões e dos seus planos de vida<sup>912</sup>. Essa liberdade ou individualidade é, tendencialmente, limitada<sup>913</sup>. Mas na sua formulação ideal, dir-se-á que, por um imperativo de justiça e de autonomia da pessoa humana, não se pode limitar ou afastar, sem motivo ou razão preponderante, a vontade das partes e, por inerência, a eficácia relativa dos contratos.

A isto acresce a importante função e finalidade de tutela da confiança e certeza no tráfego jurídico. Cada sujeito pode esperar que a ordem jurídica tutele o seu leque de relações contratuais na medida em que tiver manifestado validamente a sua vontade, sem qualquer vício e de forma livre e esclarecida. A certeza de que cada um fica vinculado apenas e na medida em que prestar validamente

---

Num caso, há (pode haver) um dever de contratar porque num momento prévio as partes livremente prometeram contratar, fixando desde logo o objeto e condições do contrato futuro. No outro caso, nem sequer há liberdade para negociar porque a lei impõe um dever de contratar que abrange tanto a liberdade de celebração como a liberdade de fixação de conteúdo do contrato. O dever de negociar e o dever de contratar distinguem-se tipicamente pela sua natureza e objeto. Quanto à natureza, o primeiro é uma obrigação de meios e o segundo uma obrigação de resultado. Quanto ao objeto, no primeiro está em causa uma tentativa ou esforço de chegar a um acordo, com a certeza, porém, de que tal pode não ser possível e não sequer é exigível. No segundo está em causa uma obrigação que tem por objeto um certo resultado. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO («O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de 'situação económica difícil'», cit., p. 55 e 64) define os dois conceitos da seguinte forma: “[O] dever de renegociar traduz-se na obrigação de respeitar certos deveres acessórios, ditados pela boa-fé. Esses deveres obrigam a uma disponibilidade para ouvir e à troca de informações efetivas quanto aos desejos, objetivos e disponibilidades de cada um. Finalmente, eles vedam atitudes bruscas, contraditórias e injustificadas. Sobrelevam, em nome da boa-fé, os anunciados princípios da tutela da confiança e da primazia da materialidade subjacente”. O dever de contratar, por seu lado, “traduz uma situação jurídica pela qual um sujeito (o obrigado) fica adstrito à celebração de um contrato, isto é: à emissão de uma declaração de vontade que, em conjunto com a da outra parte, dá azo a um negócio jurídico bilateral”. Note-se que a obrigação de contratar existe em domínios de maior risco ou sensibilidade social. Assim sucede, por exemplo, com o contrato de seguro obrigatório de responsabilidade civil automóvel (art. 8.º do Decreto-Lei 291/2007, de 21 de agosto) e com o contrato de seguro de acidentes de trabalho (art. 4.º, n.º 2 do CT, aprovado pela Lei n.º 7/2009, de 12 de fevereiro), em matéria de seguros; em matéria de saúde e segurança no trabalho, o empregador deve tomar as medidas necessárias para prevenir os riscos profissionais e promover a segurança, o que obriga a contratar, por si ou por meio de empresa credenciada, por exemplo, um médico do trabalho para a realização de exames médicos (art. 108.º da Lei n.º 102/2009, de 10 de setembro). No âmbito do fornecimento de energia elétrica, os comercializadores de último recurso estão obrigados à prestação universal (art. 48.º, n.º 1 do DL n.º 29/2006, de 15 de fevereiro, e art. 53.º, n.º 3, do Decreto-Lei 172/2006, de 23 de agosto, conforme art. 11.º, n.º 1, do Regulamento de Relações Comerciais do Sector Energético). No âmbito do regime das práticas comerciais restritivas, proíbe-se, em certos casos, a recusa de venda de bens ou de prestação de serviços (art. 6.º, n.º 1 e 2 do Decreto-Lei 166/2013, de 27 de dezembro). Ver a este respeito, HEINRICH HÖSTER, *A Parte geral do Código Civil Português*, Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 62-64.

<sup>912</sup> JOÃO BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao direito e ao discurso legitimador*, cit., p. 55-56; HEINRICH HÖSTER, *A Parte geral do Código Civil Português*, cit., p. 52-60 e 80-81; MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *Introdução ao Direito*, Edições Almedina, Coimbra, 2016, p. 81-84; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., 103-118 e 149-154.

<sup>913</sup> Não obstante, note-se, por exemplo, que um sujeito poderá ficar vinculado a um contrato contra a sua vontade atual se antes se tiver comprometido a realizar determinado negócio. Aqui não há propriamente um espaço de negociação, nem há qualquer convite à renegociação. Trata-se apenas de suprir a vontade do declarante faltoso por via de uma instância judicial que, assim, afere a legalidade e vincula a parte faltosa a cumprir com a palavra anteriormente dada.

o seu consentimento faz com que a comunidade de sujeitos saiba exatamente o que esperar, permite que cada um possa governar a sua vida com relativa estabilidade e com base em expectativas sólidas, pois a ninguém será exigido mais nem menos do que aquilo a que cada um contratualmente se obrigou, sem prejuízo, naturalmente, do respeito por direitos absolutos e da proibição de interferir em relações creditícias que respeitam a terceiros.

## **2. Aprovação consensual e não consensual do acordo de recuperação**

Quando um acordo não merece a aprovação de todas as partes afetadas pode implicar uma de três coisas: primeira, o acordo não é concluído e não produz qualquer efeito, mesmo para quem votou favoravelmente; segunda, o acordo é concluído e produz efeitos apenas para quem votou favoravelmente; terceira, o acordo é concluído e produz efeitos mesmo para quem não votou favoravelmente<sup>914</sup>. Nesta terceira hipótese haverá, aparentemente, uma “violação” ou forte restrição da autonomia privada e da eficácia relativa dos contratos. Verifica-se, nestes casos, que a vontade daqueles que não apoiaram o acordo não é suficientemente relevante para limitar a produção de efeitos relativamente à sua esfera jurídica porque haveria uma determinada maioria que apoiaria o acordo. Teríamos, assim, uma justificação democrática, expressa pela sobreposição da vontade de uns, em maioria, à vontade de outros, em minoria, para limitar ou restringir ao máximo os princípios da autonomia privada e da eficácia relativa dos contratos.

Nicolaes Tollenaar<sup>915</sup> questiona se tal justificação é, em si mesma, satisfatória e coloca a seguinte hipótese: suponhamos, por exemplo, que quatro de cinco credores estão dispostos e em condições de adiar a data de vencimento de seus créditos por um determinado período, mas o quinto credor necessita urgentemente de liquidez, sem a qual a continuidade do seu próprio negócio está em risco<sup>916</sup>. Neste caso, pergunta se seria razoável prejudicar os interesses do quinto credor, fazendo que

---

<sup>914</sup> A este respeito JUANA PULGAR EZQUERRA («El nuevo paradigma concursal europeo y su incorporación al derecho español, cit., p. 255, 263) fala numa capacidade de “arrastré”, isto é, na possibilidade de uma maioria contornar o princípio básico no âmbito da teoria geral das obrigações, o princípio da relatividade de contratos (*res inter alios*), tornando o acordo de recuperação preventiva vinculativo para todos os credores, com base na homologação judicial. A autora sublinha que a homologação judicial não judicializa nem processualiza o contrato, isto é, não altera a sua natureza contratual. O que está em causa é, no essencial “la renegociación de un contrato”. Por isso, a extensão do conteúdo do contrato de recuperação a quem não participou nas negociações ou discordou dele, supõe uma derrogação ao princípio da relatividade dos contratos.

<sup>915</sup> *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 61.

<sup>916</sup> Repare-se que o acordo pode nem sequer modificar o montante do crédito em dívida, mas simplesmente definir a sua forma de pagamento. Esta forma de pagamento pode não ameaçar o direito de crédito em causa uma vez que, à luz do plano, será pago na totalidade. Porém, pode afetar o interesse do respetivo credor que pretende receber o valor devido num prazo inferior ou de imediato. A questão que se coloca é se este interesse é sempre atendível ou

ficasse vinculado por uma decisão aprovada pela maioria quando, em vez de ficar com direito a receber o seu crédito em prestações ao longo de um período extenso, poderia receber quase imediato através da liquidação ou quando, por esta via, poderia receber mais do que aquilo que o acordo prevê. Por outro lado, questiona se a necessidade de consentimento de todos não levará a que, na esmagadora maioria das vezes, seja impossível aprovar um acordo de recuperação de uma empresa pré-insolvente.

Nicolaes Tollenaar<sup>917</sup> e Francisco Garcimartin<sup>918</sup> admitem que se a maioria consentir e o processo de tomada de decisão não for adulterado, pode-se, em princípio, presumir fortemente que o conteúdo do acordo é razoável e representa o melhor resultado para os credores no seu conjunto. Nessa conformidade, as partes afetadas estariam impedidas de manifestar a sua oposição e negar o consentimento apenas como meio de obter uma vantagem injusta às custas dos restantes sujeitos afetados que, em maioria, apoiaram o acordo de recuperação. Na verdade, a provação de planos de recuperação por uma maioria é aplicada no domínio dos processos de insolvência. Aqui ninguém questionará, em princípio, que a vontade maioritária deva prevalecer. Os credores são soberanos para aprovar o plano de insolvência, bastando para tal que o plano respeite o princípio da igualdade dos credores e não deixe as partes afetadas em pior situação. Isso significa que o sistema de votação e aprovação democrática terá que prever mecanismos de correção de situações que, em concreto, se traduzam na violação daquelas regras básicas<sup>919</sup>.

Transpondo para o âmbito dos acordos de recuperação pré-insolvential compreender-se-á que, sendo adotado um idêntico sistema democrático de aprovação, como sucede com o PER<sup>920</sup>, devem existir idênticos mecanismos de controlo e sancionamento de situações abusivas ou que conduzam a resultados manifestamente injustos e irrazoáveis. Ainda assim, se a aprovação democrática for critério *sine qua non*, os instrumentos de recuperação preventiva podem ser subvertidos e transformarem-se em meros instrumentos de liquidação antecipada, incluindo de empresas viáveis ou suscetíveis de recuperação.

---

não. Por outras palavras, pergunta-se se as partes afetadas podem exercer um direito de veto em nome da violação da sua autonomia privada, *maxime* da sua liberdade para aceitar ou não aceitar que outros imponham certos efeitos sobre os seus direitos e interesses.

<sup>917</sup> *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 61. No mesmo sentido,

<sup>918</sup> «Article 4 – Availability of preventive restructuring frameworks», cit., p. 93.

<sup>919</sup> O controlo que é (deve ser) feito pelo administrador judicial contribui para o afastamento de situações abusivas. Mas a possibilidade de impugnação judicial por violação daqueles princípios é, com certeza, o principal instrumento de controlo da legalidade do plano de insolvência.

<sup>920</sup> De acordo com o art. 17.º-F, n. 5 do CIRE "...considera-se aprovado o plano de recuperação que: a) Sendo votado por credores cujos créditos representem, pelo menos, um terço do total dos créditos relacionados com direito de voto, contidos na lista de créditos a que se referem os n.os 3 e 4 do artigo 17.º-D, recolha o voto favorável de mais de dois terços da totalidade dos votos emitidos e mais de metade dos votos emitidos correspondentes a créditos não subordinados, não se considerando como tal as abstenções; ou b) Recolha o voto favorável de credores cujos créditos representem mais de metade da totalidade dos créditos relacionados com direito de voto, calculados de harmonia com o disposto na alínea anterior, e mais de metade destes votos correspondentes a créditos não subordinados, não se considerando como tal as abstenções."

Por isso, e tendo em conta o interesse público na recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis, devemos questionar se a regra da aprovação democrática não poderá ser afastada quando se verificarem determinadas condições que permitam ao tribunal concluir que a homologação do acordo é a solução mais justa <sup>921</sup>.

### **3. A solução preconizada pela *Reorganization***

Na quadro da *Reorganization*, prevista no Capítulo 11 do *USBC*, quando não existe unanimidade podemos distinguir a situação em que o plano de recuperação reúne o apoio maioritário dentro de cada categoria de credores votantes e a situação em que uma ou mais categorias votam, maioritariamente, contra<sup>922</sup>. No primeiro caso temos um plano consensual. No segundo caso temos um plano não consensual.

Para se obter um plano consensual, isto é, para se formar uma maioria favorável ao acordo de recuperação dentro de cada categoria é preciso, primeiramente, que aqueles que têm o direito de votar representem, pelo menos, dois terços do valor dos créditos sobre a empresa devedora em cada categoria e, em segundo lugar, que mais de metade deles vote favoravelmente o plano dentro de cada categoria <sup>923</sup>. Os votos são contabilizados não em função do número de credores, mas do número de créditos já que um credor pode deter vários créditos, separados até por diferentes categorias<sup>924</sup>.

Reunido o apoio necessário em cada categoria, os planos negociados e submetidos a homologação judicial no âmbito da *Reorganization* devem cumprir dois grandes requisitos que se expressam pelos conhecidos testes “*best interests of creditors*” e “*feasibility*”. O *best interests of creditors test*, também conhecido como “*no creditor worse off test*”, determina que qualquer credor discordante, incluindo credores garantidos e não garantidos, credores subordinados e acionistas, não pode receber um valor inferior à luz do plano do que provavelmente teria recebido se a empresa devedora tivesse sido liquidada<sup>925</sup>. Os credores apenas podem receber menos do que receberiam no cenário de liquidação se concordem <sup>926</sup>. O consentimento é válido apenas relativamente ao seu crédito e não quanto aos demais. O *feasibility test*, por sua vez, exige que o plano de recuperação seja viável a médio e longo prazo, tendo

---

<sup>921</sup> HORST EIDENMUELLER / KRISTIN VAN ZWIETEN, «Restructuring the European Business Enterprise...», cit., p. 630-631.

<sup>922</sup> NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 128.

<sup>923</sup> Sec. 1126(c) do *USBC*.

<sup>924</sup> NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 127.

<sup>925</sup> Sec. 1129(a)(7) do *USBC*.

<sup>926</sup> NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 129.

em as medidas que constam no plano <sup>927</sup>. Para o efeito, há que ter em consideração, essencialmente, a capacidade de gerar receita para cobrir as despesas e encargos previstos e aferir a razoabilidade ou adequação dessas medidas e previsões <sup>928</sup>.

Desde 1978 que a *Reorganization* consagra na Sec. 1129 (b) do *USBC* um conjunto de requisitos adicionais que permitem a homologação de um plano que não reúne o apoio de uma ou mais categorias <sup>929</sup>. Enuncia-se aí, como critério geral, que o tribunal, a pedido do proponente do plano, pode confirmar o plano se este for justo e equitativo e não discriminar injustamente a(s) categoria(s) de credores que são afetados e discordantes<sup>930</sup>. Assim acontecerá se as partes afetadas e discordantes forem tratadas de acordo com a sua hierarquia ou grau de preferência em termos verticais, relativamente a categorias com ordem hierarquia ou grau de preferência diferente e, em termos horizontais, relativamente categorias com a mesma ordem hierarquia ou grau de preferência. Em termos horizontais o plano é justo e equitativo se os credores pertencentes à mesma categoria forem tratados de forma igual e proporcional. O plano é justo e equitativo em termos verticais se a distribuição respeitar a ordem de prioridade, de tal modo que nenhum credor de categoria inferior poderá ser satisfeito, total ou parcialmente, se os credores de categorias superiores não forem integralmente satisfeitos. Esta regra, prevista na Sec.1129 (b), (2) do *USBC*, é amplamente conhecida como “*absolute priority rule*” <sup>931</sup> ou

---

<sup>927</sup> Sec. 1129(a)(11) do *USBC*.

<sup>928</sup> NICOLAES TOLLENAAR (*Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 130) observa que e está é uma tarefa assustadora pois remete para os Tribunais a análise de questões técnicas de âmbito económico, financeiro e contabilístico, normalmente bastante complexas e que exigem conhecimentos específicos. Acresce que tal tarefa envolve, em si mesma, grande dificuldade técnica mesmo para os especialistas uma vez que está em causa uma previsão ou estimativa quanto ao futuro. E qualquer estimativa envolve, por natureza, um certo grau de incerteza. Isso constitui, na opinião do autor, um terreno fértil para que as partes discordantes possam colocar em causa a homologação do plano.

<sup>929</sup> ISAAC PACHULSKI, «The Cram Down and Valuation under Chapter 11 of the Bankruptcy Code», *North Carolina Law Review*, Vol. 58, Nr. 5, 1980, p. 925-965; LAWRENCE KING, «Chapter 11 of the 1978 Bankruptcy Code», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 53, Nr. 2, 1979, p. 107-132; e MARTIN KLEIN, «The Bankruptcy Reform Act of 1978», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 53, Nr. 1, 1979, p. 1-34. Na jurisprudência norte-americana ver, por exemplo, o caso *Letz*, 632 F.3d 1216, 1228 (11<sup>o</sup> Cir. 2011).

<sup>930</sup> Sec. 1129 (b), (1) do *USBC*.

<sup>931</sup> Sobre a *absolute priority rule* no direito norte-americano e seus reflexos no direito europeu, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 38-39, 308-311 e 323-338; CATARINA SERRA, «Em face do Direito da Insolvência iminente. O tratamento justo como condição para a reestruturação forçada de dívida: prioridade absoluta ou prioridade relativa?», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 15-30; NICOLAES TOLLENAAR, «The European Commission’s Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 68-69; e STEPHAN MADAUS, «Reconsidering the shareholder’s role in corporate reorganisations under insolvency law», cit., p. 113-114. Para outros desenvolvimentos sobre a origem e desenvolvimento jurisprudencial e doutrinal, sobretudo no ordenamento jurídico norte-americano, DAVID SKEEL, «Na Evolutionary Theory of Corporate Law and Corporate Bankruptcy», *Vanderbilt Law Review*, Vol. 51, 1998, p. 1325-1398; DOUGLAS BAIRD, «Present at the Creation: The SEC and the Origins of the Absolute Priority Rule», *American Bankruptcy Institute Law Review*, Vol. 18, Nr. 2, 2010, p. 591-606; «Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy», *University Of Pennsylvania Law Review*, Vol. 165, Nr. 4, 2017, p. 785-829; EDWARD LEVI / JAMES MOORE, «Bankruptcy and Reorganization: A Survey of Changes. III», *University of Chicago Law Review*, Vol. 5, Nr. 3, 1938, p. 398-423; JAMES BONBRIGHT / MILTON BERGERMAN, «Two Rival Theories of Priority Rights of Security Holders in a Corporate Reorganization», *Columbia Law Review*, Vol. 28, Nr. 8, p. 127-165; MARK ROE / FREDERICK TUNG, «Breaking bankruptcy priority: how rent-seeking upends the creditors’ bargain», *Virginia Law Review*, Vol. 99, Nr. 6, 2013, p. 1235-1290; NICOLAES

“rule of Boyd”<sup>932</sup>. Os direitos das categorias superiores prevalecem sobre os direitos das categorias inferiores até atingir o grau de satisfação em 100 %, nem mais nem menos<sup>933</sup>. A partir desse ponto, prevalecem os direitos das categorias imediatamente inferiores. Por conseguinte nenhuma categoria superior pode receber mais do que tem direito em prejuízo de uma categoria inferior que, desse modo, receberia menos<sup>934</sup>. Assim, a *absolute priority rule* garante, por um lado, que uma categoria inferior não recebe qualquer valor enquanto uma categoria superior for integralmente satisfeita (*absolute priority rule* em sentido estrito); e, por outro lado, assegura que uma categoria inferior não pode ser prejudicada com o facto de uma categoria superior mais do que tem direito, isto é, receber mais do que 100% do seu crédito (“no more than 100% rule”).<sup>935</sup>

Dessa forma, como explica Catarina Serra<sup>936</sup>, os credores discordantes das categorias mais graduadas têm “o poder de vetar a adoção do plano sempre que este preveja alguma distribuição a credores menos graduados”. Por isso, os credores garantidos (*secured ou senior creditors*) que não

---

TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 131 e 138-143; e STEPHEN LUBBEN, «The Overstated Absolute Priority Rule», *Fordham Journal Of Corporate & Financial Law*, Vol. 21, Nr. 4, 2016, p. 581-606.

<sup>932</sup> Esta designação remete-nos para o caso *Northern Pacific Railway v. Boyd*, 228 U.S. 482 (1913), a partir do qual a jurisprudência e a doutrina construíram aquela que haveria de ser mais conhecida por *absolute priority rule*. STEPHAN MADAUS («Reconsidering the shareholder’s role in corporate reorganisations under insolvency law», cit., p. 113-114) sublinha que a prioridade absoluta teve origem na jurisprudência norte-americana, mais concretamente no caso *Northern Pacific Railway Company v. Boyd*, reportado à segunda década do século XIX (1913), em que o Supremo Tribunal dos Estados Unidos da América invocou a *absolute priority rule* de forma a proteger os direitos dos *unsecured creditors in an equity receivership (foreclosure sale)*, isto é, num cenário de liquidação e não no âmbito de um processo de reestruturação no sentido do *fresh start* para o devedor. Nesse caso, enquanto os *equityholders* e os *bondholders*, por estarem bem assessorados, fizeram valer os seus interesses no plano de reestruturação, os *unsecured creditors*, não estando convenientemente representados, foram contemplados com uma pequena parte do valor da venda. Em consequência, o Supremo Tribunal aplicou a *absolute priority rule* de forma a proteger os direitos dos *unsecured creditors*, no sentido de impedir que os acionistas recebessem qualquer montante sem que antes os credores comunistivessem sido pagos na íntegra. Como a venda ocorreu no âmbito da liquidação da empresa, o autor sublinha que a prioridade dos credores perante os acionistas era óbvia e natural. Ao incorporar a *absolute priority rule* fora do cenário de liquidação, em particular no âmbito das reestruturações, o legislador norte-americano, no Chandler Act 1938, desvirtuou a origem e desviou-se do escopo daquela regra: o cenário de liquidação. Tal solução manteve-se inalterada com o Bankruptcy Code 1978 atualmente em vigor e, assim, veio a influenciar a Diretiva 2019/1023/UE. Para mais desenvolvimentos, JAMES BONBRIGHT / MILTON BERGERMAN, «Two Rival Theories of Priority Rights of Security Holders in a Corporate Reorganization», cit., p. 145-156; e STEPHEN LUBBEN, «The Overstated Absolute Priority Rule», cit., p. 581-606.

<sup>933</sup> Por exemplo, no caso *Evans Prods. Co.*, 65 B.R. 870, 873 (Bankr. S.D. Fla. 1986), pese embora os acionistas tivessem rejeitado o plano, o mesmo acabou por ser confirmado porque a empresa devedora não estava solvente e os credores das categorias superiores não recuperavam mais de 100% dos seus créditos. Já no caso *Cranberry Hnberry Hill Assoes. L.P.*, 150 B.R. 289, 291 (Bankr. D. Mass. 1993) o plano foi considerado injusto porque alguns credores não receberiam 100% do seu crédito. Sobre o tema ver, por exemplo, Nicolaes TOLLENAAR, «The European Commission’s Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 68-69.

<sup>934</sup> NICOLAES TOLLENAAR («The European Commission’s Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», *Insolvency Intelligence*, Vol. 30, Nr. 5, 2017, p. 68) sublinha que, para uma categoria ser considerada integralmente paga, o pagamento não precisa ser feito em dinheiro, mas também pode ser feito, por exemplo, através da emissão de instrumentos financeiros (ações ou obrigações) com um valor de mercado igual ao valor nominal dos créditos.

<sup>935</sup> NICOLAES TOLLENAAR, «The European Commission’s Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 69; *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 139-140

<sup>936</sup> «Em face do Direito da Insolvência iminente...», cit., 2019, p. 16-17.

tenham os seus créditos integralmente satisfeitos podem vetar o plano sempre que este preveja alguma distribuição aos credores comuns (*unsecured ou junior creditors*). Da mesma forma, os credores comuns podem vetar o plano que preveja alguma distribuição aos detentores de participações sociais (*shareholders/equity holders*). Os únicos que não teriam qualquer direito de veto seriam os credores menos graduados, a não ser que os credores das categorias superiores tenham recebido mais do que 100% do seu crédito.

Relativamente à proibição da discriminação injusta de certas categorias, refira-se que a condição prévia é haver discordância da(s) categoria(s) afetada(s). Se houver concordância dessa categoria não haverá discriminação injusta<sup>937</sup>. Havendo discordância, os motivos que podem ser invocados pelos oponentes podem ser de vária ordem<sup>938</sup>. O mais evidente é o caso em que a(s) categoria(s) discordante(s) recebe(em) menos do que outras categorias da mesma ordem de hierarquia ou grau de preferência. Neste caso, dificilmente se encontra uma razão forte para justificar esse tratamento desigual. Mas também poderá haver uma discriminação injusta se, apesar de receberem um valor equivalente, o prazo de pagamento ou risco associado às condições e modo de pagamento forem menos benéficos<sup>939</sup>.

Em contrapartida, os tribunais norte-americanos já decidiram, por exemplo, que a atribuição de “*warrants*” apenas às categorias que votem favoravelmente não constitui necessariamente uma discriminação injusta<sup>940</sup>. Para tal é necessário que exista um “*business rationale*”, isto é, uma razão justificativa sólida para esse tratamento desigual.<sup>941</sup> Poderá ser o caso quando o plano prevê uma forma

---

<sup>937</sup> A obrigatoriedade de o plano ser justo e equitativo e de não discriminar injustamente as categorias discordantes apenas confere à(s) categoria(s) discordante(s) como um todo o direito de se opor(em) ao plano de recuperação e não aos credores de uma ou mais categorias individualmente considerados. Estamos perante “*class rights*” que decorrem de uma manifestação de vontade coletiva contra o plano. Portanto, tem de haver uma maioria dentro da categoria que se oponha ou discorde do plano para que os credores, individualmente, possam beneficiar de uma apreciação judicial que analise e confirme se o plano é justo e equitativo e não discrimina injustamente a(s) categoria(s) discordante(s). Ver a este respeito, NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 130-131

<sup>938</sup> Para aferir se existe um tratamento injusto os tribunais norte-americanos têm aplicado, em geral, quatro critérios: primeiro, saber se existe um fundamento razoável; segundo, saber se é necessário e adequado à execução do plano; terceiro, saber se é proposto de boa-fé; e quarto, saber tem por fundamento alguma discriminação. Os critérios são explicitados pelo *Committee on Bankruptcy and Corporate Reorganization of the Association of the Bar of the City of New York*, em «Making the Test for Unfair Discrimination More "Fair": A Proposal», *The Business Lawyer*, Vol. 58, Nr. 1, 2002, p. 83-108. Neste sentido, por exemplo, os casos *Mickelson v. Leser (In re Leser)*, 939 F.2d 669, 672 (8th Cir. 1991); *AMFAC Distrib. Corp. v. Wolff (In re Wolff)*, 22 B.R. 510, 512 (B.A.P. 9th Cir. 1982); e *In re Davis*, 209 B.R. 893, 895 (Bankr. N.D. Ill. 1997).

<sup>939</sup> Neste sentido, NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 131-132.

<sup>940</sup> NICOLAES TOLLENAAR (*Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 132, nota 135) apresenta os seguintes casos: *Sentry Operating Co of Texas, Inc*, 264 BR 850 (Bankr SD Tex 2001); *TCI 2 Holdings, LLC*, 428 BR 117 (Bankr D NJ 2010); *Aztec Co*, 107 Bankr 585, 590 (Bankr MD Tenn 1989); e *Drexel Burnham Lambert Group, Inc*, 140 BR 347 (Bankr SDNY 1992).

<sup>941</sup> No caso *Creekstone Apartments Associates, LP v. Resolution Trust Corp* 168 B.R. 639 (Bankr. M.D. Tenn. 1994) o tribunal considerou justa a discriminação entre as categorias uma vez que a empresa devedora demonstrou que era necessário conferir um tratamento favorável dos credores não garantidos para

de pagamento mais favorável aos credores mais relevantes e com maior impacto na continuação da atividade da empresa devedora.<sup>942</sup>

Em linha com o exposto, e voltando à *absolute priority rule* e ao carácter justo e equitativo que lhe serve de base, refira-se que os tribunais norte-americanos têm admitido alguns desvios àquela regra, reconhecendo que categorias inferiores, designadamente os detentores de participações sociais, podem desempenhar um papel significativo na recuperação das empresas, tanto pela disponibilização de novos fundos como pela manutenção dos seus conhecimentos e experiência ao serviço da empresa devedora e, em última *ratio*, da satisfação dos credores que dependem do sucesso daquela <sup>943</sup>.

Portanto, a regra especial de que a reestruturação pode ser alcançada se todas as categorias apoiarem maioritariamente o acordo pode ser afastada nos casos em que o contributo de categorias menos graduadas for indispensável à recuperação da empresa devedora e estiver assegurado, por esta via, que os credores discordantes das categorias superiores são devidamente compensados e que todos recebem, pelo menos, o mesmo que receberiam se a empresa fosse liquidada. O desvio à *absolute priority rule* permite, assim, que o tribunal possa homologar um plano de recuperação mesmo quando alguma(s) categoria(s) superior(es) ou garantida(s) se opõe(m) ou prefere(m) a liquidação imediata da empresa devedora, desde que fique assegurado (entre outros aspetos, comuns a todo e qualquer plano) que estes são devidamente compensados por quem é excepcional e temporariamente beneficiado e que todos recebem, pelo menos, o mesmo que receberiam se a empresa fosse liquidada. Dessa forma, a empresa mantém-se em atividade, sócios ou acionistas preservam as suas participações sociais, os

---

manter a relação comercial com os fornecedores e não havia evidências que demonstrassem qualquer discriminação com o objetivo de prejudicar determinada categoria.

<sup>942</sup> Para mais desenvolvimentos, BRUCE MARKELL, «A New Perspective on Unfair Discrimination in Chapter 11», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 72, Nr. 2, 1998, p. 227-262; DANIEL BUSSEL / KENNETH KLEE, «Recalibrating Consent in Bankruptcy», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 83, Nr. 4, 2009, p. 663-748; DENISE POLIVY, «Unfair Discrimination in Chapter 11: A Comprehensive Compilation of Current Case Law», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 72, Nr. 2, 1998, p. 191-226; KENNETH KLEE, «All You Ever Wanted to Know About Cram Down Under the New Bankruptcy Code», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 53, Nr. 2, 1979, p. 133-204; LAWRENCE KING, «Chapter 11 of the 1978 Bankruptcy Code», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 53, Nr. 2, 1979, p. 107-132; MARTIN KLEIN, «The Bankruptcy Reform Act of 1978», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 53, Nr. 1, 1979, p. 1-34; RICHARD HYNES / STEVEN WALT, «Fair and Unfair Discrimination in Municipal Bankruptcy», *Campbell Law Review*, Vol. 37, Nr. 1, 2015, p. 30-41; STEPHEN SEPINUCK, «Rethinking Unfair Discrimination in Chapter 13», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 74, Nr. 4, 200, p. 341-398.

<sup>943</sup> São exemplo disso os casos *Atlas Pipeline Corp.*, 39 F. Sup. 846, 848 (W.D. La. 1941); *Lehigh & New Eng. Ry. Co.*, 657 F.2d 570, 581 (3d Cir. 1981); *MCorp Fin., Inc.*, 160 B.R. 941, 960 (S.D. Tex. 1993); *Parke Imperial Canton, Ltd.*, No. 93-61004, 1994 WL 842777 (Bankr. N.D. Ohio Nov. 19, 1994); *Bank of America National Trust and Savings Association v 203 North LaSalle Street Partnership*, 526 US 434, 119 SCt 1411, 143 LEd2d 687 (1999); *Genesis Health Ventures, Inc.*, 266 B.R. 591, 618 (Bankr. D. Del. 2001); *Union Fin. Servs. Grp.*, 303 B.R. 390, 422-23 (Bankr. E.D. Mo. 2003); *Armstrong World Indus. Inc.*, 432 F.3d 507, 514 (3d Cir. 2005); *Journal Register Corp.*, 407 B.R. 520, 525, 529-30 (Bankr. S.D.N.Y. 2009); e *Crossing, LLC*, 2012 Bankr LEXIS 365 (Bankr ED NC 27 January 2012).

trabalhadores asseguram os seus empregos, e os gestores garantem a continuidade do exercício das suas funções <sup>944</sup>.

Estes desenvolvimentos jurisprudenciais encontraram grande apoio na doutrina<sup>945</sup>, tendo, inclusivamente, sido incorporados na proposta de reforma da *Reorganization* pela comissão de peritos do *American Bankruptcy Institute* <sup>946</sup>. Reconhecendo que a regra de prioridade absoluta geralmente resulta(va) em litígios desnecessários e demorados sobre o valor da recuperação, por comparação com o valor da liquidação, propunha-se uma solução mitigada, uma prioridade apenas relativa, de modo a que um acordo de recuperação pudesse ser homologado contra a não-aceitação de uma ou mais categorias superiores de credores, mesmo que essa(s) categoria(s), no imediato não fosse(m) paga(s) e satisfeitas de acordo com a regra de prioridade absoluta, se o montante desviado da categoria superior para a categoria inferior fosse compensado com um valor equivalente (acrescido de juros) atribuído à categoria superior discordante e afetada que, assim, beneficiaria também da preservação do valor da empresa<sup>947</sup>.

Dessa forma, os sócios teriam a possibilidade de manter ou readquirir a sua participação dentro de determinado prazo, mediante o pagamento de determinada quantia, caso contrário, a sua participação seria definitivamente transferida para os credores pré-existentes que se dispusessem a assumir a posição daqueles. No caso específico das pequenas e médias empresas propunha-se ainda que os sócios pudessem manter as suas participações sem necessidade de contribuírem com novos fundos desde que se comprometessem a permanecer envolvidos nos negócios, contribuindo com os seus conhecimentos e experiência para a manutenção da empresa em atividade<sup>948</sup>.

---

<sup>944</sup> Neste sentido, DOUGLAS BAIRD, «Bankruptcy's uncontested axioms», cit., p. 585.

<sup>945</sup> Em particular, ANTHONY CASEY, «The Creditors' Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11», *University of Chicago Law Review*, Vol. 78, Nr. 3, 2011, p. 759-807; DOUGLAS BAIRD, «Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy», cit., p. 788-829; DOUGLAS BAIRD / ANTHONY CASEY, «Bankruptcy Step Zero», *The Supreme Court Review*, Vol. 2012, Nr. 1, 2013, p. 203-231; DOUGLAS BAIRD / DONALD BERNSTEIN, «Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain», *The Yale Law Journal*, Vol. 115, Nr. 8, 2006, p. 1930-1970; DOUGLAS BAIRD / ROBERT RASMUSSEN, «Boyd's Legacy and Blackstone's Ghost», *The Supreme Court Review*, Vol. 1999, 1999, p. 393-434; DOUGLAS BAIRD / THOMAS JACKSON, «Bargaining after the Fall and the Contours of the Absolute Priority Rule», *University of Chicago Law Review*, Vol. 55, Nr. 3, 1988, p. 738-789; EDWARD LEVI / JAMES MOORE, «Bankruptcy and Reorganization: A Survey of Changes. III», cit., 1938, p. 398-423; JAMES BONBRIGHT / MILTON BERGERMAN, «Two Rival Theories of Priority Rights of Security Holders in a Corporate Reorganization», cit., p. 127-165; e STEPHEN LUBBEN, «The Overstated Absolute Priority Rule», cit., p. 581-606.

<sup>946</sup> *Final Report and Recommendations of ABI Commission to Study the Reform of Chapter 11*.

<sup>947</sup> *Ibidem*.

<sup>948</sup> A razão para isso é que muitas pequenas e médias empresas dependem em grande parte do envolvimento dos sócios e a recuperação não poderá ser bem-sucedida sem a o envolvimento contínuo daqueles.

#### **4. A solução preconizada pela Diretiva 2019/1023/UE e o seu impacto no direito português**

À semelhança do que sucede na *Reorganization*, a solução preconizada pela Diretiva 2019/1023/UE prevê a aprovação e homologação de acordos consensuais e acordos não consensuais<sup>949</sup>, com regras idênticas e outras que vão de encontro ao caminho já trilhado pela doutrina e jurisprudência norte-americanas. Também aqui a regra da aprovação democrática é reforçada por três requisitos ou testes que visam assegurar que o acordo consensual não afeta injustamente os direitos e interesses das partes discordantes. São eles: a viabilidade da empresa pré-insolvente<sup>950</sup>, o melhor interesse dos credores<sup>951</sup>, e o tratamento igual e proporcional entre credores com suficientes interesses comuns na mesma categoria<sup>952</sup>. Caso o acordo não seja consensual o mesmo poderá, ainda assim, ser objeto de homologação se respeitar, em complemento àqueles requisitos ou testes, as regras da prioridade absoluta ou relativa. O legislador europeu, tendo optado por uma harmonização mínima, não estabelece um mecanismo uniforme, mas confere aos Estados-Membros ampla margem para a sua configuração.<sup>953</sup>

Para uma exposição mais clara, debruçar-nos-emos, separadamente, sobre a maioria exigível, a viabilidade da empresa, o melhor interesse dos credores, o tratamento igual e proporcional entre credores da mesma categoria, e as regras da prioridade absoluta e relativa.

##### **4.1. A votação e aprovação por maioria**

O legislador europeu estabelece como princípio geral a atribuição de direito de voto a todas as partes afetadas, isto é, àquelas cujos créditos ou interesses, respetivamente, sejam diretamente afetados por um plano de reestruturação<sup>954</sup>, mas admite exceções. Prevê que os Estados-Membros possam excluir o direito de voto aos detentores de participações<sup>955</sup>, aos credores cujos créditos sejam de grau inferior

---

<sup>949</sup> CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 578-586.

<sup>950</sup> Art. 8.º, n. 1, al. h) e art. 10º, n. 3 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>951</sup> Art. 2.º, n. 1, 6) e art. 10º, n. 2, al. d) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>952</sup> Art. 10.º, n. 2, al. b) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>953</sup> NICOLAES TOLLENAAR, «The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 65-81.

<sup>954</sup> Art. 2.º, n. 1, 2) e art. 9.º, n. 2 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>955</sup> Note-se que a desconsideração do voto de um acionista pelo simples motivo de, à luz da regra prioridade absoluta, não ter direito a qualquer pagamento, pode entrar em conflito com a proteção que o direito fundamental de propriedade confere aos acionistas. O que poderá justificar não só o direito a uma compensação no caso de exclusão, mas também a atribuição de determinadas garantias no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais contra essa exclusão, condicionadas e adequadas, por exemplo, o contributo dos acionistas para a recuperação.

relativamente aos credores comuns na ordem normal das prioridades de liquidação, e ou a quaisquer partes relacionadas com o devedor ou com a sua empresa, que configurem um conflito de interesses nos termos do direito nacional <sup>956</sup>.

No ordenamento jurídico português, mais concretamente no âmbito do PER, onde se coloca a possibilidade de homologação de acordos de recuperação, a questão da atribuição do direito de voto não é tratada de forma integral. Por regra, têm direito de voto os seguintes credores<sup>957</sup>: os titulares de créditos que constam da lista provisória que se converte em definitiva se não for impugnada; os titulares de créditos impugnados que tiverem sido reconhecidos por decisão judicial antes da votação; e os titulares de créditos impugnados e ainda não reconhecidos judicialmente à data da votação, mas que forem computados pelo tribunal por entender que há probabilidade séria de estes serem reconhecidos <sup>958</sup>.

O PER não esclarece a questão da atribuição de direito de voto às partes não afetadas, nem é suficientemente elucidativo quanto à exclusão de determinado tipo de credores, designadamente os detentores de participações sociais ou quaisquer partes relacionadas com o devedor ou com a sua empresa, que configurem um conflito de interesses nos termos do direito nacional. Ainda assim parece-nos que a natureza subordinada dos créditos, por si só, não será motivo de exclusão do direito de voto, já que a lei expressamente prevê a sua inclusão e determina que a sua natureza subordinada influencia restritivamente o seu peso na aprovação do acordo de recuperação, como resulta, *a contrario sensu*, do disposto no art. 17.º-F, n. 5 do CIRE.

O silêncio do PER quanto àquelas questões que ficaram em aberto poderá ser colmatado pela aplicação das regras sobre a atribuição de direito de voto previstas para o processo de insolvência em tudo o que não seja incompatível com as regras especificamente consagradas no PER, em particular as regras previstas no art. 73.º, n. 1 e no art. 212.º, n. 2, ambos do CIRE. Do primeiro preceito resulta que cada crédito confere um direito de voto por cada euro ou fração. Do segundo preceito resulta que não conferem direito de voto, por um lado, os créditos que não sejam modificados pela parte dispositiva do plano e, por outro lado, os créditos subordinados de determinado grau, se o plano decretar o perdão integral de todos os créditos de graus hierarquicamente inferiores e não atribuir qualquer valor económico ao devedor ou aos respetivos sócios, associados ou membros, consoante o caso.

---

<sup>956</sup> Art. 9.º, n. 3 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>957</sup> Art. 17.º-D, n. 3 e 4 e 17.º-F, n. 5 do CIRE.

<sup>958</sup> MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 456.

A aplicação da regra contida no 73.º, n. 1 do CIRE não suscita dúvidas<sup>959</sup>. Já a aplicação do art. 212.º, n. 2, do CIRE é menos pacífica. Relativamente à hipótese prevista no art. 212.º, n. 2, al. a) do CIRE Alexandre de Soveral Martins<sup>960</sup>, Catarina Serra<sup>961</sup>, Fátima Reis Silva<sup>962</sup>, Maria do Rosário Epifânio<sup>963</sup>, Nuno Salazar Casanova e David Sequeira Dinis<sup>964</sup>, manifestam-se favoravelmente. Contra a sua aplicação manifestam-se, por exemplo, Luís Carvalho Fernandes e João Labareda<sup>965</sup>, acompanhados ainda por Bertha Parente Esteves<sup>966</sup>. A jurisprudência parece acompanhar o sentido da doutrina maioritária<sup>967</sup>.

Considerando que a decisão de homologação de um acordo aprovado por uma certa maioria já restringe a autonomia da vontade de uma certa minoria, seria estranho que em tal maioria se pudesse incluir os votos daqueles que não são afetados pelo acordo. Catarina Serra<sup>968</sup> refere que aquilo que a norma visa evitar é justamente que o plano seja imposto aos credores afetados por aqueles que o não são. No fundo, aquilo que se pretende salvaguardar com a atribuição do direito de voto é a obtenção do consentimento daqueles que são afetados, isto é, aqueles que contribuem para a recuperação. Quem não é afetado não contribui para a recuperação e, por conseguinte, não tem que manifestar o seu consentimento e, muito menos, tem legitimidade para contribuir, com o seu voto, para a aprovação ou não do acordo.

Relativamente à hipótese prevista no art. 212.º, n. 2, al. b) do CIRE, Catarina Serra<sup>969</sup> defende que deve excluir-se a sua aplicabilidade ao PER porque a articulação com o disposto no n.º 4 torna esta norma incompatível com o PER já que, neste caso, pressupõe-se a continuidade da exploração da empresa, no todo ou em parte. Porém, o art. 9.º, n. 3 da Diretiva 2019/1023/UE autoriza que se tenha uma interpretação diversa. Os Estados-Membros podem, por exemplo, excluir do direito de voto

---

<sup>959</sup> Neste sentido, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 437; e MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, 6ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 457.

<sup>960</sup> *Um Curso de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2016, p. 545.

<sup>961</sup> *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 426-427.

<sup>962</sup> *Processo Especial de Revitalização: Notas Práticas e Jurisprudência Recente*, cit., p. 60.

<sup>963</sup> *O Processo Especial de Revitalização*, Edições Almedina, Coimbra, 2016, p. 62.

<sup>964</sup> *PER, O Processo Especial de Revitalização...*, cit., p. 137.

<sup>965</sup> *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 175.

<sup>966</sup> «Da aplicação das normas relativas ao plano de insolvência ao plano de recuperação conducente à revitalização», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2014, p. 272.

<sup>967</sup> Neste sentido, por exemplo, Ac. do TRL de 22.06.2017, Proc. 3079/16.0T8BRR.L1-8 (Ferreira de Almeida); Ac. do TRC de 22.01.2019, Proc. 968/18.0T8LRA.C1 (Arlindo Oliveira); Ac. do TRP de 19.12.2014, Proc. 166/14.2TJPRT.P1 (Rui Moreira); Ac. do TRG de 12.02.2015, Proc. 689/13.0TBAMR-A.G1 (Manso Rainho); e Ac. do TRE de 22.10.2015, Proc. 383/15.8T8STR.P1 (Francisco Matos).

<sup>968</sup> *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 426.

<sup>969</sup> *Ibidem*, p. 426-427.

detentores de participações e de quaisquer partes relacionadas com o devedor ou com a sua empresa, que configurem um conflito de interesses nos termos do direito nacional. Com isso, pretende-se assegurar que tais sujeitos não possam desrazoavelmente impedir nem levantar obstáculos à adoção e homologação de um plano de reestruturação.

De facto, a regra da aprovação maioritária (ou democrática) visa, por um lado, facilitar a aprovação de acordos de recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis e, por outro lado, impedir que a minoria de partes afetadas em cada categoria possa entravar, sem justificação, a sua adoção<sup>970</sup>. O legislador teve que pesar entre defender ilimitadamente a autonomia dos credores, mesmo nos casos em que uma minoria (dentro de cada categoria, caso seja aplicável) pretenda, sem motivo atendível, impedir a recuperação da empresa, ou forçar a recuperação desta por meio da intervenção judicial obrigatória, de forma a poder limitar ou eliminar a autonomia da minoria de credores discordantes<sup>971</sup>. O legislador inclinou-se claramente para a segunda opção. Porém, daqui não resulta (não deve resultar) que tais sujeitos possam ser desrazoavelmente afetados pelo acordo aprovado sem considerar a sua intenção de voto. Por isso, caberá aos Estados-Membros, que optem por excluir determinados sujeitos, encontrar os mecanismos que, se for necessário, assegurem que os mesmos não são desrazoavelmente prejudicados ou são adequadamente compensados.

Os credores que possuam direito de voto devem, segundo o legislador europeu, votar por categorias, considerando-se consensualmente aprovado se reunir o voto favorável de uma maioria não superior a 75 % (três quartos) do montante dos créditos ou interesses em cada categoria e, adicionalmente, se os Estados-Membros assim o entenderem, do número de partes afetadas em cada categoria<sup>972</sup>. Assim sucederá sempre que o devedor for uma grande empresa. Se o devedor for uma micro, pequena e média empresa, os Estados-Membros podem atribuir-lhe a possibilidade de optar entre a votação por categorias distintas de credores e a votação simples ou individual<sup>973</sup>. Ademais diz-se que a votação formal, normalmente em assembleia ou por correspondência, pode ser substituída pela assinatura de um acordo pela maioria exigida<sup>974</sup>.

---

<sup>970</sup> Considerando (47) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>971</sup> KARSTEN SCHMIDT, *Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen...*, cit., p. 89-90.

<sup>972</sup> O plano que alcance tais maiorias, mas que afete os créditos ou interesses das partes afetadas discordantes, preveja novos financiamentos e ou acarrete uma perda de mais de 25 % da mão-de-obra, para que seja vinculativo para todas as partes afetadas, deve, segundo o art. 10.º, n. 1, ser homologado por uma autoridade judicial ou administrativa, a qual deverá confirmar se o mesmo cumpre determinados requisitos que, em síntese, assegurem que a adoção do plano é a solução mais justa e equitativa para todos os envolvidos.

<sup>973</sup> Art. 9.º, n. 4, §. 3 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>974</sup> Art. 9.º, n. 7 Diretiva 2019/1023/UE.

A aprovação consensual ou maioritária dentro de cada categoria constitui uma novidade face ao direito português vigente, o qual prevê, no âmbito do PER, o sistema de votação individual e por escrito por parte de cada credor <sup>975</sup>, ou mediante acordo escrito com a maioria exigida <sup>976</sup>. De acordo com o sistema de votação em vigor no PER, considera-se aprovado o acordo que, por um lado, seja votado por credores cujos créditos representem, pelo menos, um terço do total dos créditos relacionados com direito de voto, contidos na lista de créditos (quórum de votação) e, por outro lado, recolha o voto favorável de mais de dois terços da totalidade dos votos emitidos e mais de metade dos votos emitidos correspondentes a créditos não subordinados, não se considerando como tal as abstenções (quórum de aprovação)<sup>977</sup>.

Em alternativa, considera-se igualmente aprovado o acordo que recolha o voto favorável de credores cujos créditos representem mais de metade da totalidade dos créditos relacionados com direito de voto, e mais de metade destes votos correspondam a créditos não subordinados, não se considerando como tal as abstenções <sup>978</sup>. Esta hipótese será inviável nos casos em que o acordo não for votado por credores cujos créditos representem, pelo menos, um terço do total dos créditos relacionados, mas será vantajosa quando o acordo for votado favoravelmente pelos credores que representem mais de metade da totalidade dos créditos relacionados com direito de voto, uma vez que, para aprovação, em vez de dois terços da totalidade dos votos emitidos exige-se apenas mais de metade dos créditos relacionados com direito de voto <sup>979</sup>.

A solução existente apenas será exequível nos casos em que o devedor não seja uma grande empresa e opte por não tratar as partes afetadas em categorias distintas. Nos demais casos, dever-se-á assegurar, pelo menos, que as partes afetadas sejam tratadas em categorias distintas e que o acordo de recuperação pré-insolvential seja aprovado se obtiver o apoio de uma maioria de mais de metade e até três quartos do montante dos créditos ou interesses em cada categoria.<sup>980</sup>

---

<sup>975</sup> Art. 17.º-F, n. 5 e 6 do CIRE.

<sup>976</sup> Art. 17.º-I do CIRE.

<sup>977</sup> CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 423-424.

<sup>978</sup> CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 425.

<sup>979</sup> *Ibidem*, p. 425.

<sup>980</sup> De acordo com o § 25. (1) da *StaRUG* que transpõe a Diretiva 2019/1023/UE para o ordenamento jurídico alemão, para a adoção do plano de reestruturação é necessário que o plano seja aprovado em cada grupo pelos membros (credores) que representem pelo menos três quartos (75%) dos direitos de voto desse grupo. A mesma maioria é exigida na Sec. 899 (1) da *Companies Act 2006*, considerando-se que se acordo reunir o apoio de uma maioria representativa de 75% do valor dos credores ou classe de credores (conforme o caso), presentes e votando pessoalmente ou por procuração, o tribunal pode homologar o acordo.

## 4.2. A viabilidade da empresa pré-insolvente

Em complemento ao requisito da aprovação maioritária e ou consensual, o legislador europeu refere que o acordo deve evidenciar a viabilidade da empresa pré-insolvente <sup>981</sup>. Diz-se, em concreto, que o acordo deve conter “uma exposição de motivos que explique as razões pelas quais há uma perspetiva razoável de o plano de reestruturação evitar a insolvência do devedor e garantir a viabilidade da empresa, incluindo as condições prévias necessárias para o êxito do plano”, a qual poderá ser elaborada ou validada por um perito externo ou por profissional no domínio da reestruturação, caso tal profissional seja nomeado <sup>982</sup>.

Para aceder ao regime comum do PER exige-se, como vimos<sup>983</sup>, uma declaração subscrita por contabilista certificado ou por revisor oficial de contas que ateste que a empresa devedora não se encontra em situação de insolvência atual há não mais de 30 dias<sup>984</sup>. Além disso, a empresa devedora tem de apresentar uma proposta de plano de recuperação acompanhada de, pelo menos, uma descrição da situação patrimonial, financeira e creditícia da empresa que ateste que reúne as condições necessárias para a sua recuperação<sup>985</sup>. Os credores, por seu turno, também terão oportunidade de aceder à informação relevantes, de manifestar a sua opinião sobre o plano de recuperação <sup>986</sup>, apresentar propostas e, se necessário, suscitar junto do administrador judicial provisório e do tribunal todas as questões que considerem pertinentes. Trata-se de fundamentar as condições do acordo e explicitar que

---

<sup>981</sup> Arts. 8.º, n. 1, al h) e 10.º, n. 3 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>982</sup> Art. 8.º, n. 1, al. h) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>983</sup> Ponto 1, Capítulo II, da Parte II, *supra*.

<sup>984</sup> Note-se que inicialmente o PER, introduzido pela Lei n.º 16/2012, de 20 de abril, não contemplava qualquer tipo de certificação por técnico oficial de contas ou por revisor oficial de contas. Só com a entrada em vigor das alterações introduzidas pelo Decreto-Lei 79/2017, de 30 de junho, o legislador português passou a exigir declaração subscrita por contabilista certificado ou por revisor oficial de contas que ateste que a empresa devedora não se encontra em situação de insolvência atual há não mais de 30 dias. Contudo, esta alteração fica aquém do que constava no Anteprojeto do PER (onde se exigia uma declaração certificada por técnico ou revisor oficial de contas a atestar que a empresa devedora reunia as condições necessárias para a sua recuperação) e do que resulta do art. Art. 8.º, n.º 1, al. h) da Diretiva 2019/1023/UE, onde se prevê que os Estados-Membros podem exigir que a situação de pré-insolvência e a viabilidade sejam validadas por um perito externo ou por profissional no domínio da reestruturação. O legislador português exige que a inexistência de uma situação de insolvência atual há não mais de 30 dias seja certificada por técnico ou revisor oficial de contas, mas relega a demonstração da viabilidade para a empresa devedora. Poder-se-á dizer, como se disse até à entrada em vigor das alterações introduzidas pelo Decreto-Lei 79/2017, de 30 de junho (nesse sentido, MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «O Processo Especial de Revitalização: o novo CIRE», cit., p. 718), que o legislador português, ao excluir a certificação da viabilidade, quer, de alguma forma, facilitar o recurso ao PER. Porém, poder-se-á contra-argumentar dizendo que a certificação do requisito da viabilidade daria maior credibilidade ao plano de recuperação e, por conseguinte, propiciaria um maior apoio por parte dos sujeitos afetados.

<sup>985</sup> Art. 17.º-A, n. 2, primeira parte e art. 17.º-C, n. 3, al. c) do CIRE.

<sup>986</sup> FRANCISCO GARCIMARTIN («Article 4 – Availability of preventive restructuring frameworks», cit., p. 91) refere que, na prática, o controlo do teste de (probabilidade de) insolvência pode ser difícil de avaliar, ainda que realizado com a ajuda de especialistas. O autor admite que essa dificuldade poderá, de alguma forma, ser superada, se o plano for aprovado por uma maioria qualificada.

as mesmas são necessárias, credíveis e adequadas a evitar a insolvência e a garantir manutenção da empresa em atividade a médio e longo prazo.

De acordo com a Diretiva 2019/1023/UE, a reestruturação deverá permitir que as empresas com dificuldades financeiras continuem a exercer, na totalidade ou em parte, a sua atividade, através da alteração da composição, das condições ou da estrutura dos seus ativos e dos seus passivos ou de qualquer outra parte da sua estrutura de capital, nomeadamente com a venda de ativos ou de partes da atividade ou, se o direito nacional assim o prever, da própria empresa em atividade, bem como quaisquer alterações operacionais que se afigurem necessárias, ou uma combinação destes elementos<sup>987</sup>. Estas medidas recuperatórias encontra-se previstas no RERE<sup>988</sup>, e são também admissíveis no PER, em nosso entendimento, por aplicação da disciplina prevista para o plano de insolvência<sup>989</sup>. Desse modo, tal como refere Catarina Serra<sup>990</sup>, a recuperação de empresas pode assumir, fundamentalmente, uma de duas

---

<sup>987</sup> Considerando (2) e art. 2.º, n. 1, 1), da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>988</sup> Art. 2.º, n. 2 da Lei 8/2018 de 2 de março (“Entende-se por acordo de reestruturação, para os efeitos do número anterior, o acordo com vista à alteração da composição, das condições ou da estrutura do ativo ou do passivo de um devedor, ou de qualquer outra parte da estrutura de capital do devedor, incluindo o capital social, ou uma combinação destes elementos, incluindo a venda de ativos ou de partes de atividade, com o objetivo de permitir que a empresa sobreviva na totalidade ou em parte.”)

<sup>989</sup> A questão não é pacífica uma vez que a disciplina do PER não responde diretamente à questão. O regime respeitante ao conteúdo do plano de insolvência consta nos arts. 195.º a 205.º do CIRE. No art. 17.º-F, n. 7 do CIRE diz-se que “[o] juiz decide se deve homologar o plano de recuperação ou recusar a sua homologação, nos 10 dias seguintes à receção da documentação mencionada nos números anteriores, aplicando, com as necessárias adaptações, as regras previstas no título IX, em especial o disposto nos artigos 194.º a 197.º, no n.º 1 do artigo 198.º e nos artigos 200.º a 202.º, 215.º e 216.º”. MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO (*Manual de Direito da Insolvência*, cit. p. 455) admite, sem grandes hesitações, que o acordo de reestruturação pode contemplar providências com incidência no passivo, nomeadamente o perdão total o parcial do valor dos créditos, a modificação de prazos de vencimento, a constituição de garantias. Porém, a autora manifesta algumas reservas quanto à possibilidade de o plano contemplar medidas específicas do direito das sociedades, conforme previsto no n. 2 do art. 198.º do CIRE. CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 365-366) manifesta-se em sentido ligeiramente diferente, admitindo, genericamente, o recurso às normas do plano de insolvência para resolver os casos omissos em matérias como as dos requisitos do conteúdo do plano. Alguma jurisprudência, de que é exemplo, o Ac. do TRL de 24.09.2020, Proc. 5332/15.0T8ALM-A.L1-6 (António Santos) tem-se socorrido do regime específico do plano de insolvência para resolver algumas questões práticas. Parece-nos que o intérprete e aplicador deverá, quando possível, aplicar, subsidiariamente e com as necessárias adaptações, a matéria que regula o plano de insolvência. Se necessário for, dever-se-á recorrer à aplicação analógica nos casos em que se concluir que o sentido próprio da disciplina do plano de revitalização não foi considerado pelo legislador no plano de insolvência, resultando daí uma lacuna. A aplicação analógica ao PER do art. 198.º do CIRE (providências específicas de sociedades) e dos arts. 199.º a 205.º do CIRE não é pacífica, mas estamos em crer que, se necessária para resolver um caso com concreto, deve ser admitida enquanto o legislador não clarificar a questão. Tal como sublinha CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 365) “os aspetos que aproximam o plano de insolvência e o plano de recuperação do PER são mais numerosos e mais determinantes do que aqueles que os afastam”. Ademais, estamos em crer que objetivo de promover a recuperação das empresas viáveis ficaria seriamente comprometido se uma parte importante das providências recuperatórias ficasse excluída. Acresce ainda que não se compreenderia que o plano de recuperação pudesse afetar, por exemplo, os direitos dos credores discordantes e não pudesse afetar os direitos dos sócios discordantes, na medida em que tais medidas fossem necessárias e adequadas à recuperação da empresa pré-insolvente. A noção de reestruturação de empresas prevista no art. 2.º, n. 1, 1), da Diretiva 2019/1023/UE e no art. 2.º, n. 2 da Lei 8/2018 de 2 de março, parecem também justificar, do nosso ponto de vista, uma solução idêntica para os acordos negociados no âmbito do PER.

<sup>990</sup> «Entre o princípio e os princípios da recuperação...», cit., p. 72. No mesmo sentido, NICOLAES TOLLENAAR, «The European Commission’s Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 69.

formas: “a sobrevivência da sociedade devedora como ente/pessoa coletiva e a venda da empresa propriamente dita (como *going concern*) a um novo sujeito”.

Daí resulta que só faz sentido (tentar) recuperar uma empresa pré-insolvente se, de acordo com o plano, houver uma perspetiva razoável de esta poder ser recuperada. Não basta que exista uma necessidade de recuperação, é preciso que existam condições reais de poder ser recuperada. Como defende Horst Eidenmüller<sup>991</sup>, a necessidade de recuperação (*Reorganisationswürdigkeit*), gerada pela situação de pré-insolvência, é imprescindível mas não é, por si só, suficiente. Uma empresa pré-insolvente só é digna de recuperação se tiver uma possibilidade realista de se manter em atividade (*realistische Reorganisationsfschance*)<sup>992</sup>. Se não houver uma oportunidade realista de recuperação, a empresa deve ser liquidada da forma mais rápida possível, em nome do interesse dos credores e do interesse público na satisfação dos seus créditos e na proteção da economia, face as perdas acrescidas que o prolongamento forçado e artificial de uma empresa inviável pode gerar por efeito de contágio<sup>993</sup>.

A aferição do requisito da viabilidade cabe, em primeira instância, aos credores que participam nas negociações, aos quais devem avaliar cuidadosamente o plano e ponderar se o mesmo deve ou não ser apoiado. A intervenção do administrador judicial e ou de um mediador ou de peritos poderá contribuir para aferição da viabilidade. Mesmo não se exigindo que este requisito seja comprovado ou validado por um perito externo ou por profissional no domínio da reestruturação, é altamente recomendável que a empresa devedora e os credores apoiantes obtenham a validação ou comprovação por um perito externo ou por profissional no domínio da reestruturação<sup>994</sup>. Numa fase inicial será mais difícil obter essa comprovação<sup>995</sup> ou uma comprovação robusta porque ainda não existe uma proposta final<sup>996</sup>. Esta só é alcançada no final do processo negocial. Por isso, espera-se que a demonstração da viabilidade seja suficientemente clara na fase de aprovação do acordo. É certo que o apoio de uma maioria qualificada constitui um sinal claro de viabilidade da empresa<sup>997</sup>. Porém, não é menos verdade

---

<sup>991</sup> *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 663-672

<sup>992</sup> Neste sentido, KARSTEN SCHMIDT, *Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen...*, cit., p. 75-76.

<sup>993</sup> Considerando (3) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>994</sup> Neste sentido, HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 664.

<sup>995</sup> *Supra*, Ponto 1. Capítulo II, Parte I.

<sup>996</sup> HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 664.

<sup>997</sup> Neste sentido, CATARINA SERRA, «The new extraordinary proceedings for the economic sustainability of businesses: the viability or feasibility test», *PoLaR Portuguese Law Review*, Vo. 5, Nr. 1, 2021 (em curso de publicação). A autora considera que o “facto de uma maioria qualificada das partes afetadas ser a favor de o plano é, senão mais, pelo menos um sinal claro de sua viabilidade e, como tal, merece consideração” (tradução nossa). Em sentido ligeiramente distinto, CAROLINA CUNHA («A (Proposta de) Diretiva “relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e às medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação”: vantagens para as PME», Instituto Jurídico/IDET, Universidade de Coimbra, 2018, p. 16) afirma que “fica na mão dos credores ‘decidir’, através do voto, quando é que uma empresa é viável!”

que a referida comprovação externa ajudará, a colher o apoio das partes afetadas pelo plano de recuperação e a convencer o próprio tribunal que, apesar de não estar vinculado a tal parecer técnico nem ao conteúdo do acordo subscrito pela maioria, normalmente só o colocará em causa em casos de manifesta inviabilidade<sup>998</sup>, salvo se houver outras razões para recusar a homologação. Além disso, a comprovação externa dessa viabilidade reduz fortemente a tentação de os credores discordantes pretenderem impugnar a homologação do acordo com base na inviabilidade da empresa.

### 4.3. O melhor interesse dos credores

Para que um acordo consensual ou maioritariamente aprovado possa ser homologado não basta que seja viável, é ainda necessário que satisfaça ou critério ou teste do melhor interesse dos credores. Trata-se, segundo legislador europeu, de garantir que “nenhum credor discordante fica em pior situação com um plano de reestruturação do que ficaria se fosse aplicada a ordem normal das prioridades de liquidação nos termos do direito nacional, quer em caso de liquidação, através da liquidação fracionada ou da venda da empresa em atividade, quer em caso de melhor cenário alternativo se o plano de reestruturação não fosse confirmado”<sup>999</sup>. Poder-se-á dizer que o legislador português aplica um critério idêntico no PER. Efetivamente, por remissão expressa do art. 17.º-F, n.7 do CIRE para o art. 216.º do mesmo diploma, o juiz deverá recusar a homologação se a situação do sujeito discordante ao abrigo do plano é previsivelmente menos favorável do que a que teria na ausência de qualquer plano, designadamente face à situação, conforme resulta do disposto no n. 1, al. a) do art. 216.º do CIRE. O

---

(*ibidem*, p. 16). Porém, parece-nos que não será assim, já que, como a própria autora afirma, “a motivação dos credores para recuperar ou liquidar pode ser afetada por diversos fatores não coincidentes com a estrita viabilidade da empresa” (*ibidem*, p. 16). Em consequência, não podemos aceitar que a viabilidade da empresa possa ser aferido com base no critério democrático. Isso não invalida que a existência de uma maioria qualificada favorável à recuperação possa funcionar como sinal de viabilidade.

<sup>998</sup> Neste sentido, Ac. do TRC de 11.10.2017, Proc. 6/17.OT8GRD-A.C1 (Maria Catarina Gonçalves), onde se diz que cabe “ao juiz o poder/dever de controlar a legalidade do processo e do plano de recuperação (seja nos seus aspectos formais, seja nos seus aspectos materiais ou substanciais), já não lhe cabe, contudo, o poder/dever de avaliar a credibilidade e viabilidade do plano apresentado, exceptuando os casos em que ele seja manifestamente inviável ou inexequível e que, como tal, se evidencie como manifestamente dilatatório”. Assim, conclui-se que “inexistindo base factual para concluir que o plano de recuperação é manifestamente inviável ou inexequível e que se apresenta como expediente meramente dilatatório, a circunstância de ele se basear na mera expectativa dos devedores de virem a auferir, com o seu trabalho, rendimentos suficientes para fazer face ao respectivo cumprimento – sem qualquer demonstração da sua capacidade para angariar tais rendimentos – não corresponde à violação negligenciável de qualquer norma – seja ela procedimental ou referente ao conteúdo do plano – que deva conduzir à recusa oficiosa da sua homologação; essa circunstância prende-se com a substância do plano – com a sua viabilidade e credibilidade – e, como tal, cabe aos credores avaliar e ponderar a proposta para efeitos de lhe darem ou não a sua adesão.”

<sup>999</sup> Art. 2.º, n. 1, 6) da Diretiva 2019/1023/UE. Este critério constava já no Considerando (19) da Recomendação da Comissão 2014/135/EU, onde se dizia-se que “o tribunal deve rejeitar um plano em que é provável que a tentativa de reestruturação reduza os direitos dos credores dissidentes para níveis abaixo do que se poderia razoavelmente esperar na ausência de uma reestruturação da empresa do devedor”.

que está em causa em ambas as situações (na Diretiva europeia e no regime português) é, no fundo, assegurar que o plano de recuperação é a melhor solução para os credores afetados porque garante que nenhum deles fica em pior situação do que estaria na ausência de acordo.<sup>1000</sup>

Conforme se poder verificar, o art.º 216.º, n. 1, al. a) CIRE não nos oferece qualquer critério suficientemente claro que ajude a resolver a questão. Diz-nos apenas que a situação menos favorável deve ser previsível, por um lado, e que poderá ser apurada, designadamente pela comparação com a situação resultante de acordo já celebrado em procedimento extrajudicial de regularização de dívidas, por outro lado<sup>1001</sup>. O conceito de previsibilidade aponta para uma certa objetividade e grau razoável de certeza. Isto é, os discordantes devem apresentar elementos objetivos que demonstrem de forma evidente que a possibilidade de ficarem em situação menos favorável é mais provável do que o inverso (ficar em situação mais favorável). O outro elemento refere-se a uma operação de comparação com a situação resultante de acordo já celebrado em procedimento extrajudicial de regularização de dívidas. Esta exemplificação foi obviamente pensada para o plano de insolvência e não para o plano de recuperação pré-insolvencial, sendo, assim, desadequada à situação de homologação de um acordo de recuperação preventiva. De qualquer modo, daí não conseguimos extrair qualquer critério de comparação minimamente seguro, mas somente um ponto de referência, cuja análise será sempre casuística. Neste âmbito podem surgir várias dificuldades práticas<sup>1002</sup>.

---

<sup>1000</sup> Sob o ponto de vista da sua formulação teórica, o melhor interesse dos credores é perfeitamente compreensível e justificável. Os problemas colocam-se ao nível prático. A dificuldade consiste em saber ou determinar o valor da recuperação, por um lado, e o valor dos cenários alternativos ao acordo, por outro. Tanto o valor da recuperação como o valor que seria obtida por via dos cenários alternativos só podem ser apurados com base em estimativas e aproximações. Estas estimativas e aproximações, ainda que baseadas nalguns elementos objetivos, em dados da experiência e nos melhores conhecimentos e práticas, envolvem sempre um grau de incerteza pois referem-se sempre a hipóteses e cenários futuros que podem ou não ocorrer.

<sup>1001</sup> HORST EIDENMÜLLER (*Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 120), a propósito desta temática sublinha que a operação de comparação é, em si mesma, realizada com base em considerações hipotéticas e que os respetivos critérios não são claros. Sustenta que, no caso do plano de insolvência (no sistema insolvencial alemão), teria sido preferível se o controlo judicial estivesse restringido aos casos manifestamente ilegais ("*auf eine Kontrolle evident regelwidriger Vorgänge*") de forma a aliviar a operação de comparação para proteção das minorias. Dessa forma, o esforço de controlo seria reduzido e o risco de atrasos processuais reduzido.

<sup>1002</sup> Vejamos alguns exemplos. Suponhamos que o interveniente discordante é um credor hipotecário que, inclusivamente, já tinha executado e penhorado a garantia em sede de ação executiva. Admitamos agora que tal ação ficou suspensa com o início do PER e que o acordo aprovado contra a vontade daquele credor previa que a referida ação executiva seria extinta e que a empresa devedora retomaria o pagamento da dívida ao credor hipotecário em prestações mais suaves. Vamos ainda considerar que não havia outro credor hipotecário, e que relativamente aos demais (alguns credores comuns) e alguns credores privilegiados (trabalhadores) ficou estipulado igualmente que os respetivos créditos vencidos seriam pagos em prestações, embora de diferentes montantes, em proporção com a grandeza do respetivo crédito. Neste caso, o credor hipotecário poderia facilmente alegar e demonstrar que se não tivesse havido o PER e a aprovação do acordo, muito provavelmente teria obtido o pagamento quase imediato do seu crédito com a venda do ativo hipotecado. Se em vez de um credor hipotecário tivéssemos um credor comum com ativo da empresa devedora já penhorado a situação seria idêntica. Porém, nesta equação só estamos a considerar a relação individual entre o credor discordante e a empresa devedora. Se juntarmos à equação outros elementos, designadamente a provável ação ou intervenção de outros credores, o resultado já poderá ser diferente. Imaginemos que a empresa em causa não lançava mão do PER e deixava a situação agravar-se por mais um ano. Nessa altura, o referido credor hipotecário ou o credor comum com bens penhorados já tinham recebido

A primeira prende-se com a dificuldade natural e intrínseca de uma operação de ponderação com base em cenários hipotéticos (a situação que existiria sem o acordo) e relativamente incertos (a situação que passará a existir com a homologação do acordo)<sup>1003</sup>. Nas palavras de Luís Carvalho Fernandes e João Labareda<sup>1004</sup>, “trata-se de um exercício intelectual de prognose, frequentes vezes complexo, que se traduz em comparar o que se antevê resultar da homologação do plano, para o reclamante, com aquilo que aconteceria na ausência dele”. Obviamente que não se exige uma prova absoluta e inequívoca, mas que o fundamento invocado para a não homologação corresponda, como afirma Luís Menezes Leitão<sup>1005</sup>, a “um juízo de plausibilidade ou probabilidade, que funcione como justificação para a decisão do juiz”. Sucede que esta orientação ou operação de raciocínio é de tal forma indeterminada que não permite extrair qualquer elemento objetivo minimamente seguro. Assim, ficamos sem saber de que forma e ou com que critério de previsibilidade se poderá chegar à conclusão de que o acordo de recuperação é previsivelmente menos favorável.

A segunda dificuldade prática diz respeito à multiplicidade de fatores que podem ser invocados a favor e contra o carácter favorável e desfavorável, designadamente o setor de atividade, o seu objeto,

---

parte do valor ou estavam prestes a receber a totalidade com a venda dos bens da empresa devedora. Nesta fase de maior aperto, em que a crise é mais evidente, e em que a insolvência é atual ou inevitável, a empresa devedora muito provavelmente apresentar-se-ia voluntariamente à insolvência (por estar obrigada a tal) ou a insolvência era requerida por um qualquer credor que, apercebendo-se de que o ativo já estava penhorado, só lhe restava pedir a insolvência para, ao menos, poder beneficiar de um privilégio mobiliário nos termos do disposto no art. 98.º CIRE. Nestas circunstâncias, poder-se-á dizer que não importa apenas considerar a oposição singular do credor discordante, designadamente se tinha uma garantia e ou se estava prestes a conseguir satisfazer o seu crédito. Importa também admitir ou ter como provável, em face das circunstâncias do caso, assim for necessário, que outros credores, a curto prazo, também poderão avançar com ações daquela natureza ou até com ações patrimonialmente mais severas, como é o caso da ação de insolvência, que podem interromper a ação individual do credor discordante, impedindo a satisfação do seu crédito. Vamos agora admitir que o acordo previa o perdão de juros e parte de capital na mesma proporção do credor hipotecário, sendo que um dos credores já tinha avançado com ação executiva e, neste âmbito, tinha penhorado parte dos bens da empresa devedora (os suficientes para liquidar o seu crédito num curto prazo). Os únicos credores que não eram afetados eram os trabalhadores e o Estado. Neste cenário, somos quase tentados a dizer que se a empresa não estava insolvente estava já muito próxima por ter dívidas a vários credores. Mas vamos admitir que pelo seu montante e circunstâncias permitiam concluir que estávamos perante uma insolvência iminente. O credor hipotecário poderia uma vez mais desinteressar-se do PER e assim deduzir oposição ao acordo aprovado pelos restantes credores. Os argumentos seriam basicamente os mesmos, com uma agravante: agora é mais evidente que o acordo lhe é menos favorável pois não está em causa apenas o adiamento significativo da satisfação do crédito através do pagamento prestacional, mas também o perdão total de juros e parte do capital, sem qualquer certeza de que o acordo de pagamento em prestações venha a ser cumprido. Por fim, vamos admitir um exemplo em que o acordo prevê a extinção de uma garantia, a redução de créditos indisponíveis ou viola norma imperativa, isto é, que não pode sequer ser derogada por vontade das partes afetadas. Neste caso, sendo evidente a ilegalidade do acordo, caberá ao tribunal, oficiosamente e independentemente do resto que não padeça de ilegalidade alguma, não homologar o acordo, pelo menos, nos termos em que foi aprovado. Nestes casos, como tem sido defendido por alguma doutrina e jurisprudência o juiz deverá convidar as partes subscritoras, no prazo que for estipulado, a manifestarem a sua vontade no sentido de manterem o acordo expurgado das ilegalidades em causa ou limitado quanto aos seus efeitos ou, em alternativa, a apresentarem um acordo retificado e expurgado das referidas ilegalidades. Note-se que nesta hipótese a discussão central não se prende com o carácter favorável ou desfavorável do acordo. Independentemente de ser favorável ou desfavorável há razões para ser recusada a sua homologação, salvo se as partes suprimirem ou retificarem as razões da recusa.

<sup>1003</sup> LUCIAN BEBCHUK, «A New Approach to Corporate Reorganizations», *Harvard Law Review*, Vol. 101, Nr. 4, p. 777-778.

<sup>1004</sup> *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 832.

<sup>1005</sup> *Direito da Insolvência*, cit., p. 294. No mesmo sentido, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 476.

a capacidade de escoamento de bens ou serviços, a possibilidade de internacionalização e expensão da atividade, a sua relevância e prestígio no mercado, e todos os elementos que integram o seu ativo e o passivo. No lado do ativo, há que considerar o valor dos bens móveis e imóveis, das dívidas de clientes, das participações financeiras noutras empresas, dos investimentos em valores mobiliários, dos recursos intangíveis como licenças, direitos de propriedade intelectual, lista de clientes, e entre outros. Do lado do passivo, deve ser ponderada, nomeadamente, a natureza e valor global das dívidas da empresa devedora, incluindo as suas obrigações, encargos e responsabilidades para com fornecedores, entidades financeiras, trabalhadores, mas também outras responsabilidades contingentes e ainda não totalmente certas ou determináveis. Com isto, afigura-se como bastante complexa e difícil a tarefa de determinar, com claro rigor, o valor da recuperação e o valor hipotético da liquidação<sup>1006</sup> e de outros cenários alternativos ao acordo de recuperação<sup>1007</sup>, sobretudo quando a empresa devedora for uma grande empresa.

Em terceiro lugar existe a dificuldade de um credor, isoladamente, ou de uma minoria de credores, poderem contrariar o carácter favorável de um acordo de recuperação aprovado por maioria. Num certo sentido a lei, de alguma forma, ficciona ou “presume” que o acordo aprovado pela maioria é a solução mais favorável a todos<sup>1008</sup>. Por isso, na ausência de elementos suficientemente claros e convincentes, muito dificilmente os credores (em minoria) que se consideram prejudicados conseguirão demonstrar o carácter menos favorável<sup>1009</sup>. É que não basta a um credor hipotecário, por exemplo, dizer que no cenário de insolvência poderia satisfazer de forma mais célere o seu crédito à custa da venda do imóvel hipotecado. Em bom rigor, teria que concretizar não só o momento em que a venda seria realizada e o valor dessa venda hipotética, mas também os demais elementos evidenciados no plano de recuperação. Ora, nenhum credor poderá, com certeza, antecipar quando e em que circunstâncias a

---

<sup>1006</sup> O cenário alternativo mais provável será, na grande maioria dos casos, a insolvência e conseqüente liquidação. Ver, por exemplo, Ac. do TRE de 22.02.2018, Proc. 841/16.7T8ELV.E1 (Ana Margarida Leite). Neste caso, o Banco credor alegou “que a) tal plano não era credível nem viável e beneficiava, sem razões objetivas que o justificassem, os credores comuns em detrimento dos credores garantidos. Dizia-se que o valor dos créditos comuns era semelhante ao dos créditos garantidos e que os credores comuns, de acordo com o plano aprovado, receberiam a totalidade do capital e juros vincendos à taxa de 2,5% ao ano, em 60 prestações mensais, após período de carência de seis meses; os credores garantidos, durante três anos, receberiam apenas juros, às taxas contratualizadas e, após esse período, seriam retomados os pagamentos nas condições contratuais. Por isso, alegava o Banco que havia “um claro benefício dos credores comuns, os quais, num cenário de liquidação do ativo da devedora, pouco ou nada iriam receber”.

<sup>1007</sup> Neste sentido, NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 230.

<sup>1008</sup> CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 437; «Entre o princípio e os princípios da recuperação...», cit., p. 81-82.

<sup>1009</sup> Assim se concluiu no Ac. do TRE de 22.02.2018, Proc. 841/16.7T8ELV.E1 (Ana Margarida Leite): “Não permitindo os elementos apresentados comparar a futura situação do credor emergente do plano com a situação hipotética que lhe adviria na ausência de plano, não se encontra demonstrada a provável situação de desfavor resultante da execução do plano, assim não podendo considerar-se verificado o invocado fundamento para a recusa de homologação do plano de recuperação.”

venda judicial iria acontecer e qual o valor que seria realizado com a venda. O mesmo se diga relativamente a um credor comum, com ação executiva em curso e com penhoras de bens móveis ou imóveis já concretizadas. Diferente seria se o credor em causa dispusesse, por exemplo, de uma garantia bancária autónoma<sup>1010</sup> ou um penhor financeiro sobre saldo bancário. Nestas hipóteses, não haveria dúvidas quanto ao montante garantido ou penhorado, sendo que o momento da sua concretização estaria muito próximo da situação de incumprimento já ocorrida. Porém, a equação poderia ser alterada (pelo menos quanto ao penhor financeiro) com a intromissão dos credores privilegiados e graduados acima desses credores garantidos no cenário de liquidação. Acresce que na esmagadora maioria das restantes hipóteses, em que não existe qualquer garantia sobre um valor pecuniário em concreto, mas antes sobre uma generalidades de bens móveis ou imóveis, ou sobre direitos de propriedade intelectual (particularmente de propriedade industrial), é praticamente impossível ao credor ou oponente demonstrar a medida exata daquilo que receberia no cenário da provável insolvência. Essa dificuldade é agravada pela circunstância de haver uma maioria que considera o acordo globalmente mais favorável, o que naturalmente não deixará de pesar na decisão judicial de homologação ou recusa.

Àquelas dificuldades junta-se uma outra. As regras da experiência e do senso comum dizem-nos que a venda de ativos em processo judicial e, em especial, em processo de insolvência, tende a produzir um proveito inferior às vendas realizadas segundo as regras do mercado, sem o descrédito provado pela insolvência (particularmente notório nos bens associados, por exemplo, a uma determinada marca de prestígio) e sem pressão de realizar dentro de um determinado prazo e segundo determinados parâmetros, designadamente, com a intervenção de um administrador judicial ou fiduciário dos bens<sup>1011</sup>. Parece ser evidente que a insolvência, por tudo o que esta envolve, não é o melhor contexto para vender o ativo, seja de forma desintegrada, seja como um todo<sup>1012</sup>. Pese embora a venda possa decorrer por via de um leilão, não há qualquer motivo para supor que daí resultará uma vantagem <sup>1013</sup>.

---

<sup>1010</sup> Sobre o regime e vicissitudes da garantia bancária autónoma, FRANCISCO CORTEZ, «A garantia bancária autónoma: alguns problemas», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 52, Vol. II, 1992, p. 513-561.

<sup>1011</sup> HORST EIDENMÜLLER / KRISTIN VAN ZWIETEN («Restructuring the European Business Enterprise...», cit., p. 636) caracterizam esta realidade como um *“risk of value-destructive liquidation”*, sublinhando que os instrumentos recuperatórios que facilitem a negociação de um plano de reestruturação (nos termos anteriormente expostos) visam evitar tal risco de distribuição de valor através da liquidação. Para outros desenvolvimentos sobre a temática ver ANDREW KEAY/ HAO ZHANG, «Incomplete contracts, contingent fiduciaries and a director’s duty to creditors», cit., p. 161-165; NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 12 e 40; PRATIK DATTA, «Value destruction and wealth transfer under the Insolvency and Bankruptcy Code», *IGDR-IBBI Conference*, May 16, 2018; e STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 619-625.

<sup>1012</sup> Neste sentido, NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 40.

<sup>1013</sup> Em todo o caso, note-se que estamos sempre a falar de um resultado hipotético, isto é, de um ganho que resultaria da venda em leilão, respeitando, obviamente, as garantias e preferências ou hierarquia entre credores. Neste sentido, STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 620.

Efetivamente, a insolvência tende a desvalorizar o ativo. Isso é manifesto nos direitos ou bens associados a uma certa marca, mas também nos bens perecíveis ou sujeitos a deterioração com o decurso do tempo. Há também a perda de valor associada ao desmantelamento de um negócio ou atividade. O conjunto de bens e a sua organização e funcionamento, bem como o espaço físico e o contexto económico-social em que está inserido, tem (pode ter) um valor económico acrescido que resulta da sua utilidade e capacidade produtiva. A venda separada desses bens tende a produzir um resultado bastante inferior, essencialmente, devido à perda de utilidade ou possibilidade de uso e aplicação noutros negócios, noutros lugares ou espaços, e ou devido ao valor individual reduzido dos vários elementos que compõem o ativo. Nestes casos, melhor seria que os bens pudessem ser vendidos como um todo, como uma unidade em funcionamento. Porém, nem sempre isso é possível. E quando é, as ofertas de aquisição do ativo tendem a ser subestimadas pelos investidores em virtude dos vários riscos associados ao negócio em situação de crise. As empresas nestas situações costumam, aliás, constituir uma oportunidade de negócio para os investidores, em especial para os fundos de investimento.

Há como que um consenso ou aceitação económico-social de que a compra em processo de insolvência é, sob o ponto de vista dos investidores externos, um bom negócio porque, normalmente, a aquisição é feita muito abaixo daquele que seria o valor de mercado, isto é, sem a pressão e contingências próprias do processo de insolvência e do cenário de liquidação. Salta à vista que quem realiza a liquidação do ativo em sede de insolvência não está numa posição forte, isto é, não tem o poder de decidir vender, mas está obrigado a fazê-lo. Em contrapartida, quem adquire está normalmente numa posição de força, pois tem conhecimento da situação de necessidade de quem vende.<sup>1014</sup>

Pelo exposto anteriormente, é comum dizer-se que na pré-insolvência a recuperação apresenta-se, idealmente e por comparação com o cenário provável de insolvência, como a melhor resposta para manter as empresas pré-insolventes e viáveis em atividade e, simultaneamente, acautelar os interesses de todos os afetados. Essa ideia tem por base algo que resulta da experiência e senso comum: em princípio, quanto mais cedo se decide superar as dificuldades económico-financeiras mais hipóteses

---

<sup>1014</sup> De qualquer forma, sublinha-se que a liquidação em processo de insolvência tende a ser mais proveitosa do que a venda em processo executivo. Neste caso, a venda, em regra, incidirá apenas sobre parte do património e, por conseguinte, não é possível tirar partido de uma venda agregada da empresa como um todo. Nos processos executivos, os credores procuram, individualmente, satisfazer o seu crédito sem levar em consideração o efeito das suas ações individuais no valor agregado da empresa como um todo. Mas isso não se traduz no melhor resultado possível para o conjunto de credores. Para este efeito temos o processo de insolvência que facilita ou possibilita a conjugação de esforços no sentido de se obter o melhor resultado possível. No essencial, o processo de insolvência traduz-se num mecanismo coletivo de apropriação de um conjunto comum de ativos com vista a obter o melhor preço possível para os credores. Neste sentido, DONALD KOROBKIN, «Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy», cit., p. 729.

haverão de se conseguir manter a empresa em atividade porque, naturalmente, a empresa estará em melhores condições do que estaria se estivesse numa situação de insolvência atual. Assim, a recuperação pré-insolvencial tende a oferecer mais do que qualquer cenário alternativo, em regra, pode proporcionar <sup>1015</sup>.

Nesse sentido, quanto mais cedo a recuperação for iniciada maior será a probabilidade de ser bem-sucedida, não só porque a situação financeira é menos grave, mas também porque existem menos condicionalismos e, em muitos casos, é possível chegar a acordo de forma “silenciosa” ou “reservada”, com menores custos e de forma mais célere e eficiente. A situação altera-se substancialmente se a empresa for declarada insolvente. Desde logo, a situação da empresa devedora estará, tendencialmente, mais deteriorada, com mais passivo e menos ativo. Por outro lado, as hipóteses de se manter a empresa em atividade ou de a vender a um terceiro, no todo ou em parte, são normalmente menores ou, pelo menos, o proveito tende a ser inferior ao que seria alcançável num cenário de pré-insolvência<sup>1016</sup>.

Por isso, quando se coloca em perspetiva o valor da recuperação pré-insolvencial e o valor que poderia ser alcançado num cenário alternativo (muito provavelmente, o cenário de insolvência e liquidação), normalmente parte-se do princípio de que o primeiro é, tendencialmente, mais favorável do que o segundo <sup>1017</sup>. Não será assim se a empresa for, de facto, inviável ou insuscetível de recuperação. Neste caso a melhor solução passará, naturalmente, pela sua liquidação imediata, dentro ou fora da insolvência<sup>1018</sup>.

Em todo o caso, o carácter mais favorável do acordo de recuperação não pode assentar numa presumível vantagem face a qualquer outro cenário alternativo. Tal vantagem deve ser verificável. Para o efeito, há que ter presente não só um cenário ótimo ou ideal de liquidação em sede insolvência, mas também (e sobretudo) um cenário menos ótimo e mais conservador. Por outras palavras: dever-se-á ponderar, no mesmo horizonte temporal, o melhor e o pior cenário possíveis dentro dos dois planos em confronto: a recuperação pré-insolvencial e os cenários alternativos. Isto é, dever-se-á comparar entre o

---

<sup>1015</sup> STEPHAN MADAUS («Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 622) exemplifica com a operação de conversão de dívida em capital, por meio da qual os credores possam a ser detentores da totalidade ou parte do capital e, assim, a poder beneficiar dos lucros futuros.

<sup>1016</sup> STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 621-622.

<sup>1017</sup> IRENE LYNCH FANNON, «Article 14 – Valuation by the judicial or administrative authority», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 210-212.

<sup>1018</sup> Em particular, tem sido defendido que a venda da empresa em atividade (*on a going concern basis*) a uma terceira entidade poderá ser mais vantajosa do que a tentativa de manutenção da atividade nas mãos de quem trouxe a empresa devedora até a uma situação próxima da insolvência. Ademais, esta possibilidade poderia ser mais benéfica para a maximização do valor da empresa uma vez que dispensa a necessidade de negociação (dispendiosa) com as partes interessadas para assegurar a recuperação da empresa. Acresce que uma grande parte das empresas devedoras que, a muito custo, conseguem um acordo de recuperação, acabam por, a curto prazo, ser liquidadas. Por isso, a venda da empresa seria, a médio e longo prazo, a via mais vantajosa, eficiente e racional. Neste sentido, HORST EIDENMÜLLER / KRISTIN VAN ZWIETEN, «Restructuring the European Business Enterprise...», cit., p. 636 e 653.

melhor cenário previsivelmente alcançável com o acordo de recuperação pré-insolvencial (que, provavelmente, será o cumprimento integral do acordo) e o melhor cenário alternativo previsivelmente alcançável (que, possivelmente, poderá ser a liquidação da empresa no todo ou em parte). A comparação entre os piores cenários possíveis<sup>1019</sup> também é possível de ser realizada, mas, pela natureza das coisas, apresentar-se-á, como a menos credível já que o acordo de recuperação pré-insolvencial pressupõe sempre que é mais provável o plano de recuperação ser cumprido do que o seu contrário. O que não deve acontecer é colocar-se nos dois lados da balança (acordo de recuperação pré-insolvencial e hipóteses alternativas) situações opostas e, por isso, incomparáveis.

Com efeito, os critérios de comparação a utilizar devem ser equivalentes, nomeadamente em termos de horizonte temporal, de grau de previsibilidade ou certeza, e outras variáveis que, no caso em concreto, devam ser ponderadas<sup>1020</sup>. Nessa conformidade, se a empresa devedora comprovar a ausência de situação de insolvência e a razoabilidade e credibilidade do plano de reestruturação, em particular no que respeita ao tratamento mais favorável, através da validação feita por perito externo, o credor discordante, querendo fazer prova em contrário, terá necessariamente que a apresente elementos probatórios robustos para demonstrar que o acordo o deixa, manifestamente, em pior situação.

Se o melhor cenário alternativo à recuperação pré-insolvencial for manifestamente mais benéfico que a perspectiva oferecida pelo acordo de recuperação pré-insolvencial, então diríamos que o oponente teria boas razões para se opor à aprovação do plano, alegando e demonstrando que o acordo seria previsivelmente menos favorável do que a situação que existiria na ausência de acordo de recuperação pré-insolvencial. Nos casos duvidosos cremos que, em nome do interesse público na recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis e da aprovação democrática e maioritária do acordo de recuperação, se deverá considerar que o acordo de recuperação pré-insolvencial corresponde ao cenário mais favorável ao conjunto dos credores, incluindo aos discordantes<sup>1021</sup>.

---

<sup>1019</sup> Entre o pior cenário alcançável com o incumprimento acordo de recuperação pré-insolvencial, com o pior cenário previsível alternativo que, possivelmente, existiria na ausência de acordo (eventualmente, a liquidação em sede de insolvência).

<sup>1020</sup> A este respeito NICOLAES TOLLENAAR (*Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 231) sublinha que ao avaliar se um credor pode ou não estar em pior situação devemos considerar todos os fatores relevantes, incluindo, o risco de se obter resultado mais baixo na liquidação, o tempo necessário para liquidação, entre outros. Não basta fazer uma mera comparação do valor previsto no plano de recuperação com o valor que estima receber na liquidação. Mas também esta operação pode envolver bastante incerteza e subjetividade. O autor observa que, em última análise, muitos dos fatores a considerar não podem ser objetivamente determinados ou não podem ser determinado com toda a certeza, uma vez que uma parte significativa dessa avaliação ou ponderação resulta de uma escolha ou preferência subjetiva. Ora, se a maioria necessária votar a favor o tribunal pode, em princípio, supor que os credores, na sua maioria, estão em melhor situação de acordo com o plano.

<sup>1021</sup>. Ao mesmo tempo que cumpre os termos do plano, a empresa devedora – com a mesma estrutura societária ou com uma nova estrutura societária – lança novos projetos, corresponde a novos desafios, satisfaz novas responsabilidades e necessidades e gera novo valor.

Na verdade, além do valor da recuperação *stricto sensu*, isto é, do resultado que, grosso modo, se destina a satisfazer os direitos de crédito abrangidos pelo plano de recuperação, existe o valor da recuperação *latu sensu*, ou seja, todo o proveito que está para além do valor da recuperação *stricto sensu*. Este diz respeito, fundamentalmente, à satisfação de interesses particulares concretos: o pagamento de determinados créditos. O segundo relaciona-se mais com a satisfação de interesses públicos gerais: a manutenção da empresa em atividade, a preservação das relações comerciais, a manutenção dos postos de trabalho, o crescimento económico e o bem-estar social. Como temos dito, o acordo de recuperação pré-insolvencial visa alcançar os dois. Sendo certo que, cumprido o plano de recuperação, isto é, esgotado o valor da recuperação *stricto sensu*, sobrevive e exponencia-se o valor da recuperação *latu sensu*.

Por conseguinte, quando se fala no acréscimo de valor que a recuperação acarreta não poderemos ter apenas em consideração o sentido estrito ou limitado, mas também o significado mais amplo. Acresce que se uma maioria sólida votou favoravelmente o acordo devemos supor, com alguma razoabilidade, que este é globalmente mais favorável do que qualquer outro cenário, designadamente a liquidação<sup>1022</sup>. Por conseguinte, compreende-se e defende-se que, em caso de dúvida, se favoreça a recuperação pré-insolvencial.

#### **4.4. Tratamento igual e proporcional entre credores da mesma categoria ou grau de hierarquia**

O tratamento igual e proporcional entre credores da mesma categoria ou do mesmo grau de hierarquia é outro requisito ou teste que visa garantir que o acordo aprovado pela maioria e ou de forma consensual é uma solução justa. À luz deste critério, não poderá haver um tratamento diferente entre membros da mesma categoria e ou categorias distintas que estão no mesmo patamar da ordem de hierarquia e preferência de credores, sob pena de haver uma discriminação injusta.

O termo de comparação que se revela decisivo não é a categoria a que pertencem segundo a organização adotada no âmbito do processo negocial, mas sim o grau de hierarquia ou prioridade a que pertencem em função da natureza dos seus créditos. Aqui podemos distinguir, os créditos garantidos,

---

<sup>1022</sup> Provar que o acordo deixa as minorias discordantes em pior situação não será tarefa fácil, salvo nos casos em que esse prejuízo para as partes afetadas é bastante mais provável do que o seu contrário e ou se tiver sido violado outro requisito, designadamente a igualdade de credores, que inviabilize a homologação do acordo ou confira à parte discordante o direito de ser devidamente compensada por esse prejuízo. Fora isso, não será viável colocar em causa um acordo aprovado por todas as categorias. Tanto mais que a recuperação das empresas pré-insolventes e viáveis não visa satisfazer unicamente os interesses particulares, mas também interesses de natureza pública.

privilegiados, comuns e subordinados<sup>1023</sup>. O requisito da igualdade e proporcionalidade opera-se, assim, por referência à ordem de hierarquia e preferência de credores no hipotético cenário de liquidação ou insolvência. Sempre que a natureza dos créditos for o critério utilizado para o agrupamento em diferentes categorias, haverá uma coincidência entre a natureza dos créditos e cada uma das categorias existentes. Se for aplicado outro critério não haverá, necessariamente, essa coincidência. É concebível, por exemplo, que os credores comuns ou garantidos sejam agrupados em duas ou mais categorias distintas para efeitos de negociação e votação do acordo de recuperação pré-insolvencial. Assim, o que releva para efeitos do tratamento igual e proporcional entre credores não são os interesses comuns que, em concreto, justificaram o agrupamento de créditos da mesma natureza ou de natureza diferente em categorias distintas, mas a natureza dos créditos em causa, independentemente da categorização que, em concreto, tiver sido adotada.

Luís Carvalho Fernandes e João Labareda<sup>1024</sup> sugerem que “a ponderação das circunstâncias de cada situação pode justificar outros alinhamentos, nomeadamente tendo em conta as fontes do crédito”. No mesmo sentido, alguma jurisprudência tem admitido que o princípio da igualdade de credores deve ser ponderando à luz das circunstâncias do caso concreto, exigindo-se uma desigualdade significativa e não pequenas ou ligeiras desigualdades que até podem ser justificadas pelas circunstâncias<sup>1025</sup>.

Assim, poder-se-á admitir um tratamento preferencial ligeiro a certos credores em função das circunstâncias concretas do caso e, em particular, da sua importância ou essencialidade na obtenção de um acordo que permita à empresa devedora manter-se em atividade. O que está manifestamente vedado é, na falta de acordo dos afetados e discordante, sujeitar a tratamentos manifestamente diferentes credores em circunstâncias idênticas<sup>1026</sup>.

#### **4.5. As regras da prioridade absoluta e relativa**

“Embora o plano de reestruturação deva ser sempre adotado se contar com o apoio da maioria exigida em cada categoria afetada”<sup>1027</sup> o legislador europeu prevê que, verificados determinados requisitos, seja ainda possível a homologação de um acordo não consensual, permitindo, assim, a

---

<sup>1023</sup> Art. 47.º e 48.º do CIRE.

<sup>1024</sup> *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 753.

<sup>1025</sup> Ver, por exemplo, Ac. do TRC de 27.06.2017, Proc. 8389/16.3T8CBR.C1 (Isaias Pádua).

<sup>1026</sup> LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 753.

<sup>1027</sup> Considerando (53) da Diretiva 2019/1023/UE.

denominada *cross-class cram-down*, traduzida na versão portuguesa da Diretiva 2019/1023/EU por “reestruturação forçada contra categorias de credores”.<sup>1028</sup>

Primeiramente, o afastamento ou limitação da aprovação democrática ou consensual exige que o acordo seja aprovado “por uma maioria das categorias votantes de partes afetadas, desde que pelo menos uma dessas categorias seja uma categoria de credores garantidos ou tenha precedência sobre a categoria de credores comuns não garantidos”<sup>1029</sup>. Em alternativa, os Estados-Membros podem exigir que o acordo seja aprovado “por, pelo menos, uma das categorias votantes de partes afetadas ou, se o direito nacional assim o prever, de partes prejudicadas, que não seja uma categoria de detentores de participações nem qualquer outra categoria que, após a avaliação do devedor como empresa em atividade, não recebesse qualquer pagamento nem conservasse qualquer interesse ou, se o direito nacional assim o prever, se possa razoavelmente presumir que não receberia qualquer pagamento nem conservaria qualquer interesse se fosse aplicada a ordem normal das prioridades de liquidação nos termos do direito nacional”<sup>1030</sup>.

Estas opções evidenciam que a aprovação maioritária e consensual deve ser relativizada já que o acordo poderá ser homologado, em determinadas circunstâncias, com a obtenção de um apoio mínimo<sup>1031</sup>. Esse apoio poderá ser, inclusivamente, reduzido a uma categoria afetada e ou prejudicada, desde que não seja a categoria dos detentores de participações sociais ou qualquer outra categoria que provavelmente nada receberia em caso de liquidação<sup>1032</sup>. Naturalmente que a menor exigência ao nível da aprovação maioritária e consensual precisa de ser adequadamente compensada de modo a que não se perca a justiça, equilíbrio e razoabilidade indispensáveis à homologação de um acordo não apoiado por todas as categorias de votantes<sup>1033</sup>.

O racional subjacente a esta solução é a de impedir bloqueios abusivos à aprovação de acordos de recuperação pré-insolvental por uma ou mais categorias de credores quando o acordo é globalmente

---

<sup>1028</sup> CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 580-586.

<sup>1029</sup> 11.º, n. 1, al. b), i), da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>1030</sup> 11.º, n. 1, al. b), ii), da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>1031</sup> TOMÁŠ RICHTER / ADRIAN THERY (*INSOL Europe Guidance Note on the Implementation of Preventive Restructuring Frameworks...*, cit., 2020, p. 32-33) observam que essa representatividade mínima facilmente poderia ser obtida por “gerrymandering”, ou seja, por subdivisão artificial de categorias de modo a garantir que credores amigos constituíssem a maioria necessária.

<sup>1032</sup> NICOLAES TOLLENAAR («The European Commission’s Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 69) observa que a exigência, nos termos da legislação norte-americana, de que pelo menos uma categoria prejudicada aceite o plano não atende a nenhum objetivo político relevante e, pelo contrário, levou a situações de abuso. Por isso, tal como sublinha o autor citado, o *American Bankruptcy Institute* recomendou, no contexto da reforma do *Chapter 11*, abolir esse requisito.

<sup>1033</sup> Neste sentido, TOMÁŠ RICHTER / ADRIAN THERY, *INSOL Europe Guidance Note on the Implementation of Preventive Restructuring Frameworks...*, cit., p. 32-33; e STEPHAN MADDAUS, «Is the Relative Priority Rule Right For Your Jurisdiction: A simple guide to RPR», *Working Paper*, Nr. 1, 2020.

justo para todos os afetados. Não se pode chegar ao ponto de dizer que existe uma obrigação legal de consentir e aprovar o plano, uma vez que, em princípio, deve ser respeitada a autonomia das partes afetadas e discordantes. Porém, a sua recusa poderá ser considerada injustificada e, de certo modo, contrária à boa-fé e, nesse caso, é conferido ao tribunal o poder de homologar o acordo, tornando-o vinculativo para todos os afetados, mesmo que não reúna consenso.<sup>1034</sup>

Para o efeito, o legislador europeu estabelece que, em complemento aos demais critérios aplicáveis ao acordo consensualmente aprovado (a viabilidade da empresa pré-insolvente, o melhor interesse dos credores e do tratamento igual e proporcional entre credores da mesma categoria ou grau de hierarquia), o acordo deve ainda respeitar a regra da prioridade absoluta<sup>1035</sup> ou a regra da prioridade relativa<sup>1036</sup>. Sobre a primeira regra diz-se que “os Estados-Membros poderão proteger uma categoria discordante de credores afetados através da garantia de que essa categoria discordante seja paga na íntegra se o plano de reestruturação prever que uma categoria de grau inferior receba algum pagamento ou conserve algum interesse”<sup>1037</sup>. Sobre a segunda regra o legislador europeu estabelece que “os Estados-Membros deverão poder proteger uma categoria discordante de credores afetados através da garantia de que estes recebam um tratamento pelo menos tão favorável como o de qualquer outra categoria do mesmo grau e mais favorável do que o de qualquer categoria de grau inferior”<sup>1038</sup>. A opção pela regra da prioridade relativa poderá justificar-se, por exemplo, “caso se considere justo que os detentores de participações conservem certos interesses no âmbito do plano, apesar de uma categoria de grau superior ser obrigada a aceitar uma redução dos seus créditos, ou que os fornecedores essenciais abrangidos pela disposição relativa à suspensão das medidas de execução sejam pagos antes de categorias de credores de grau superior”<sup>1039</sup>. Em qualquer dos casos, e à semelhança do que sucede na *Reorganization*, nenhuma categoria de partes afetadas pode, no âmbito do plano de reestruturação, receber nem conservar mais do que o montante correspondente à totalidade dos seus créditos ou interesses<sup>1040</sup>. Pretende-se com isto proteger os membros das categorias inferiores de modo a que estes não possam

---

<sup>1034</sup> KARSTEN SCHMIDT, *Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen...*, cit., p. 89-90.

<sup>1035</sup> Considerando (55) e art. 11.º, n. 2 da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>1036</sup> Considerando (55) e art. 11.º, n. 1, al. c) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>1037</sup> Considerando (55) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>1038</sup> Considerando (55) e art. 11.º, n. 1, al. c) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>1039</sup> Considerando (55) e art. 11.º, n. 1, al. c) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>1040</sup> Considerando (56) e art. 11.º, n. 1, al. d) da Diretiva 2019/1023/UE.

ser prejudicados pela circunstância de ser distribuído mais valor do que o devido pelas categorias superiores.<sup>1041</sup>

Procurando entender as razões que estão na base destas daquelas duas regras (a prioridade absoluta e a prioridade relativa), Douglas Baird<sup>1042</sup> defende que há uma tendência natural no ser humano para optar entre uma ou outra perspectiva e que a divergência de posições entre os defensores de uma e outra é praticamente inconciliável<sup>1043</sup>. Alguns têm preferência por um sistema mais fechado que respeita o mais possível os interesses e direitos individuais. Outros têm preferência por um sistema mais aberto que procura conciliar os vários interesses em confronto na defesa do interesse comum e público de proteção das empresas, dos postos de trabalho e do bem-estar económico e social em geral. Os primeiros, motivados sobretudo pela melhor satisfação dos interesses e direitos individuais, são, tendencialmente, mais céticos quanto à sobreposição de um plano de recuperação apresentado pela empresa devedora que não respeite a regra da prioridade absoluta, considerando preferível o encerramento e liquidação imediata da empresa<sup>1044</sup>. Os segundos, inspiradores nos valores da solidariedade e cooperação, têm uma inclinação natural para as soluções moderadas que promovam e

---

<sup>1041</sup> Além disso, os Estados-Membros dispõem de “discricionabilidade na transposição do conceito de «pagamento na íntegra», inclusive no que diz respeito ao momento do pagamento, desde que o capital da dívida e, no caso dos credores garantidos, o valor da garantia estejam protegidos”; podendo ainda “decidir quanto aos meios equivalentes pelos quais o crédito original poderá ser satisfeito na íntegra” (Considerando (55) da Diretiva 2019/1023/UE).

<sup>1042</sup> «Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy», cit., p. 785-829; e «Bankruptcy’s uncontested axioms», cit., p. 573-599.

<sup>1043</sup> Entre os defensores da regra da prioridade absoluta encontramos, designadamente, AXEL KROHN, «Rethinking priority: The dawn of the relative priority rule and the new “best interests of creditors” test in the European Union», *International Insolvency Review*, 2020, p. 1-21; GIULIA BALLERIN, «The Priorities Dilemma in the EU Restructuring Directive: Absolute or Relative Priority Rule?», *International Insolvency Review*, 2020, p. 1-27; JONATHAN SEYMOUR / STEVEN SCHWARCZ, «Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment», *SSRN Electronic Journal*, Feb 20, 2020, p. 2-50; ROLEF DE WEIJS / AART JONKERS / MARYAM MALAKOTIPOUR, «The Imminent Distortion of European Private, Company and Insolvency Law by the Introduction of Relative Priority European Style», *Tijdschrift voor Belgisch Handelsrecht*, Vol. 125, Nr. 4, 2019, p. 477-493. Entre os defensores da regra da prioridade relativa temos, por exemplo, AA. VV., *Best practices in European restructuring...*, cit., p. 46-47; ANTHONY CASEY, «The Creditors’ Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11’», cit., p. 759-807; BOB WESSELS, «A reply to professor De Weijs et al.», *Bob Wessels Blog*, 22 March 2019; BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 38-39, 308-311 e 323-338; CATARINA SERRA, «Em face do Direito da Insolvência iminente...», cit., p. 15-30; DAVID SKEEL, «*Na Evolutionary Theory of Corporate Law and Corporate Bankruptcy*», cit., p. 1325-1398; DOUGLAS BAIRD, «Present at the Creation: The SEC and the Origins of the Absolute Priority Rule», cit., p. 591-606; «Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy», cit., p. 785-829; «Bankruptcy’s uncontested axioms», cit., p. 573-599; EDWARD LEVI / JAMES MOORE, «Bankruptcy and Reorganization: A Survey of Changes. III», cit., p. 398-423; EDWARD JANGER, «The Logic and Limits of Liens», *University of Illinois Law Review*, Nr. 2, 2015, p. 589-615; JAMES BONBRIGHT / MILTON BERGERMAN, «Two Rival Theories of Priority Rights of Security Holders in a Corporate Reorganization», cit., p. 127-165; MARK ROE / FREDERICK TUNG, «Breaking bankruptcy priority: how rent-seeking upends the creditors’ bargain», cit., p. 1236-1279; RIZ MOKAL / IGNACIO TIRADO, «Has Newton had his day? Relativity and realism in European restructuring», *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, April 2019, p. 233-235; STEPHEN LUBBEN, «The Overstated Absolute Priority Rule», cit., p. 581-606; e STEPHEN MADAUS, «Reconsidering the shareholder’s role in corporate reorganisations under insolvency law», cit., p. 113-114; «Is the Relative Priority Rule Right For Your Jurisdiction: A simples guide to RPR», cit.; «Die neue European Relative Priority Rule der Restrukturierungsrichtlinie - Das Ende des europäischen Insolvenzrechts», 2019.

<sup>1044</sup> DOUGLAS BAIRD, «Bankruptcy’s uncontested axioms», cit., p. 585-586.

facilitem a recuperação das empresas viáveis de modo a que *“the employees keep their job, the community keeps its anchor, and the owner-managers keep their dignity”*<sup>1045</sup>.

A opção pode recair, assim, entre um modelo mais rígido que tende a afastar as categorias menos graduadas, em especial os detentores de participações sociais ou credores comuns, do esforço de recuperação<sup>1046</sup>, e um sistema mais flexível que procura acomodar os interesses de todos os participantes e afetados na medida em que isso seja útil e necessário à recuperação e trate de forma justa e equilibrada todos os afetados pelo plano de recuperação, em particular as partes discordantes. Na primeira opção procura-se proteger, acima de tudo, os interesses dos credores, principalmente dos credores fortes, isto é, daqueles que estão no topo ou mais próximo do topo da hierarquia ou ordem de preferência de créditos. Na segunda opção destaca-se o incentivo à cooperação e envolvimento das categorias inferiores, em particular dos sócios ou acionistas.

Por esta via, o legislador europeu, com objetivo de promover o envolvimento nas negociações das categorias inferiores e, em particular, dos sócios<sup>1047</sup>, tornando mais flexível e acessível a homologação

---

<sup>1045</sup> *Ibidem*, p. 585.

<sup>1046</sup> De acordo com TOMÁŠ RICHTER / ADRIAN THERY (*INSOL Europe Guidance Note on the Implementation of Preventive Restructuring Frameworks...*, cit., p. 35-36) as críticas que têm sido feitas em relação à regra de prioridade relativa podem ser resumidas da seguinte forma: (1) pode permitir a transferência de valor para credores de categorias inferiores que, de acordo com a prioridade absoluta, serviriam para satisfazer na íntegra credores de categorias ou hierarquia superiores, permitindo, por exemplo, que um credor garantido não seja pago integralmente e que um credor comum ou subordinado receba algum valor que, à luz da prioridade absoluta, não receberia; (2) a liquidação pode consistir na venda da empresa em atividade e é duvidoso se o fato de a venda ser a um terceiro ou aos próprios credores é motivo suficiente para atribuir soluções distintas, segundo as regras de prioridade, no âmbito da reestruturação pré-insolvencial e na insolvência; (3) a prioridade relativa distorce a natureza dos créditos pré-existentes; (4) a prioridade relativa cria incerteza jurídica para investidores e juizes sobre o valor exato a ter em consideração para aferir o “melhor tratamento” da classe superior em relação à classe inferior; (5) a prioridade relativa prejudica o processo negocial porque dá um incentivo aos acionistas ou outros credores menos graduados a não procurar plano consensuais, de modo a tirar partido da prioridade relativa; (6) a prioridade relativa complica ainda mais a preparação de um plano de recuperação uma vez que, na falta de consenso, ter-se-ia que determinar qual o valor a distribuir pelas categorias afetadas e pela categoria apoiante que, de acordo com a regra da prioridade absoluta e no cenário de liquidação, nenhum valor receberia; (7) a incerteza associada à prioridade relativa poderá ter um efeito adverso na garantia do preço mais alto para a venda de créditos em incumprimento; (8) a prioridade relativa ignora o objetivo de reestruturação de créditos e interesses pré-existentes e, portanto, ignora que, se se pretende permitir que os acionistas sejam recompensados por permanecerem envolvidos, é possível fazê-lo não como uma contraprestação pelos seus direitos e interesses pré-existentes, mas como uma contraprestação pelo valor adicional que eles devem contribuir após a reestruturação.

<sup>1047</sup> CATARINA SERRA («Em face do Direito da Insolvência iminente...», cit., p. 27) observa que um dos méritos da prioridade relativa, por comparação com a prioridade absoluta, é evitar que os sócios (em especial das sociedades de cariz familiar, diretamente dependentes das qualidades dos pessoais dos sócios e das micro, pequenas e médias empresas em geral) se sintam desmotivados a recorrer aos instrumentos de recuperação preventiva, na medida em que isso (a prioridade relativa) lhes permitirá conservar algum valor ou interesse que, de outro modo, poderia ser afetado por via prioridade absoluta. A Diretiva 2019/1023/UE parece, de facto, centrar a sua atenção especialmente na reestruturação de micro, pequenas e médias empresas que representam 99% de todas as empresas na UE (Considerando 17 da Diretiva). Porém, o legislador europeu, reconhecendo que os detentores de participações sociais (em especial aqueles que não sejam simples investidores, mas antes os proprietários da empresa e ou contribuam para a empresa de outra forma, por exemplo, com competências de gestão) poderão não se sentir incentivados a avançar para a reestruturação forçada, seja por via da aplicação da regra da prioridade absoluta ou da regra da prioridade relativa, prevê que a reestruturação forçada da dívida seja facultativa (Considerando 58 e art. 11.º, n. 2, § 3. da Diretiva 2019/1023/UE). Daqui resulta que a regra da prioridade relativa abre portas a que, mais facilmente, os sócios possam continuar na empresa mas não

de acordos de recuperação, permite que os Estados-Membros, possam limitar a regra da prioridade absoluta<sup>1048</sup>. Criticando o mérito desta perspetiva, alguns autores<sup>1049</sup> consideram que a prioridade absoluta é mais favorável às negociações na medida em que fornece uma diretriz pré-determinada e clara e não incentiva os credores menos graduados, em particular os detentores de participações sociais, a “lutarem”, sozinhos ou em conjunto com algum credor “aleado”, contra alguma(s) categoria(s) de credores (de hierarquia superior) no sentido de lhes retirar, para seu proveito, parte do valor que a recuperação permite alcançar.

Não se poderá negar que a prioridade absoluta, ao pré-estabelecer uma regra clara de prioridade dos créditos, possibilita que as partes saibam (ou devem saber) antecipadamente até onde podem, legitimamente, defender os seus interesses. E se os detentores de participações sociais forem, de facto, essenciais para a reestruturação, as várias categorias de credores aceitarão naturalmente um plano que lhe permita manter uma posição ou participação na sua empresa. Os credores irão naturalmente abrir mão de parte do valor que lhes seria devido segundo a regra da prioridade absoluta se o acordo de recuperação pré-insolvencial, de alguma forma, compensar essa perda. Desse modo, as

---

constitui qualquer garantia de que tal, efetivamente, aconteça. Perante esta e outras reservas, GIULIA BALLERIN («The Priorities Dilemma in the EU Restructuring Directive: Absolute or Relative Priority Rule?», cit., p. 22), não negando que alguns casos pode ser vantajoso permitir que os sócios mantenham uma participação na empresa recuperada, mesmo que nem todas as classes de credores estejam de acordo, considera que a regra da prioridade relativa não é a solução correta, propondo em vez disso, ou recurso a outros instrumentos, designadamente à “*new value exception ‘in kind’*” e ao “*disposable income method*” (*Ibidem*, p. 22-31). Relativamente à “*new value exception ‘in kind’*”, inspirada na jurisprudência norte-americana (*Norwest Bank Worthington v Ahlers* [1988] 485 US 197), GIULIA BALLERIN (*Ibidem*, p. 23-29) refere que a mesma diverge da regra da prioridade relativa porque neste caso são as partes que decidem quando “violam” os direitos pré-existentes (o que potenciaria situações de abuso), enquanto naquele caso é ao tribunal e não às partes, mediante a demonstração de certos requisitos (que evidenciem que o desvio à regra da prioridade absoluta é feito de boa-fé e forma adequada e eficiente) que cumpre decidir se a reestruturação forçada é justa ou não. O resultado poderá ser o mesmo. Porém, a distribuição de valor da recuperação pelos sócios baseia-se sobretudo na sua nova contribuição e não tanto nos direitos pré-existentes e, em termos práticos, cabe aos sócios comprovar a sua contribuição através da entrada de novo capital e que tal contribuição é adequada e necessária à recuperação, por um lado; e ao tribunal legitimar a legalidade, adequação e eficiência desse desvio à prioridade absoluta. Quanto à “*disposable income method*”, GIULIA BALLERIN (*Ibidem*, p. 29-31) explicita que a mesma foi introduzida em 2019 no do Subcapítulo V do Capítulo 11 da *Reorganization*, visando substituir a eliminação da regra da prioridade absoluta nos casos em que o devedor seja uma pequena empresa com passivo inferior \$ 2.725.625.142, de modo a facilitar o envolvimento dos antigos sócios na reestruturação de empresas em dificuldades. Os sócios podem manter suas participações apenas se aplicarem todo o seu rendimento disponível para reembolsar os credores, por um determinado período de tempo (normalmente de três a cinco anos), de acordo com o plano de recuperação (que deverá observar a regra da prioridade absoluta e ser homologado pelo tribunal). A receita disponível (“*disposable income*”) representa, assim, o valor que é recebido pelo devedor e não é razoavelmente necessário para cobrir os custos necessárias à continuação, preservação ou operação dos negócios da empresa devedora (§ 1191 (d) (2) USBC). Sucede que, de acordo com o novo § 1192 USBC, os sócios só poderão receber esse valor quando, previamente, tiverem concluído o plano de pagamentos aos credores. A autora reconhece que esta solução é pouco flexível e pode desencorajar os sócios a usar este instrumento pelo facto de exigir que o devedor trabalhe exclusivamente para os credores (sem qualquer retorno para os sócios) até que o plano de pagamentos esteja cumprido.

<sup>1048</sup> Ver a este propósito, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 33-337; DOUGLAS BAIRD / ROBERT RASMUSSEN, «Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations», *Virginia Law Review*, Vol. 87, 2001, p. 936.

<sup>1049</sup> Designadamente, AXEL KROHN, «Rethinking priority...», cit., 2020, 1-21; e GIULIA BALLERIN, «The Priorities Dilemma in the EU Restructuring Directive: Absolute or Relative Priority Rule?», cit., 1-27.

várias categorias de credores não seriam incentivadas a discordar para, pura e simplesmente, tentarem contornar a regra da prioridade (absoluta) dos créditos a fim de obterem um proveito que, de outro modo, não seria possível. Pelo contrário, a prioridade relativa, não contendo um critério claro, criaria mais incerteza e insegurança nas negociações e poderia, inclusivamente, motivar o recurso a estratégias abusivas por parte dos detentores de participações sociais e de outros credores que, em vez de terem um incentivo para procurar soluções consensuais, procurariam tirar partido, de forma abusiva ou fraudulenta<sup>1050</sup>, das restrições à prioridade absoluta.

A crítica de que a prioridade relativa não contém um critério claro não é, do nosso ponto de vista, acertada. A prioridade relativa é, em si mesma, uma exceção à regra da prioridade absoluta e não propriamente uma regra autónoma daquela. Quer isto dizer que o ponto de partida é sempre a ordem definida pela regra da prioridade absoluta. A partir daqui será ponderada, caso a caso, a possibilidade de se restringir tal regra. Qualquer restrição deverá cumprir os pressupostos o limites que o legislador estabelece<sup>1051</sup>. Portanto, não se deve partir da indeterminação ou indefinição que a relatividade ou mitigação, em si mesma e em face das circunstâncias concretas, permitirá, mas da clareza e

---

<sup>1050</sup> Note-se que este é o principal argumento apresentado por aqueles que se opõem à prioridade relativa ou mitigada de satisfação dos créditos. Contra a possibilidade de os Estados-Membros implementarem desvios à regra da prioridade relativa, ROLEF DE WEIJS / AART JONKERS / MARYAM MALAKOTIPOUR, «The Imminent Distortion of European Private, Company and Insolvency Law by the Introduction of Relative Priority European Style», cit., p. 477-493. Os autores defendem que o acolhimento da regra da prioridade relativa nos termos em que é apresentada na Diretiva 2019/1023/UE seria um grave erro e que era preferível ajustar a regra da prioridade absoluta tendo por base a experiência norte-americana. Para os Autores o legislador europeu foi demasiado longe ou permitir que os credores afetados possam receber um tratamento pelo menos tão favorável como o de qualquer outra categoria do mesmo grau e mais favorável do que o de qualquer categoria de grau inferior pois desrespeita a regra básica do direito privado que garante que os sócios são os últimos na ordem de prioridade e, por consequência, só podem receber quando os demais créditos estiverem totalmente satisfeitos. Extrapolando-se essa regra que visa proteger os credores, está-se a permitir que o *cross-class cram-down* se potencie a adoção de comportamentos oportunistíssimos dos sócios, desviando para si o valor ou parte do valor que deveria ser entregue aos credores. No mesmo sentido, AXEL KROHN, «Rethinking priority...», cit., p. 1-21; GIULIA BALLERIN, «The Priorities Dilemma in the EU Restructuring Directive: Absolute or Relative Priority Rule?», cit., p. 1-27; JONATHAN SEYMOUR / STEVEN SCHWARCZ, «Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment», cit., p. 2-50. Porém, outros autores, tais como MARK ROE / FREDERICK TUNG, («Breaking bankruptcy priority: how rent-seeking upends the creditors' bargain», cit., p. 1236-1279) sublinham que os próprios credores, em especial os credores financeiros, muitas vezes procuram por todos os meios reforçar a sua posição de prioridade de forma a ter um controlo quase total sobre a atividade das empresas que financiam. Eles, por natureza, estão contra qualquer desvio à regra da prioridade relativa porque isso traduzir-se-á num enfraquecimento da sua posição. Por conseguinte, defendem que a negociação não deve acontecer à sombra de uma estrutura estática de prioridade absoluta, mas antes segundo um processo dinâmico que permita alcançar uma solução de equilíbrio. Para mais desenvolvimentos, AA.VV., *Best practices in European restructuring...*, cit., p. 45-47; AXEL KROHN, «Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New 'Best Interest of Creditors' Test in the European Union», *SSRN Electronic Journal*, June 20, 2020, p. 1-19; BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS, *Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 38-39, 308-311 e 323-338; CATARINA SERRA, «Em face do Direito da Insolvência iminente...», cit., p. 15-30; STEPHAN MADAUS, «Reconsidering the shareholder's role in corporate reorganisations under insolvency law», cit., p. 113-114; «Is the Relative Priority Rule Right For Your Jurisdiction: A simple guide to RPR», cit., p. 1-9.

<sup>1051</sup> Recorde-se: o apoio mínimo, a viabilidade da empresa, a melhor satisfação dos credores, a garantia de que as categorias votantes discordantes de credores afetados recebam um tratamento pelo menos tão favorável como o de qualquer outra categoria do mesmo grau e mais favorável do que o de qualquer categoria de grau inferior, e a certeza de que nenhum credor ou categoria de credores recebe mais do que o montante do seu crédito. art. 11.º da Diretiva 2019/1023/UE.

predeterminação da prioridade absoluta. Em seguida, se necessário for, em face das circunstâncias, designadamente por falta de consenso e ou devido à oposição injustificada de alguma categoria de credores, pode o plano de recuperação contemplar alguma modificação àquela regra da prioridade absoluta. Assim se compreende que o legislador europeu tenha fixado limites concretos à flexibilização da regra da prioridade absoluta de modo a que a mesma pudesse responder mais adequadamente às circunstâncias de cada caso, sem afastar o mínimo de certeza e segurança que são essenciais à negociação do acordo de recuperação.

Nessa conformidade, mesmo que os Estados-Membros (e Portugal) flexibilizem a regra da prioridade absoluta<sup>1052</sup>, o ponto de partida das negociações é (deve ser) exatamente o mesmo que seria se a regra da prioridade fosse absoluta e não admitisse exceções. A diferença é que a primeira impede, em absoluto, que as partes, com o controlo do tribunal, possam ultrapassar a ordem de prioridades, enquanto a segunda admite que, dentro de certos limites e com o controlo e fiscalização judicial, o plano de recuperação pré-insolvencial inclua outras soluções que, à luz do processo da insolvência, não seriam possíveis, designadamente no que respeita aos detentores de participações sociais<sup>1053</sup>.

Bob Wessels<sup>1054</sup> e Stephen Madaus<sup>1055</sup> sustentam que à luz da rigidez da regra da prioridade absoluta e do grande número de credores preferenciais (garantidos e privilegiados), em muitos casos,

---

<sup>1052</sup> Essa foi a opção seguida, por exemplo, pelo legislador alemão, conforme consta no § 28 da *StARUG*. Aqui permite-se a derrogação da prioridade absoluta se, por exemplo, o envolvimento dos sócios, por força de circunstâncias pessoais especiais, for considerado essencial para alcançar a recuperação e aqueles se comprometerem a prestar a cooperação necessária durante pelo menos cinco anos e a pagar uma compensação adequada caso a sua cooperação termine antes daquele prazo ou outro que tiver sido estipulado. Além disso, considera-se possível derrogar a regra da prioridade absoluta se o montante dos créditos dos sujeitos afetados e discordantes não for reduzido e plano previr apenas o seu pagamento prestacional por prazo não superior a 18 meses. O legislador inglês também aderiu à flexibilização da prioridade absoluta. Na Sec. 901G da *Companies Act 2006*, introduzida pela *Corporate Insolvency and Governance Act 2020*, diz-se que se não for atingida a maioria necessária em cada uma das categorias (75%), ou seja, se não houver consenso, o acordo, ainda assim, poderá ser homologado se forem observadas duas condições: primeira, se nenhum dos membros da categoria divergente ficar em pior situação do que estaria na hipótese alternativa relevante (que seria mais provável de ocorrer se o acordo não fosse homologado); segunda, se o acordo for apoiado por pelo menos uma categoria de credores que, na hipótese alternativa relevante, teria direito a receber algum valor ou manteria um interesse econômico genuíno na empresa

<sup>1053</sup> Como sublinha, por exemplo, BOB WESSELS («A reply to professor De Weijs et al.», cit.), acima dos detentores de participações sociais estão, de acordo com a natureza e prioridade dos créditos, os credores comuns, privilegiados e garantidos. À luz da rigidez da regra da prioridade absoluta e do grande número de credores preferenciais, seria altamente improvável a adoção de um plano de reestruturação que satisfizesse plenamente esses credores. Qualquer deles poderia vetar o plano de recuperação pré-insolvencial se algum credor de grau inferior recebesse algum valor sem que o seu crédito, primeiramente, fosse satisfeito na íntegra. Como tal, os detentores de participações sociais não seriam incentivados a promover a reestruturação preventiva, o que, naturalmente, levantaria obstáculos significativos ao cumprimento do interesse na recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis. Por conseguinte, a regra da prioridade absoluta aplicável de forma inflexível no cenário de insolvência não serve como ponto de partida para a discussão sobre o que é necessário para um sistema equilibrado de reestruturação empresarial. Ao invés, a prioridade relativa permite alcançar esse equilíbrio, conciliando o direito da insolvência com o direito das sociedades e o direito dos contratos.

<sup>1054</sup> «A reply to professor De Weijs et al.», cit.

<sup>1055</sup> «Is the Relative Priority Rule Right For Your Jurisdiction: A simple guide to RPR», cit.; e «Die neue European Relative Priority Rule der Restrukturierungsrichtlinie - Das Ende des europäischen Insolvenzrechts», 2019

seria altamente improvável a adoção de um plano de reestruturação por não ser possível satisfazer plenamente os interesses desses credores, normalmente interessados em satisfazer o seu crédito da forma mais rápida possível. Nesse contexto, qualquer deles poderia vetar o plano de recuperação pré-insolvencial se algum credor de grau inferior recebesse algum valor sem que o seu crédito, primeiramente, fosse satisfeito na íntegra. Como tal, os detentores de participações sociais não seriam incentivados a promover a reestruturação preventiva, o que, naturalmente, levantaria obstáculos significativos ao cumprimento do interesse na recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis. Por conseguinte, a regra da prioridade absoluta aplicável de forma inflexível não serviria como ponto de partida para a discussão sobre o que é necessário para um sistema equilibrado de reestruturação pré-insolvencial. Ao invés, a prioridade relativa permitira alcançar esse equilíbrio, protegendo, designadamente, os detentores de participações sociais. Já Walter Blum<sup>1056</sup> referia, alias, que a proteção dos detentores de participações sociais em tempos de crise poderá tornar a empresa devedora mais atraente e, assim, poderá funcionar como incentivo a captar novos investidores.

É certo que a reestruturação forçada vai contra princípios básicos do direito dos contratos, designadamente a autonomia privada e a eficácia relativa. Porém, o próprio direito dos contratos contempla situações em que a conclusão ou modificação de um contrato pode ser feita contra a vontade atual de um ou mais contraentes, como sucede, por exemplo, com os regimes da execução específica do contrato promessa<sup>1057</sup> e da alteração superveniente das circunstâncias<sup>1058</sup>. Como sublinha Stephan

---

<sup>1056</sup> «The Law and Language of Corporate Reorganization», *University of Chicago Law Review*, Vol. 17, Nr. 4, 1950, p. 602-603.

<sup>1057</sup> A este respeito, NUNO PINTO OLIVEIRA («Responsabilidade pela perda de uma chance de recuperação?», cit., p. 178) questiona se a restrição da liberdade de cada credor não significaria que o direito da insolvência poderia obrigar cada credor a aceitar as soluções adequadas e necessárias para a recuperação, deixando antever que, nesse caso, poderia estar em causa um dever de contratar. O autor questiona: “[o] dever de aceitar as soluções adequadas e necessárias para a recuperação do devedor não serem (quase) tudo semelhante a um dever de contratar?”, e continua: “[a] homologação do plano, vinculando todos os credores que não hajam participado nas negociações ou que, havendo participado nas negociações, haja votado contra o plano aprovado e homologado, não será em (quase) tudo semelhante à execução específica de um dever de contratar?”. Respondendo afirmativamente a esta questão, ver, por exemplo, STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 621-622, 624-626.

<sup>1058</sup> A propósito da alteração superveniente das circunstâncias, JAN LÜTTRINGHAUS («Verhandlungspflichten bei Störung der Geschäftsgrundlage - Ein Beitrag zur Dogmatik und Durchsetzung von Anpassungsanspruch und Verhandlungspflichten nach § 313 Abs. 1 BGB», *Archiv für die civilistische Praxis*, Vol. 213, Nr. 2, 2013, p. 266-298) refere que, contrariamente ao entendimento maioritariamente defendido sobre o § 313 (1) do *BGB*, o Supremo Tribunal Federal Alemão, no âmbito do caso BGH Urt. v. 30.09.2011 – V ZR 17/11, sustentou que as partes contratantes estão obrigadas a trabalhar em conjunto para adaptar o um contrato („im Zusammenwirken mit der anderen Partei eine Anpassung des Vertrags herbeizuführen“). Essa obrigação de cooperação desenrola-se num quadro processual em que partes podem livremente optar por alterar o contrato e determinar a forma e o conteúdo específicos dessa alteração. Para o efeito, as partes devem trocar todas as informações necessárias, expressar suas respetivas ideias de ajuste e examinar seriamente as sugestões da outra parte e responder a elas após um período de tempo razoável. A obrigação de negociação ganha eficácia pelo facto de a parte disposta a modificar o contrato poder, em certas condições, resolver o contrato se a contraparte se recusar a participar nas negociações. Para mais desenvolvimentos no direito alemão ver, por exemplo, JUAN CARLOS DASTIS, «Change of Circumstances (Section 313 BGB) Trigger for the Next Financial Crisis?», *European Review of Private Law*, Vol. 23, Nr. 1, 2015, p. 85-99.

Madaus<sup>1059</sup>, o tribunal intervém aqui exatamente para assistir e auxiliar as partes a encontrar uma solução que poderia ter sido alcançada sem intervenção do tribunal se as partes agissem de boa-fé. Mais do que substituir-se à vontade do contraente faltoso, o tribunal confirmará que a sua recusa é injustificada, injusta e contrária à boa-fé. Sarah Paterson<sup>1060</sup> acrescenta que o direito moderno de reestruturação procura resolver a situação de impasse, facilitando a conclusão de um acordo de recuperação dentro de certos limites, pelo facto de o devedor e os credores não serem capazes de, por si só, negociar um acordo de recuperação da empresa<sup>1061</sup>.

Por isso, à semelhança do que sucede nos regimes da execução específica do contrato promessa e da alteração superveniente das circunstâncias, mais do que substituir-se à vontade dos credores discordantes, o tribunal confirmará o plano de recuperação pré-insolvidal se concluir que a sua recusa é injustificada, injusta e contrária à boa-fé. Stephan Madaus<sup>1062</sup> alerta que a recusa ou oposição pode muito bem ocorrer mesmo nos casos em que as partes discordantes sabem que que acordo proposto é benéfico para elas. Nem todas as suas decisões são tomadas de forma racional e razoável, tendo em conta o melhor interesse comum. Pode haver interesse da sua parte em impedir a reestruturação de uma empresa de forma a forçar a sua rápida liquidação, para proveito próprio ou de terceiros. Ou então, podem estar interessados em vetar uma reestruturação para que outros recuem nas suas posições ou concordem em defender o seu interesse.

Sob esta perspetiva os requisitos necessários à reestruturação forçada visam aferir se a recusa dos credores (ou categorias de credores) discordantes tem justificação ou se, porventura, é injustificada, conduz a resultados injustos e é contrária à boa-fé<sup>1063</sup>. O plano de recuperação aprovado naquelas circunstâncias, apesar de não resultar da vontade expressa das partes afetadas, não deixará de considerar e corresponder, em face das circunstâncias concretas, àquela que seria vontade de um sujeito razoável, diligente, informado e que atua (ou dever atuar) segundo a boa-fé. É certo que a prioridade absoluta desenvolveu-se e foi implementada na *Reorganization* como uma resposta a situações de abuso<sup>1064</sup>, mas também não se pode ignorar que a prioridade relativa não abdica desses mecanismos de

---

<sup>1059</sup> «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 629-630.

<sup>1060</sup> «Bargaining in Financial Restructuring: Market Norms, Legal Rights and Regulatory Standards», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 14, Nr. 2, 2014, p. 333-365.

<sup>1061</sup> JUANA PULGAR EZQUERRA, «A contractual approach to overindebtedness: rebus sic stantibus instead of bankruptcy», *Life Time Contracts: Social Long term Contracts in labour, tenancy and consumer credit law*, Eleven International Publishing, Hague, 2014, p. 531-550; e STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 630.

<sup>1062</sup> «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 635.

<sup>1063</sup> STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 634-638.

<sup>1064</sup> JONATHAN LIPSON, «The Secret Life of Priority: Corporate Reorganization After Jevic», *Washington Law Review*, Vol. 93, Nr. 2, 2018, p. 672.

controlo e salvaguarda<sup>1065</sup>. Com efeito, a reestruturação forçada com recurso à mitigação da prioridade absoluta não prescinde do controlo judicial<sup>1066</sup> do plano de recuperação e, em particular, dos requisitos especiais de homologação, designadamente do melhor interesse dos credores<sup>1067</sup>, do tratamento igual entre credores da mesma categoria ou grau de hierarquia, e do tratamento mais favorável relativamente a credores de categorias ou grau de hierarquia inferiores.

A diferença substancial entre a situação de pré-insolvência e a situação de insolvência efetiva ajudará também a explicar a necessidade de mitigar a regra da prioridade absoluta no âmbito dos acordos de recuperação pré-insolvencial<sup>1068</sup>. O processo da insolvência visa, fundamentalmente, dar resposta ao *common pool problem*, impondo uma ação conjunta e coordenada entre todos credores, por se considerar que, na prática, seria impossível que os mesmos abdicassem das suas ações individuais e coordenassem esforços no sentido de alcançar um acordo *ad-hoc* para a tingir o melhor resultado possível, repartindo entre todos prejuízos e o valor existente de acordo com os créditos e interesses pré-existent<sup>1069</sup>. Portanto, as exigências ou desafios negociais centram-se num único objetivo: liquidar a empresa pelo melhor valor possível. Nos instrumentos de recuperação pré-insolvencial a situação é diferente<sup>1070</sup>. Desde logo, temos uma situação que se coloca algures entre uma situação de solvência e uma situação de insolvência e, por isso, não existe ainda um *common pool problem* que pudesse, em absoluto, justificar a aplicação da ordem de prioridade de créditos aplicável em caso de insolvência como se fossem uma e a mesma realidade<sup>1071</sup>.

---

<sup>1065</sup> AA. W., *Best practices in European restructuring...*, cit., p. 46.

<sup>1066</sup> Pese embora a intervenção judicial deva ser, tendencialmente, limitada nos instrumentos pré-insolvenciais de negociação de um acordo de recuperação, BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS (*Rescue of Business in Insolvency Law*, cit., p. 328) sublinham, com razão, que o tribunal é essencial para salvaguardar os direitos processuais e substanciais de todas as partes. No mesmo sentido, AXEL KROHN, «Rethinking Priority...», cit., p. 12.

<sup>1067</sup> STEPHAN MADAUS («Reconsidering the shareholder's role in corporate reorganisations under insolvency law», cit., p. 112-114) sustenta, alias, que os credores ficam suficientemente protegidos pelo "*best interest test*". Na opinião do autor esta regra confere proteção suficiente aos direitos dos credores porque lhes garante (pelo menos) o recebimento do valor que teriam direito a receber no cenário de liquidação dentro ou fora da insolvência. A aplicação da *absolute priority rule* de modo garantir uma proteção reforçada contra a distribuição de valor por outros que não os credores também não parece necessária uma vez que estes não teriam direito a receber um valor adicional no cenário de liquidação. Nesse sentido, a aplicação da *absolute priority rule* seria desnecessária. Até porque, como autor destaca, tal regra não foi pensada para os cenários de reestruturação mas antes para os cenários de liquidação. Não obstante, a verdade é que a *absolute priority rule* foi incorporada no *Chapter 11* e, por arrasto, foi importada para outros ordenamentos jurídicos que seguiram o modelo norte-americano.

<sup>1068</sup> Diferentemente do que sucede na *Reorganization*, os instrumentos negociais de recuperação de empresas preconizados pela Diretiva 2019/1023/UE e as respetivas regras aplicam-se apenas à pré-insolvência.

<sup>1069</sup> STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 619-624.

<sup>1070</sup> Os credores não podem querer o melhor de dois mundos, agindo rigidamente como se estivessem na insolvência e, simultaneamente, exigir o recebimento de um valor que apenas pode ser alcançado graças à flexibilidade e esforço de cooperação feito na pré-insolvência, designadamente pelos sócios ou outros credores da mesma categoria ou hierarquicamente inferiores.

<sup>1071</sup> STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 621-630.

Depois, os instrumentos de recuperação pré-insolvencial têm uma finalidade distinta e uma estrutura mais complexa, que vão para além do *common pool problem* que a insolvência visa resolver<sup>1072</sup>. Eles acrescentam uma perspetiva dinâmica ao problema que afeta o devedor em dificuldades e aos respetivos credores, projetando uma resposta não apenas à situação pré-existente, mas também à situação futura<sup>1073</sup>. O plano de recuperação pré-insolvencial deverá assegurar que todos os afetados fiquem a ganhar face à situação que existiria na ausência de acordo e, por conseguinte, que os credores recebam não só o valor que receberiam no caso de liquidação, mas também um valor adicional que é conseguido graças à manutenção da atividade e aos proveitos futuros que daí advêm. Esse acréscimo fica a dever-se em boa medida à flexibilidade que a prioridade relativa permite, designadamente com a sua repartição com as classes inferiores, designadamente com os sócios<sup>1074</sup>. Axel Krohn<sup>1075</sup> afirma, expressivamente, que o acréscimo de valor a alcançar funciona como um alvo em movimento. Para atingir um alvo em movimento o atirador, por vezes, tem necessidade de se reposicionar e adaptar às circunstâncias concretas. De facto, se não fosse assim, os sócios e outras classes afetadas de categorias inferiores poderiam não ter qualquer incentivo em participar ativamente no processo negocial conducente à recuperação da empresa<sup>1076</sup>. Essa partilha do acréscimo de valor com quem se empenha na recuperação acaba por funcionar como uma recompensa justa, por um lado, e como impulso à cooperação entre as partes envolvidas e afetadas pelo plano, por outro lado.

Sendo exigido que a empresa pré-insolvente tenha condições para se manter em atividade, será pouco realista considerar que, num futuro próximo, quando a empresa viesse a ser declarada insolvente, pudesse ter as mesmas ou até melhores condições para se manter em atividade e, por conseguinte, fosse possível alcançar um proveito igual ao melhor do que aquele que o plano de recuperação pré-insolvencial permita alcançar<sup>1077</sup>. Por outro lado, sublinhe-se que, além da viabilidade,

---

<sup>1072</sup> Quanto muito, na pré-insolvência poder-se-á evitar *common pool problem*. Neste sentido, STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 619-624.

<sup>1073</sup> *Ibidem*, p. 621-622.

<sup>1074</sup> Neste sentido, WALTER BLUM, «The Law and Language of Corporate Reorganization», cit., p. 602-603.

<sup>1075</sup> «Rethinking Priority...», cit., p. 16.

<sup>1076</sup> CATARIA SERRA, «Em face do direito da insolvência iminente...», cit., p. 27; JONATHAN LIPSON, «The Secret Life of Priority...», cit., p. 673; STEPHAN MADAUS, «Reconsidering the shareholder's role in corporate reorganisations under insolvency law», cit., p. 115.

<sup>1077</sup> Na ausência de um acréscimo de valor a alcançar com a manutenção da empresa em atividade, não existe justificação para a recuperação ou para lançar mão de um instrumento negocial de recuperação preventiva, sobretudo quando daí podem resultar consequências negativas para os credores da empresa devedora e para a própria empresa devedora. Nesses casos, os credores e, previsivelmente os sócios, seriam melhor atendidos com a liquidação da empresa. Quando assim acontece, o prolongamento artificial da sua atividade pode e deve ser evitado. Havendo um acréscimo de valor quem manda é parte mais forte e que tem mais a perder e não a parte mais fraca que tem menos a perder. Neste sentido, TOMÁŠ RICHTER / ADRIAN THERY, *INSOL Europe Guidance Note on the Implementation of Preventive Restructuring Frameworks...*, cit., p. 35-36.

esse *plus* é justificado, como vimos, com os requisitos ou testes da melhor satisfação de credores e com o tratamento igual e proporcional entre credores da mesma categoria ou grau de hierarquia (em termos horizontais) e, pelo menos, mais favorável do que os credores de categoria ou grau de hierarquia inferior (em termos verticais, de forma mitigada ou relativa). Consequentemente deve aceitar-se que a pré-insolvência justifique uma mitigação da regra da prioridade absoluta.

Ao exposto acresce ainda que o interesse público subjacente à recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis, consubstanciado no primado da recuperação pré-insolvencial<sup>1078</sup>, favorece também a flexibilização ou mitigação da regra da prioridade absoluta<sup>1079</sup>. É inegável que a pré-insolvência está declaradamente associada ao interesse público na recuperação preventiva de empresas viáveis, de modo a evitar a perda desnecessária de postos de trabalho e alcançar um melhor resultado para os credores no seu conjunto, favorecendo a economia e sociedade em geral. Portanto, ainda que se deva considerar, o mais possível, os direitos e interesses de todos os envolvidos e, com mais cautela, das partes discordantes, o que está em causa é assegurar que determinados credores ou detentores de participações sociais não possam impedir desrazoavelmente a adoção de planos de reestruturação suscetíveis de restabelecer a viabilidade da empresa devedora e, por consequência, a manutenção de postos de trabalho e a melhor satisfação dos credores no seu conjunto.

Efetivamente, tal flexibilização é apresentada pelo legislador europeu como justa e equilibrada porque se considera que protege razoavelmente os créditos e interesses pré-existentes, garantindo-lhes, pelo menos aos que discordem do acordo de recuperação, uma situação mais favorável do que aquela que, previsivelmente, existiria na ausência de acordo; e assegura-lhes, por outro lado, um tratamento pelo menos tão favorável como o de qualquer outra categoria do mesmo grau e mais favorável do que o de qualquer categoria de grau inferior. Diante disto, Riz Mokal e Ignacio Tirado<sup>1080</sup> que a reestruturação forçada à custa da restrição (ou flexibilização) da prioridade absoluta ainda corresponde a uma solução justa e equilibrada<sup>1081</sup>.

O mecanismo de reestruturação forçada contra categorias de credores discordantes constituirá uma novidade para o direito português uma vez que o modelo vigente prevê apenas um sistema de votação individual e a homologação do acordo de recuperação que tiver sido aprovado pelas maiorias

---

<sup>1078</sup> Ver *supra* Ponto 1, Capítulo I, Parte II.

<sup>1079</sup> Neste sentido, STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 638.

<sup>1080</sup> «Has Newton had his day? Relativity and realism in European restructuring», cit., p. 233-235.

<sup>1081</sup> No mesmo sentido, BOB WESSELS, «A reply to professor De Weijs et al.», cit.; e STEPHAN MADAUS, «Is the Relative Priority Rule Right For Your Jurisdiction: A simple guide to RPR», cit..

previstas<sup>1082</sup>. Neste sistema, os tribunais são chamados a aplicar os princípios e regras previstos para o plano de insolvência, em especial o disposto nos artigos 194.º a 197.º, no n.º 1 do artigo 198.º e nos artigos 200.º a 202.º, 215.º e 216.º, todos do CIRE<sup>1083</sup>. Entre eles destacam-se: o princípio da igualdade de credores (art. 194.º, n. 1 e 2 do CIRE), que se desdobra (horizontalmente) no tratamento proporcional entre credores da mesma hierarquia e (verticalmente) no tratamento diferenciado em função da prioridade dos créditos sobre a empresa devedora (art. 47.º, *ex vi* art. 215.º do CIRE), sem prejuízo das “diferenciações justificadas por razões objetivas”<sup>1084</sup>; a regra do melhor interesse dos credores (art. 216.º, n. 1, al. a) do CIRE<sup>1085</sup>; a regra de não atribuir a algum credor um valor económico superior ao montante do seu crédito (art. 216.º, n. 1, al. b) do CIRE); e a regra da insusceptibilidade de, em geral, serem afetados direitos decorrentes de garantias reais e privilégios creditórios (art. 197.º do CIRE). Estão em causa princípios e regras respeitantes ao conteúdo do acordo de recuperação cuja violação constitui fundamento para a não homologação do plano<sup>1086</sup>.

---

<sup>1082</sup> Art. 17.º-F, n. 7 do CIRE.

<sup>1083</sup> Art. 17.º-F, n. 5, 7 e 10 do CIRE.

<sup>1084</sup> Tal como se diz no Ac. do TRC de 07.03.2017, Proc. 2710/16.1T8VIS.C1 (António Domingues Pires Robalo), “o princípio da igualdade dos credores aponta “para uma tendencial igualdade de tratamento de credores que estejam em idênticas [mormente considerando a natureza - garantida, privilegiada, comum ou subordinada do respetivo crédito (art. 47.º, n.º 4, do CIRE)] circunstâncias, a não ser que o correspondente tratamento diferenciado seja justificado por razões objetivas.”

<sup>1085</sup> A propósito desta regra já se considerou que o facto de determinada entidade bancária não ter participado nas negociações (para as quais não tinha sido convocada) nem reclamado o seu crédito não poder servir de motivo para que o seu crédito seja considerado extinto ao abrigo do acordo do plano de recuperação, uma vez que “sem a aprovação do plano, cair-se-ia, de imediato, numa situação de insolvência da devedora, com a consequente venda universal dos bens que constituiriam a massa insolvente e inexistindo, com exceção dos créditos laborais, Estado e Segurança Social, garantias de outros credores que lhe impossibilitassem, em tal caso, pelo menos, o ressarcimento, (integral ou) parcial, do seu crédito, configura um tratamento mais desfavorável, discriminatório (pela negativa) e injustificado de todos os credores (em que se inclui o Banco (...) SA) que se encontrem naquelas condições (cfr. Ac. do TRC de 15.10.2019, Proc. 1355/19.9T8CBR-A.C1.2 (Arlindo Oliveira).

<sup>1086</sup> Além disso, podem constituir fundamento para a não homologação a violação de regras procedimentais (cfr. art. 215.º do CIRE). Neste caso estarão em causa situações respeitantes ao modo como decorreu o processo negociação e aprovação do acordo de recuperação. LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA (*Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 826) dizem-nos que “são, pois, todas aquelas que regem a atuação a desenvolver no processo, que incluem os passos procedimentais que nele devem ser dados [até que os credores] decidam sobre as propostas que lhes foram apresentadas”, incluindo-se, grosso modo, as regras que disciplinam o modo como devem decorrer as negociações entre as partes e as regras que regulam a elaboração, aprovação e votação do acordo. Portanto, aqui o motivo para a não homologação pode decorrer da exclusão de um determinado interessado nas negociações, do não cumprimento do dever de informação ou esclarecimento, do não cumprimento dos prazos legais para negociação e aprovação do acordo, da não aprovação de acordo com as maiorias legalmente estipuladas ou da errada contabilização dos votos, do não respeito do hiato temporal para a propositura de um novo PER, entre outros. A título exemplificativo, observe-se que no Ac. do TRE de 09-02-2017, Proc. 2021/16.2T8VCT.G1 (Ana Cristina Duarte), sustenta-se que poderá haver a violação não negligenciável de regras procedimentais que obsta à homologação de um plano de revitalização quando os devedores não prestam toda a informação que possuem aos credores, não disponibilizem toda a documentação, ou não convidam todos os credores a participar nas negociações. Já no Ac. do TRC de 15.10.2019, Proc. 1355/19.9T8CBR-A.C (Arlindo Oliveira), diz-se que existe “violação não negligenciável de normas procedimentais, se um dos credores não for convocado para os termos do processo, se não lhe for dado conhecimento da existência do processo, assim, o impedindo de nele participar ou se esse credor não for indicado como tal e o seu crédito não tiver sido sequer relacionado”. No Ac. do TRC de 23.05.2017, Proc. 515/17.1T8VIS-A.C1 (Arlindo Oliveira), concluiu-se que “a propositura de novo PER sem a observância daquele limite temporal, em tribunal diferente do primeiro e sem fazer qualquer referência ao processo anterior, constitui violação de norma imperativa, que legítima, nos

Analisando várias decisões que têm sido proferidas no âmbito do PER, percebe-se que a jurisprudência portuguesa tem-se dividido entre uma posição que poderemos considerar mais conservadora e fechada à filosofia oriunda dos planos de insolvência<sup>1087</sup> e uma posição mais moderada e aberta à nova filosofia dos planos de recuperação pré-insolvência. Os seguidores desta posição admitem um afrouxamento ou mitigação de certos princípios e regras à luz das circunstâncias do caso concreto.

Por exemplo, no Ac. do TRL de 22.11.2014, Proc. 25367/13.7T2SNT. L1-8 (Ilídio Sacarrão Martins) sustenta-se que o PER “visa a viabilização ou recuperação do devedor, que é agora elevada a fim essencial do CIRE (...)” e acrescenta-se que “a satisfação dos direitos dos credores deixa de ocupar o lugar privilegiado que até então vinha tendo no CIRE, passando, após a Lei 16/2012, de 20 de Abril, o objetivo principal a incidir sobre a possibilidade de recuperação ou revitalização do devedor, em detrimento da figura da sua liquidação”. Assim, conclui-se que, no âmbito do PER, nada obsta “que seja dado tratamento diversificado a credores em função da sua categoria e, mesmo que perante credores inseridos na mesma classe, nada impede a possibilidade de se estabelecerem diferenciações, exigindo-se tão só que a estas não presida a arbitrariedade, antes se mostre evidenciado estarem elas assentes em circunstâncias objetivas que justifiquem o tratamento diferenciado”.

No mesmo sentido, no Ac. do TRC de 27.06.2017, Proc. 8389/16.3T8CBR.C1 (Isaías Pádua), diz-se que: “...tal como decorre do segundo segmento do n.º 1 do citado art.º 194.º do CIRE, o princípio da igualdade nele plasmado não configura para os credores um direito absoluto, podendo, num regime de exceção, e em casos de situações objetivamente justificáveis, sofrer de afrouxamentos ou restrições, permitir tratamentos diferenciáveis entre os credores. (...) Desse modo, a violação desse princípio terá

---

termos do artigo 215.º do CIRE, a recusa de homologação judicial do plano aprovado no âmbito deste PER”. Por sua vez, o STJ, no Ac. de 08.10.2015, Proc. 583/14.8TBFAF-A.G1.S1 (Fonseca Ramos), afirma, em resumo, que: “I. O prazo para a conclusão das negociações, previsto no art. 17.º-D, n.º 5, do CIRE, corre independentemente de quaisquer vicissitudes, sendo que o plano de revitalização aprovado deve ser apresentado com a conclusão das negociações, não para além delas como decorre da letra e do espírito da lei; II. Não há um prazo para a conclusão das negociações, no máximo de três meses, e um prazo posterior para apresentação do plano de revitalização, que nem sequer está previsto; III - A violação deste prazo constituiu infração de uma norma cogente, da maior importância na tramitação do processo que, se visa o interesse do devedor e credores participantes, vincula também terceiros credores não participantes em relação aos quais a lei deve assegurar equitativa proteção dos seus direitos afetados pelos períodos *stand still* que o PER estatui, desiderato que não seria alcançado se, ao arbitrio do devedor, o prazo das negociações e de aprovação do plano fosse excedido; IV - Nem os fins que o PER visa – a revitalização da empresa e a sua sobrevivência enquanto agente económico e empresarial, que transcendem os meros interesses do devedor requerente –, justificam que se considere isenta de censura a violação do prazo de uma fase crucial do processo. Assim, o prazo, se violado, por ser um prazo peremptório, acarreta uma sanção – a não homologação do plano”.

<sup>1087</sup> Neste sentido, por exemplo, Ac. do STJ de 8.10.2015, Proc. 1898/13.8TYLSB.S1 (José Rainho), onde se diz que “a circunstância de alguns credores poderem ser estratégicos para a atividade do devedor não é, só por si, suficiente para derogar o princípio da igualdade e o da proporcionalidade em prejuízo de outros credores. As diferenciações entre credores não podem radicar na própria necessidade de aprovação do plano, pelo contrário, é este que tem que respeitar, tanto quanto possível, o princípio da igualdade entre os credores”. No mesmo sentido, Ac. do STJ de 24.11.2015, Proc. 212/14.0TBACN.E1.S1 (José Rainho); e Ac. do TRE de 24.05.2018, Proc. 939/16.1T80LH-D.E1 (Albertina Pedroso).

de ser aferida na ponderação global de cada caso concreto, devendo a homologação do plano ser recusada sempre que a vinculação de algum credor a ele se revele claramente excessiva, desproporcionada ou desrazoável”.<sup>1088</sup>

Mesmo em situações onde está em causa a modificação de créditos laborais ou tributários pelo plano de recuperação, admite-se que os mesmos possam sofrer algum afrouxamento ou restrição. Assim, no Ac. do STJ de 25.03.2014, Proc. 6148/12.1TBBERG.G1.S1 (Fonseca Ramos), considerou-se que “pese embora a natureza muito peculiar do crédito salarial que visa remunerar a força do trabalho, muitas vezes único bem de quem trabalha (...) pode sofrer afrouxamento ou restrição como decorre do texto constitucional que contempla, a par do princípio da igualdade, o princípio da proporcionalidade e da proibição do arbítrio coenvolvidos na legalidade do exercício de direitos e deveres, como é apanágio do estado de Direito baseado na dignidade da pessoa humana (...). Ponderando que o PER tem como fim primordial a recuperação da empresa, a derrogação do princípio da igualdade dos credores é legítima num quadro de ponderação de interesses – o interesse individual por contraposição ao coletivo – se este se situar num patamar material e fundamentado superior, em função dos direitos que devem ser salvaguardados, atendendo a sua relevância pública”<sup>1089</sup>.

No mesmo sentido, o STJ, no Ac. de 10.05.2018, Proc. 4986/16.5T8VIS.C1.S1 (Fonseca Ramos), considerou que “em caso de flagrante e injustificada afirmação intransigente, pela autoridade tributária, das prerrogativas dos créditos fiscais, podem os Tribunais desconsiderá-las, na salvaguarda de interesses públicos, que num patamar de justificados sacrifícios, imponham ao Estado, [no respeito

---

<sup>1088</sup> No Ac. do TRP de 18.01.2018, Proc. 10672/15.6T8VNG.P1 (Ana Paula Amorim), por seu turno, conclui-se que não viola o princípio da igualdade o plano de revitalização que confere um “tratamento diferente entre um crédito garantido com hipoteca e os créditos comuns, mas que garante o pagamento de todos os credores, quando o património dos devedores se resume ao imóvel hipotecado, dois veículos automóveis e salário dos devedores”. Ainda do TRP, no Ac. de 14.05.2015, Proc. 1529/14.9TBPRD.P1 (Vieira Cunha), argumenta-se que “o principal objectivo da introdução do processo de revitalização no CIRE visou direccioná-lo para a recuperação de empresas devedoras, privilegiando-se a manutenção no giro comercial, com relegação para segundo plano da liquidação do património, sempre que se mostre viável a recuperação. (...) A igualdade dos credores não impede que seja dado tratamento diversificado a credores em função da sua categoria e, designadamente, em face da natureza comum ou privilegiada dos créditos e mesmo entre credores inseridos na mesma classe e dotados de semelhantes garantias creditórias, desde que a estas diferenças não presida a arbitrariedade e fiquem visíveis circunstâncias objectivas que justifiquem o tratamento diferenciado. A desigualdade entre os credores, consubstanciada por uma moratória suplementar de 18 meses para os créditos que provinham de anterior plano de insolvência, encontra justificação se considerarmos que, para a viabilidade da devedora e Requerente, importa aliviar sensivelmente no curto prazo o peso dos débitos mais antigos, e que assumem muito maior volume, para que a Requerente possa gerar valores para solver todos os seus débitos”. Noutra decisão, desta vez do TRG, de 01.03.2013, Proc. 3695/12.9TBBERG.G1 (António Santos), refere-se também que “o que está vedado ao plano de recuperação conducente à revitalização do devedor, na falta de acordo dos lesados, é nele se sujeitar a regimes diferentes os credores que se encontrem em circunstâncias idênticas, e sem a verificação dum quadro objectivo que sustente uma tal diferenciação, sendo que, ainda que perante credores inseridos numa mesma classe, e dotados até de semelhantes garantias creditórias, nada obsta a que se estabeleçam/fixem diferenciações, exigindo-se tão só que assentem elas em circunstâncias objectivas que justifiquem o tratamento diferenciado”.

<sup>1089</sup> Seguindo a mesma posição, por exemplo, Ac. do TRP de 27.01.2015, Proc. 375/13.1TYVNG.P1 (Francisco Matos); e Ac. do TRG de 04.04.2017, Proc. 3820/15.8T8VNF.G1 (Maria dos Anjos Nogueira).

pelo paradigma insolvencial vigente, sobretudo após a Reforma de 2012, com a introdução do PER, já que a finalidade da lei insolvencial é agora a recuperação da empresa devedora e não a liquidação], o seu contributo para evitar a destruição e a liquidação da empresa. (...) Nesse hipotético quadro de estado de necessidade social, visando evitar a derrocada de empresas, sobretudo, grandes empregadores, em meio social economicamente débil e carenciado, a justiça, a equidade e os fins sociais pelos quais o Estado deve velar, podem conduzir à atenuação daquele direito de intangibilidade, se e quando a posição do credor público for decisiva para a recuperação da sociedade devedora.”

Em face do exposto, será justo dizer que a jurisprudência dos tribunais portugueses, aproveitando a abertura que o legislador português consagra no art. 194.º, n. 1, *in fine*, do CIRE, revela estar ciente do novo paradigma do direito da insolvência e em sintonia com a perspetiva proposta pelo legislador europeu no sentido de se poder mitigar a regra da prioridade absoluta no contexto da homologação de acordos de recuperação pré-insolvenciais. Por conseguinte, não se antecipam grandes dificuldades em fazer uma ponderação casuística das situações que em se justifique, com base em diferenciações justificadas por razões objetivas, uma restrição daquela regra de modo a promover a recuperação das empresas viáveis<sup>1090</sup>.

## **5. Fundamentos da intervenção judicial**

Não é tarefa dos tribunais participar na negociação e conclusão de um contrato. Os verdadeiros e únicos sujeitos de uma relação obrigacional são as partes que se dispõem a contratar. Sem embargo, o Tribunal pode ser chamado a pronunciar-se sobre vários aspetos de um contrato em vias de ser celebrado, designadamente em caso de interrupção injustificada das negociações, ou então de um contrato já celebrado, nomeadamente para obrigar a parte faltosa a cumprir as obrigações assumidas, para resolver o contrato por incumprimento ou impossibilidade de cumprimento das obrigações

---

<sup>1090</sup> A título exemplificativo, observe-se ainda que a jurisprudência já considerou que “se, na forma e prazos de pagamento, o Plano de Revitalização não observa a natureza e classificação dos créditos comuns e subordinados (art.º 47º, nº4), e concede a estes tratamento «privilegiado» sem qualquer razão objetiva, designadamente sobre a sua inevitabilidade ou conveniência, deve ser recusada a sua homologação, nos termos dos artigos 215º e 216º, por violação não negligenciável das regras aplicáveis ao seu conteúdo, entre elas o princípio da igualdade previsto no artigo 194º? «par conditio creditorum»” (cfr. Ac. do TRG de 19.04.2018, Proc. 4957/17.4T8VNF.G1, Heitor Gonçalves). O princípio da igualdade de credores foi também invocado para não se homologar um acordo onde se previa que as instituições bancárias receberiam integralmente o seu crédito, enquanto os restantes credores comuns (fornecedores), ficariam com os mesmos reduzidos a apenas 50% do capital, com perdão integral de juros e com levantamento de penhoras e extinção de execuções (Ac. do TRG de 27.04.2017, Proc. 1933/16.8T8VNF.G1., Ana Cristina Gonçalves). Noutra caso, por último, foi recusada a homologação por se considerar que o pagamento mais rápido aos maiores credores não pode ser feito à custa do pagamento mais diltado aos pequenos credores, por se traduzir numa violação do princípio da igualdade (Ac. do TRC de 07.03.2017, Proc. 2710/16.1T8VIS.C1, António Domingos Pires Robalo).

assumidas, para resolver ou modificar o seu conteúdo em virtude de uma alteração superveniente das circunstâncias, para apreciação da validade e eficácia total ou parcial do seu conteúdo e efeitos, entre outras hipóteses<sup>1091</sup>.

Tal princípio ou formulação geral aplica-se plenamente a certo tipo de instrumentos de negociação de um acordo de recuperação preventiva. É o caso dos instrumentos que por natureza não contemplam a intervenção judicial (de que são exemplo os instrumentos informais, ainda que norteados pelos Princípios Orientadores) e alguns formais sem intervenção judicial (como é o caso do RERE, sempre que as partes subscritoras do acordo não o submetam a homologação judicial). Outro tipo de instrumentos negociais, os designados híbridos (de que são exemplo os regimes especiais do RERE<sup>1092</sup> e do PER<sup>1093</sup>) ou judiciais (de que é exemplo o regime comum do PER<sup>1094</sup>) contemplam, por definição, a intervenção judicial. Esta poderá incidir sobre a fase inicial das negociações, sobre o seu desenvolvimento e sobre a sua conclusão. A fase de negociação começa com o pedido de acesso ao processo negocial e ou com o convite à negociação e desenrola-se com uma sequência de atos próprios da formação de um contrato, mais especificamente com a apresentação de propostas e contrapropostas. A fase da aprovação compreende a decisão final e vinculativa quanto à aceitação ou recusa da conclusão do contrato pretendido.

Relativamente à fase inicial, o tribunal pode ser chamado a fazer um controlo prévio dos pressupostos legais que delimitam ao acesso ao instrumento de negociação em causa. Significa isto que só depois da aprovação judicial é que o processo negocial poderá formalmente iniciar com todos os efeitos e consequências que daí resultam. O controlo sobre o início pleno das negociações poderá ainda ficar condicionado ao reconhecimento prévio da legitimidade dos (de alguns) participantes em sede de impugnação de lista de credores participantes, sempre que esteja prevista esta possibilidade. O controlo judicial sobre o desenvolvimento das negociações poderá acontecer sempre que a lei o permita, oficiosamente ou por iniciativa de alguma das partes envolvidas, designadamente com vista a pôr termo ao prolongamento artificial das negociações. O controlo judicial subsequente à conclusão do acordo de recuperação destina-se a apreciar a conformidade legal do plano e, assim, a decidir se o mesmo deve

---

<sup>1091</sup> Sobre as vicissitudes relacionadas com a formação, conclusão e extinção das obrigações contratuais, MÁRIO DE ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, 12.<sup>a</sup> Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2018.

<sup>1092</sup> Art. 29.º do RERE.

<sup>1093</sup> Art. 17.º-I do CIRE.

<sup>1094</sup> Arts. 17.º-A a 17.º-H do CIRE.

ou não ser homologado<sup>1095</sup>. Sendo homologado, o conteúdo do plano, as condições e efeitos substantivos e processuais nele contemplados, passarão a vincular todos os afetados, concordantes e discordantes.

Há quem questione a razão pela qual o tribunal é chamado a intervir num processo negocial em que era suposto prevalecer a autonomia privada<sup>1096</sup>. Se, por um lado, o legislador europeu parece advogar uma intervenção mínima dos tribunais (ou autoridades administrativas)<sup>1097</sup>, fica patente, por outro lado, que lhes reserva um papel importante e imprescindível na recuperação das empresas pré-insolventes, designadamente no controlo dos requisitos de admissão ao processo negocial, da formação de categorias, da concessão de um período de suspensão, e dos requisitos de homologação. Isso é visível tanto na Diretiva 2019/1023/UE, designadamente Considerandos (31)<sup>1098</sup> e (32)<sup>1099</sup>, bem como na Recomendação da Comissão 2014/135/UE, de 12 de março de 2014<sup>1100</sup>, e na Proposta de Diretiva COM(2016) 723 final, de 22 de novembro de 2016<sup>1101</sup>, que a antecederam. O que transparece destas iniciativas é que, apesar de a recuperação das empresas pré-insolventes poder ser operada por meios unicamente contratuais, a intervenção judicial pode ser necessária para promover um acordo entre as partes, designadamente quando alguns credores, pela sua atuação e de forma abusiva ou sem motivo

---

<sup>1095</sup> Para uma análise pormenorizada sobre a homologação e recusa de homologação do PER e respetivos pressupostos e efeitos, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 433-485.

<sup>1096</sup> JENNIFER PAYNE, «The Role of the Court in Debt Restructuring», cit., p. 124-134.

<sup>1097</sup> Neste sentido, por exemplo, KRISTIN VAN ZWIETEN, «Restructuring law: recommendations from the European Commission», cit., p. 4-5, referindo que tal princípio realça a necessidade de um procedimento rápido e barato e, como tal, que restrinja o envolvimento do tribunal ao necessário de forma a salvaguardar os direitos dos credores e outras pessoas afetadas por um plano de reestruturação; e STEPHAN MADAUS / BOB WESSELS, «Restructuring Reform with Pre-Insolvency Proceedings – Where is the EU Heading?», cit., p. 212, sublinhando que este princípio incentiva o devedor a utilizar o procedimento antecipadamente, garante uma interrupção mínima das operações do devedor e permite-lhe prosseguir as suas operações quotidianas dentro de uma certa normalidade, sem o estigma do “empresário falido”.

<sup>1098</sup> Aqui diz-se que “[p]ara efeitos de assistência às partes na negociação e elaboração de um plano de reestruturação, os Estados-Membros deverão prever a nomeação obrigatória de um profissional no domínio da reestruturação quando: uma autoridade judicial ou administrativa conceder ao devedor uma suspensão geral das medidas de execução, desde que, nesse caso, seja necessário um profissional para salvaguardar os interesses das partes; o plano de reestruturação tiver de ser confirmado por uma autoridade judicial ou administrativa mediante a reestruturação forçada da dívida contra categorias de credores; o plano de reestruturação tiver sido solicitado pelo devedor; ou o plano de reestruturação for solicitado por uma maioria de credores, desde que os credores suportem os custos e honorários do profissional.”

<sup>1099</sup> Pode ler-se: “[u]m devedor deverá poder beneficiar de uma suspensão temporária das medidas de execução, quer seja concedida por uma autoridade judicial ou administrativa quer por força da lei, no intuito de apoiar as negociações de um plano de reestruturação, a fim de continuar a exercer a sua atividade ou, pelo menos, preservar o valor do seu património, durante as negociações. Se o direito nacional assim o previr, também deverá ser possível aplicar-se a suspensão em benefício de terceiros prestadores de garantias, incluindo garantes e prestadores de garantias financeiras. No entanto, os Estados-Membros deverão poder prever que as autoridades judiciais ou administrativas possam recusar a concessão de uma suspensão das medidas de execução quando tal suspensão não seja necessária ou quando não satisfaça o objetivo de apoiar as negociações. Os motivos de recusa poderão incluir a falta de apoio pelas maiorias de credores exigidas ou, se o direito nacional assim o previr, a incapacidade efetiva do devedor de pagar as suas dívidas na data de vencimento.”

<sup>1100</sup> Ver, por exemplo, Pontos 8., 10., 15., 21. e 27.

<sup>1101</sup> Ver, por exemplo, Considerando 18. e art. 4.º, n. 1.

justificativo, possam impedir que a reestruturação seja bem-sucedida. Como refere Jennifer Payne <sup>1102</sup>, é fácil que o processo negocial seja interrompido e a chance de recuperação perdida em sequência da conduta de um ou mais credores, mesmo que seja um credor não garantido e com crédito reduzido. Basta, por exemplo, que esse credor instaure ou prossiga com uma ação executiva ou interrompa o fornecimento de bens essenciais à continuação da atividade enquanto a reestruturação está sendo negociada ou após a conclusão do acordo.<sup>1103</sup>

Poder-se-á, no entanto, contra-argumentar dizendo que a intervenção judicial, tanto na fase de negociação, como na fase de conclusão, faz com que o plano de recuperação perca a natureza contratual e privada<sup>1104</sup> e assuma uma natureza de ordem judicial coerciva e publicista<sup>1105</sup>. Este entendimento permitiria que o tribunal tivesse legitimidade para, por exemplo, modificar o plano previamente negociado pelos credores ou alguns deles, impondo uma solução distinta. Refira-se, aliás, que a jurisprudência portuguesa (ou parte dela) tem homologado acordos negociados no âmbito do PER que não correspondem exatamente ao que foi negociado, impondo um conjunto de efeitos ou limitações que não foram planeados e ou aprovados pelas partes subscritoras, em particular no que respeita a créditos laborais e ou fiscais. Efetivamente, os tribunais, ou por via da eficácia relativa ou inoponibilidade parcial, ou por via da redução do conteúdo e efeitos do plano, modificaram, em parte, aquilo que tinha sido previamente negociado, desconsiderando algumas condições ou limitando alguns dos efeitos.<sup>1106</sup>

---

<sup>1102</sup> «The Role of the Court in Debt Restructuring», cit., p. 127.

<sup>1103</sup> A lei pode ajudar a superar essas dificuldades, em nome do interesse público na recuperação de empresas viáveis, protegendo a negociação de um acordo entre as partes. Essa proteção poderá acontecer, designadamente, através da concessão de um período de suspensão e da possibilidade de vincular os credores discordantes. Porém, estas proteções podem dar azo a uma utilização abusiva das potencialidades e vantagens que as mesmas concedem. Dai que seja necessária a intervenção judicial para aferir que os instrumentos de negociação pré-insolvencial e respetivas proteções são utilizados adequadamente e para os fins legalmente previstos. Neste sentido, por exemplo, JENNIFER PAYNE, «The Role of the Court in Debt Restructuring», cit., p. 124-134; e SARAH PATERSON, «Bargaining in Financial Restructuring...», cit., p. 333-365.

<sup>1104</sup> NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 82-90.

<sup>1105</sup> STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 626-627.

<sup>1106</sup> Como salienta CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 435) “os arts. 215.º e 216.º, que, sendo também objeto de remissão no art. 17.º-F, n.º 3, desempenham uma função de orientação do juiz em matéria de homologação do plano (...) que, de certo modo, pela negativa (...) fica obrigado à rejeição do plano de recuperação em determinadas situações: violação grave da lei e sacrifício ou benefício injustificado de algum sujeito, em resultado do plano”. O que está em causa é, em síntese, o controlo da legalidade, proporcionalidade e adequação do acordo livremente negociado pelas partes subscritoras, dentro dos limites e critérios legais aplicáveis. Assim, a decisão de não homologação não poderá ser indiferente à natureza negocial do acordo, *maxime* à autonomia privada que lhe é inerente. A jurisprudência tem adotado posições distintas quando se depara com motivos para não homologar o acordo, em particular quando está em causa a violação de normas imperativas e de direitos “aparentemente” indisponíveis. Há uma corrente jurisprudencial que tem decidido simplesmente não homologar o acordo. Há outra que decide homologar, expurgando as ilegalidades por via da redução do acordo ou da exclusão ou limitação da eficácia do mesmo. Em ambos os casos a decisão é proferida sem prévia interpelação das partes subscritoras quanto ao acordo “recusado” ou “homologado”. O que significa que não lhes foi dada oportunidade para retificar ou substituir o acordo dentro de um prazo razoável. O que leva a resultados indesejáveis: ou é recusada a homologação de um acordo que até teria margem para ser modificado e, assim, é posta em causa da recuperação da empresa devedora e a melhor satisfação dos credores; ou, por outro lado, é imposto um acordo reduzido ou expurgado que não corresponde

Ademais, mesmo que o plano homologado não sofra alterações face ao que havia sido negociado, questiona-se, como vimos anteriormente <sup>1107</sup>, até que ponto a intervenção judicial pode justificar a prevalência da vontade de uns sobre outros, seja de uma maioria entre todos os credores ou dentro de todas as categorias de credores (caso em que o acordo se considera consensual), seja de uma minoria ou apenas uma categoria de credores (caso em que o acordo se considera consensual). Mesmo admitindo que os requisitos ou testes aplicáveis à homologação de acordos consensuais e não consensuais permitem supor que o acordo é a melhor solução para todos, incluindo para os credores discordantes, poder-se-á dizer que tais requisitos ou testes acarretam um grau significativo de incerteza

---

exatamente ao que foi acordado e que pode trazer dificuldades acrescidas e, no limite, poderá conduzir à insolvência da empresa por ser um plano inviável. Nenhum destas soluções é, sob o ponto de vista prático, desejável ou razoável, podendo acarretar mais prejuízos do que proveitos. Num caso, o resultado imediato é drasticamente mau porque coloca em causa a recuperação da empresa. No outro, o resultado imediato é positivo porque assegura a manutenção da empresa em atividade mas, a médio e longo prazo, tenderá a ser mau porque a empresa devedora poderá não dispor de condições para cumprir as condições que resultam do plano modificado pelo Tribunal. A desadequação e irrazoabilidade destas das soluções torna-se ainda mais evidente quando comparada com uma terceira via que consiste simplesmente em convidar as partes a pronunciarem-se sobre os vícios detetados, concedendo-lhes a oportunidade de manifestarem a sua vontade quanto à viabilidade do plano de recuperação expurgado ou a oportunidade de apresentarem um novo plano retificado, que não padeça daqueles ou outros vícios, sob pena de ser recusada a homologação. Esta terceira via é, em nossa opinião, uma exigência que decorre dos deveres de boa-fé, gestão processual e cooperação (arts. 6.º, 7.º e 8.º CPC). O seu mérito tem sido sugerido e reconhecido por vários Tribunais de primeira instância e por alguma doutrina. REINALDO MÂNCIO DA COSTA («Os requisitos do plano de recuperação», cit., p. 264-266) refere-se a esta terceira via e apresenta dois casos concretos onde isso aconteceu, ambos apreciados no Juízo Local Cível de Braga - Juiz 3. Na Sentença de 17.12.2014, Proc. 3361/14.0TBRRG (Rita Mota Soares) concluiu-se: "...tendo a Segurança Social votado desfavoravelmente o plano, o mesmo não poderá ser homologado senão extirpado da parte relativa a este credor nos termos do art. 292º do CC. Para que tal possa vir a ser decidido impõe-se contudo que os credores que votaram o plano favoravelmente declarem, ainda que tacitamente, que mantêm a sua intenção de voto caso venha a operar-se tal redução. Pelo exposto, sem prejuízo da publicidade a dar à aprovação do plano, a fim de viabilizar a sua futura homologação, notifique os credores que votaram o plano favoravelmente para, querendo e em cinco dias, declarem se mantêm a sua intenção de voto na hipótese de o mesmo ser extirpado da parte relativa ao crédito titulado pela Segurança Social, advertindo-os de que, nada dizendo no indicado prazo, se depreenderá anuírem nessa possibilidade, homologando-se em seguida o plano de recuperação nessa conformidade". Na Sentença de 20.01.2015, Proc. 327/14.4TBRRG (Idalina Pereira Ribeiro) concluiu-se: "considerando que o que sucede na votação favorável de um plano é que há uma confluência de declarações de vontade que o aceitam e que, na medida em que redefinem os direitos e obrigações das partes envolvidas, acabam por convergir num negócio jurídico de carácter global (porque inclui todos os sujeitos das relações jurídicas pertinentes), será de admitir a hipótese de, em caso de violação das normas imperativas acima mencionadas, decidir pela sua nulidade parcial, viabilizando-o na parte não viciada, nos termos do art. 292º, do CC (redução do negócio jurídico), ou seja, quando não seja de concluir que o mesmo não teria sido aprovado sem a parte viciada. Nesta hipótese, os créditos tributários seriam efetivamente considerados à parte desse plano, mas apenas quando, ouvidos os demais credores que o votaram favoravelmente, resultasse que a votação não seria diferente no caso de exclusão daqueles créditos. No caso em apreço, o tribunal considerou útil testar essa possibilidade da redução do negócio jurídico, razão pela qual procedeu à notificação dos credores nos termos supra expostos (cfr. fls. 1100). No caso em apreço, face à posição assumida pelos credores que votaram favoravelmente o plano que manteve o voto favorável à aprovação do plano, não obstante não vincular os créditos tributários decide-se: declarar a nulidade parcial do plano de recuperação aprovado nos autos, excluindo do âmbito do mesmo os créditos do Instituto da Segurança Social — IP, viabilizando-o na parte não viciada, nos termos do art. 292.º, do CC, por se entender que o mesmo teria sido aprovado sem a parte viciada. Nestes termos, julgo válido o plano extirpando a parte relativa aos referidos créditos da Segurança Social". Para mais desenvolvimentos, CATARINA SERRA, *O Processo Especial de Revitalização na Jurisprudência*, cit., p. 97-106. A autora, ponderando as várias soluções, conclui que "seria de toda a conveniência que, antes de decidir a homologação, o juiz convidasse o devedor e os credores privados a pronunciarem-se sobre o "novo" plano de recuperação (o plano reduzido ou relativizado nos seus efeitos). A homologação deveria, com efeito, ficar condicionada à confirmação de que, apesar de tudo, o plano continuava a ser desejado pela generalidade os credores privados e continuava a ser útil como via para a realização da recuperação do devedor."

<sup>1107</sup> *Supra*, Ponto 4., Capítulo III, Parte II.

e indeterminação, o que impede não só os discordantes de demonstrar cabalmente os fundamentos da sua discordância, mas também faz com que o próprio tribunal não possa aferir, com a necessária objetividade, o conteúdo do acordo<sup>1108</sup>.

De facto, poderão existir zonas cinzentas, designadamente a propósito do teste do melhor interesse dos credores, onde os credores discordantes e o próprio tribunal sentirão dificuldades. Como vimos<sup>1109</sup>, tal critério assenta cenários hipotéticos, ainda que prováveis, de difícil concretização. Essas dificuldades podem ainda estender-se ao requisito da pré-insolvência e da viabilidade da própria empresa, atentos os vários fatores que podem contribuir e confluir para se poder concluir que a empresa está, objetivamente, pré-insolvente e em condições de se manter em atividade. A aplicação da regra da prioridade relativa levanta igualmente problemas de incerteza indefinição<sup>1110</sup>.

Perante o inegável grau de indeterminação dos requisitos ou testes que permitem a homologação judicial de planos de recuperação que afetem partes discordantes, sucederá certamente que os tribunais tomem decisões nem sempre consentâneas ou nem sempre as mais adequadas ao caso concreto porque nem todos os elementos que pesam na reestruturação de empresas pré-insolventes são mensuráveis ou suscetíveis de uma prova clara e objetiva. Tal desempenho deve ser encarado com naturalidade uma vez que é próprio dos tribunais efetuarem um juízo de ponderação em função das circunstâncias concretas. E nesse juízo certamente que pesarão a sólida experiência e os conhecimentos especializados dos magistrados<sup>1111</sup>. Ademais, para além dos interesses particulares em confronto e do justo equilíbrio que plano de recuperação lhes oferece<sup>1112</sup>, os tribunais não deixarão de ter em devida conta o interesse público na recuperação de empresas viáveis<sup>1113</sup>.

---

<sup>1108</sup> Ciente destas dificuldades, BOB WESSELS («Energising courts to continue breaking new ground in insolvency and restructuring cases», *International Insolvency Review*, Vol. 29, Nr. 3, 2020, p. 393-417; «EU has High Expectations of Judges in Restructuring Cases», *International Corporate Rescue*, Vol. 17, Nr. 4, 2020) considera que os juizes nomeados para os instrumentos de recuperação pré-insolvencial de empresas devem possuir experiência sólida em questões de direito comercial e insolvência, bem como formação especializada em reestruturação de empresas, incluindo não apenas a formação jurídica, mas também a formação em matérias de gestão e económico-financeiras. JENNIFER PAYNE («The Role of the Court in Debt Restructuring», cit., p. 141) adverte e sugere que os tribunais precisarão de peritos ou especialistas, designadamente para analisar e comparar a proposta de recuperação e o cenário alternativo.

<sup>1109</sup> *Supra*, Ponto. 4.4., Capítulo III, Parte II.

<sup>1110</sup> *Supra*, Ponto. 4.5., Capítulo III, Parte II.

<sup>1111</sup> Tal como afirma, FÁTIMA REIS SILVA («A Reforma do Direito da Insolvência e as PME: Perspetiva de uma Magistrada Judicial», *Colóquio As PME perante o (novo) Direito da Insolvência*, Instituto Jurídico/IDET, Universidade de Coimbra, 2018, p. 117) afirma que “[m]esmo recorrendo a peritos, o juiz tem que saber um mínimo destas matérias para controlar a fiabilidade das opiniões periciais, porque o juízo final é sempre dele”. Não será, por isso, muito diferente de outros domínios (designadamente das ciências médicas) onde, habitualmente, a decisão judicial é precedida de um relatório pericial.

<sup>1112</sup> NICOLAE TOLLENAAR, «The European Commission’s Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 68-69.

<sup>1113</sup> STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 629-630.

Desta forma, o tribunal é chamado a apreciar a legalidade de um acordo que visa a composição de interesses particulares, mas também de interesses públicos<sup>1114</sup>. Em caso de conflito entre diferentes interesses, o tribunal terá de fazer uma ponderação equilibrada, dentro dos limites que a lei impõe, de forma a impedir situações abusivas e injustas. Como refere Stephan Madaus <sup>1115</sup>, poder-se-á dizer que a autoridade pública atribuída e reconhecida aos tribunais, aliada, aos poderes de controlo sobre o conteúdo do acordo negociado, faz presumir que os juízes são as pessoas mais indicadas e mais qualificadas para tomar as decisões mais acertadas quanto à recuperação ou não das empresas em crise<sup>1116</sup>.

Não obstante, a intervenção judicial não visa substituir a autonomia das partes discordantes e afetadas pelo plano de recuperação, nem tampouco se traduz numa espécie de ameaça ao dever de cooperação entre as partes, no sentido de o transformar num dever de contratar. A autonomia negocial existe mas funciona dentro de certos limites, os quais são suscetíveis de controlo judicial<sup>1117</sup>. Poder-se-á dizer, grosso modo, que legislador proíbe a prática de condutas que sejam contrárias à boa-fé negocial e ao justo equilíbrio das soluções. Um credor discordante não pode, a pretexto da liberdade negocial, impedir a homologação de um acordo de recuperação porque, por exemplo, lhe interessa mais que a empresa devedora não seja recuperada de modo a poder aumentar a sua quota no mercado. Também não é legítimo que, em nome da autonomia privada, um credor, à última da hora, e sem qualquer razão

---

<sup>1114</sup> NICOLETA MIRELA NASTASIE («The Role of Judiciary for a Greater Convergence of European Insolvency Law», *Harmonisation of European Insolvency Law*, INSOL Europe, Nottingham, 2017, p. 42) dá-nos conta que são necessárias soluções para encontrar e manter o equilíbrio na relação entre o tribunal e as partes no processo. Referindo-se às tendências e perspetivas do sistema judicial, apresenta duas visões sobre o papel dos tribunais: uma em que o tribunal é visto como tendo um papel subsidiário para resolver conflitos privados entre as partes; outra em que o tribunal tem uma função resolutive de conflitos entre particulares, mas também uma importante função conformadora e defensora de valores e interesses públicos, em benefício da comunidade em geral. A autora defende que esta segunda perspetiva se aproxima mais do real significado de um sistema judicial para o domínio da insolvência. Sobre o papel social dos tribunais ver, por exemplo, MARC LOTH / ELAINE MAK, «The judicial domain in view figures, trends and perspectives», *Utrecht Law Review*, Vol. 3, Nr. 1, 2007, p. 75-100.

<sup>1115</sup> «On Decision-Making in Rescue Cases: Why Creditors and Shareholders Should Decide about a Rescue Plan», *Perspectives on International Insolvency Law. A Tribute to Bob Wessels*, Wolters Kluwer, Deventer, 2014, p. 215-216.

<sup>1116</sup> Na verdade, em muitos casos, nem a empresa devedora, nem os credores, em conjunto e individualmente, estão em condições de tomar uma decisão racional e ponderada devido ao forte incentivo que eles podem ter para salvaguardar os seus interesses particulares. O tribunal seria um garante da justiça e credibilidade do plano. Mesmo nos casos em que o acordo é apoiado por todos o controlo judicial não está dispensado se o mesmo tiver que ser homologado.

<sup>1117</sup> O tribunal não participa nas negociações e nem sequer pode definir o conteúdo do acordo. Não se exige, por isso, que tome decisões de gestão como se fosse parte no acordo. Cabe-lhe apenas aferir a legalidade do mesmo. NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 82.

justificativa, mude ideias e vote desfavoravelmente um plano que ajudou a preparar e que até é mais vantajoso para si<sup>1118</sup>.

Nesse sentido, não se pode dizer que a intervenção judicial vise excluir a autonomia negocial e ou a natureza contratual do acordo de recuperação, mas apenas salvaguardar o equilíbrio contratual à luz dos princípios da autonomia privada, da boa-fé e do interesse público da recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis. Dito de outro a forma, por via da intervenção judicial as partes afetadas pelo acordo de recuperação, apoiantes ou discordantes, podem e devem confiar que o acordo homologado atenderá, de forma justa e equilibrada, aos interesses particulares de cada um dos afetados e ao interesse público na recuperação das empresas pré-insolventes. Essa confiança é, podemos dizer, fundamento e expressão da boa-fé negocial e, conseqüentemente, do contexto de cooperação em que devem decorrer as negociações.

## **6. Síntese**

Inspirado na *Reorganization*, prevista no Capítulo 11 do *USBC*, no caminho trilhado pela doutrina e jurisprudência norte-americana, e em várias recomendações e estudos europeus internacionais, a solução preconizada pela Diretiva 2019/1023/UE prevê a possibilidade de serem homologados acordos consensuais e não consensuais. O acordo consensual considera-se devidamente aprovado se obtiver o apoio maioritário em cada uma das categorias de credores. É legítimo considerar que o acordo que obtenha a aprovação maioritária em cada uma das categorias existentes é, tendencialmente, justo e equilibrado. Nessa medida, a aprovação democrática em cada uma das categorias justificaria, por si só, que o acordo pudesse ou devesse ser homologado pelo tribunal de modo a vincular as minorias discordantes em cada uma das categorias.

Porém, a aprovação consensual não significa, por si só, que o acordo de recuperação deva ser homologado e passe vincular as minorias discordantes. É necessário que se verifiquem outros pressupostos. Em primeiro lugar, o acordo de recuperação deverá evidenciar que existe uma perspectiva razoável de o plano de reestruturação evitar a insolvência e garantir a viabilidade da empresa a médio e longo prazo, o que deverá, preferencialmente, ser comprovado por declaração de profissional com especiais competências para o efeito. Além disso, o plano de recuperação deverá ser mais vantajoso do que qualquer outra alternativa que existiria e se afigurasse como sendo a mais provável, caso o acordo

---

<sup>1118</sup> NICOLAES TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, cit., p. 90; STEPHAN MADAUS, «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law...», cit., p. 630, 640-641.

de recuperação não existisse. Ou seja, nenhum credor discordante poderá ficar em pior situação do que estaria na ausência de um acordo de recuperação da empresa pré-insolvente. Uma vez mais, a verificação deste requisito não pode assentar numa presumível vantagem face a qualquer outro cenário alternativo, mas deverá ser evidenciado por um plano de recuperação baseado em informação objetiva, verdadeira e credível, devidamente comprovada. Por último, nenhum credor discordante poderá ser objeto de uma discriminação injusta, ou seja, não poderá ser objeto de um tratamento desigual e desproporcional relativamente a outros credores da mesma categoria ou grau de hierarquia.

Se não houver consenso, existe ainda uma oportunidade de se assegurar a recuperação da empresa pré-insolvente por via do mecanismo *class-cross cram-down* (reestruturação forçada entre categorias de credores). Neste caso, a regra da aprovação democrática em cada uma das categorias é rebaixada para um patamar de representação mínima de, pelo menos, uma categoria afetada pelo plano e que, previsivelmente, tivesse direito a receber algum valor ou conservasse um interesse relevante no cenário alternativo à recuperação. Além disso, são aplicáveis os demais critérios relativos à aprovação e homologação de acordos consensuais, a que acresce a regra da prioridade absoluta que, em certos casos, poderá ser alvo de mitigação. Em qualquer dos casos (de observância da prioridade absoluta ou mitigada), nenhum credor ou categoria de credores poderá receber mais do que 100% do seu crédito.

A regra da prioridade absoluta determina que uma categoria inferior não pode receber qualquer valor enquanto (ou se) uma categoria superior não for integralmente satisfeita. À luz dessa regra, as partes envolvidas nas negociações já sabem, de antemão, o que podem esperar quanto à defesa dos seus direitos e interesses e quanto à tutela dos direitos e interesses dos demais. Os tribunais também não terão grandes dúvidas em apreciar o cumprimento desta regra. Efetivamente, a regra da prioridade absoluta estabelece um critério claro e pré-determinado que confere certeza e estabilidade ao processo negocial. Porém, essa certeza e estabilidade poderão não ser suficientes para garantir o sucesso da recuperação da empresa pré-insolvente e viável e, em consequência, poderá não ser possível alcançar a melhor solução para todos os envolvidos.

Com o objetivo de envolver na recuperação aqueles credores que, tendencialmente, pouco ou nada receberiam à luz da prioridade absoluta ou que, mesmo sendo sócios e podendo prestar um importante contributo, poderiam ser afastados da empresa, admite-se que as categorias de credores afetadas e discordantes se considerem devidamente protegidas se receberem um tratamento pelo menos tão favorável como o de qualquer outra categoria do mesmo grau e mais favorável do que o de qualquer categoria de grau inferior. Por isso, devemos reconhecer que, em determinados casos, devidamente justificados, poderá ser necessário redistribuir parte do valor da recuperação por quem, à partida, nada

ou pouco poderia receber. Neste caso, o critério de distribuição do valor da recuperação deixa de obedecer a uma lógica de prioridade vertical absoluta na relação entre as categorias superiores e as categorias inferiores, e passa a orientar-se por uma lógica de prioridade vertical meramente relativa ou mitigada. Assim, já não interessa assegurar que o valor da recuperação apenas é distribuído por uma categoria inferior se a satisfação integral da categoria imediatamente superior estiver assegurada. Basta que as categorias superiores tenham um tratamento mais favorável (recebam mais) dos que as categorias inferiores e que essa distribuição seja, naturalmente, realizada de uma forma equilibrada e justa, atendendo, designadamente, ao contributo e esforço de cada categoria para o sucesso da recuperação.

Os tribunais são chamados a desempenhar um importante papel no controlo da legalidade dos acordos de recuperação pré-insolvencial, designadamente quanto aos requisitos materiais de admissão ao processo negocial, quanto à formação de categorias de credores, quanto às regras procedimentais que norteiam o processo negocial, e quanto aos requisitos ou critérios de homologação de um acordo consensual ou não consensual. Por um lado, o controlo judicial constitui um mecanismo de validação da legalidade e da justiça do plano de recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis. Por outro lado, o controlo judicial constitui também um mecanismo de segurança para todos aqueles que possam ser afetados pelo acordo de recuperação e que discordem do mesmo. Essa intervenção justifica-se, assim, não apenas com a tutela de interesses privados, mas também com a defesa do interesse público na recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis.

Por fim, refira-se que o sistema de negociação, aprovação e homologação de acordos consensuais e não consensuais poderá ter impacto sobretudo nas reestruturações de grandes empresas uma vez que os Estados-Membros podem conferir às micro, pequenas e médias empresas a possibilidade de optar entre aquele sistema de categorias e o modelo de negociação e votação individual de credores. Em todo o caso, a Diretiva 2019/1023/EU obrigará Portugal a adaptar o regime vigente ao ímpeto lançado pelo legislador europeu relativamente às regras e requisitos de negociação, aprovação e homologação de acordos de recuperação de empresas pré-insolventes, ainda que se venha a aplicar sobretudo às grandes empresas.

## CAPÍTULO IV

### **O dever de promover a negociação de um acordo no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas**

#### **1. Caracterização geral**

A recuperação pré-insolvencial de empresas passará, maioritariamente, pelas decisões dos gestores. O senso comum evidencia e a experiência comprova que, na esmagadora maioria dos casos, os credores das empresas pré-insolventes são também eles pessoas coletivas, designadamente fornecedores de bens, prestadores de serviços e entidades bancárias. Os próprios detentores de participações sociais, nalguns casos, são pessoas coletivas. Por conseguinte, é inequívoco que os representantes dessas pessoas coletivas, a quem compete tomar decisões de gestão e ou em representação da pessoa coletiva, são uma peça fundamental na recuperação de empresas pré-insolventes. Essa importância é reconhecida pelo legislador europeu nos Considerandos (70) e (71) da Diretiva 2019/1023/EU, correspondida pelo disposto no seu art. 19.º, e reforçada pelos princípios e regras que norteiam (devem nortear) os instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas, como resulta dos Capítulos precedentes <sup>1119, 1120</sup>

É evidente que os gestores não são partes na negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial. No entanto, a sua atuação é condicionadora, delimitadora e vinculadora da atuação das partes que administram e representam. Isto é, ao serem chamados (pelo vínculo contratual estabelecido) a administrar e defender interesses alheios (*maxime* do interesse social), os gestores sabem que a atuação das empresas se exterioriza pela sua conduta e que, dessa forma, lhes compete promover ou apoiar a negociação do eventual plano de recuperação. No sentido que é aqui é proposto, o dever de promover a negociação pode expressar-se em dois planos distintos. No primeiro plano realçamos os aspetos de natureza procedimental e, no segundo plano, os aspetos de natureza substancial. No fundo, são duas faces da mesma moeda que ajudam a compreender melhor o dever em análise. Quanto ao primeiro plano, trata-se de proporcionar e ou respeitar as condições procedimentais necessárias para que as partes comuniquem entre si de forma adequada ao fim almejado com as negociações. Estão em causa condições ou limitações respeitantes à atuação individual e conjunta das partes envolvidas nas negociações. No segundo plano, exige-se que os gestores contribuam, substancialmente,

---

<sup>1119</sup> *Supra*, Capítulos I., II. e III., Parte II.

<sup>1120</sup> FEDERICO MUCCIARELLI («General Principles of EU Corporate and Insolvency Law», *ECGI Law Working Paper*, Nr. 562, 2021, p. 7-10

designadamente com a apresentação de propostas ou contrapropostas, para a concretização do acordo objeto de negociação.

Dependendo do instrumento negocial escolhido, algumas dessas condições procedimentais podem estar pré-definidas na lei ou, não estando, dependem do que for acordado entre as partes envolvidas. Significa isto que os gestores podem ter mais ou menos liberdade de atuação em virtude do instrumento negocial escolhido. No caso do regime comum do PER, a negociação está, à partida, condicionada pela possibilidade de participação de todos os credores e pelos efeitos que decorrem da abertura do PER. Por outro lado, estabelecem-se um conjunto de requisitos de verificação obrigatórias, em particular no que diz respeito aos documentos que devem acompanhar o requerimento inicial de abertura do PER e a sua submissão a homologação judicial. No RERE permite-se, por exemplo, que a negociação envolva apenas alguns sujeitos, a quem compete, por acordo, definir algumas condições, limitações e efeitos relativamente à sua atuação individual e conjunta. Em última análise, a escolha do instrumento negocial apropriado é, em si mesma, uma decisão fundamental que visa promover as negociações de uma determinada forma, dentro de certos limites e condições, pré-estabelecidas e ou a definir por acordo e dentro dos limites legais<sup>1121</sup>.

Relativamente à parte substantiva do processo negocial, está em causa, essencialmente, a decisão de apresentar ou não apresentar certos contributos ou propostas que possam fazer parte do conteúdo do possível acordo, bem como a miniestação de apoio ou oposição ao seu conteúdo. Ao nível do conteúdo poderá estar em causa uma mera reestruturação de dívida, no sentido diminuir os montantes e alargar os prazos de pagamentos, como poderá estar também em cima da mesa a decisão de conceder ou não conceder apoio financeiro, destinado para suportar a atividade da empresa durante negociação e ou após a conclusão do acordo; a conversão de dívida em capital é uma via igualmente possível. No fundo, são admissíveis todos contributos ou propostas que se destinem a recuperar e manter em atividade a empresa pré-insolvente. Naturalmente que tais propostas obedecem a requisitos gerais básicos. De uma forma geral, devem ser propostas sérias, necessárias, adequadas, razoáveis e justas. Dito pela negativa: não devem ser apresentadas propostas ou contrapropostas contendo informação falsa ou com intuito meramente enganador; também não são admissíveis propostas ou contrapropostas que sejam manifestamente displicentes e desajustadas à situação concreta e ou que visem, de forma abusiva, beneficiar ou prejudicar um ou mais sujeitos, face à situação em que estariam na ausência de acordo e

---

<sup>1121</sup> *Supra*, 3.4., Capítulo III, Parte I.

os deixe em pior situação comparativamente com outros sujeitos de posições idênticas (sob o ponto de vista da natureza dos seus créditos) e ou face a sujeitos de posição inferior.

Em face do caminho percorrido até aqui, percebemos ainda que a margem de discricionariedade para tomar decisões que se destinem a promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial está de certa forma limitada pelo fim geral que se visa atingir com o acordo em causa, que é o de procurar uma solução que satisfaça melhor o interesse de todos os sujeitos envolvidos e afetados comparativamente com (o melhor) cenário alternativo<sup>1122</sup>. A discricionariedade pode ser fortemente condicionada ou até excluída pelos estatutos das empresas envolvidas, por qualquer tipo de acordo previamente celebrado entre dois ou mais sujeitos envolvidos ou que venha a ser celebrado no início no decurso das negociações. Por isso, podemos dizer que o dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pode ter um conteúdo mais ou menos definido. A atuação dos gestores pode ser uma atuação discricionária, ainda que condicionada, ou então uma atuação vinculada a deveres específicos. Tudo depende das circunstâncias do caso.

Parece claro é que não existe, nem deve existir, um dever legal específico de os gestores promoverem a negociação de um acordo de recuperação porque a natureza e razão de ser do dever em causa estão intimamente ligadas às circunstâncias concretas e às dinâmicas que o concreto processo negocial venha a exigir, as quais não são passíveis de serem definidas *a priori*. O que existe é um dever geral de prevenir a insolvência que, em face das circunstâncias, poderá desdobrar-se no subdever de recorrer a um instrumento pré-insolvencial de negociação de um acordo de recuperação<sup>1123</sup>. Sendo esse o caso, os gestores envolvidos nesse processo negocial, incluindo os gestores das empresas credoras, estão obrigados a promover a negociação, no sentido de defenderem o interesse social e ter em devida conta os demais interesses (dos sócios, credores, trabalhadores e outros *stakeholders*)<sup>1124</sup>, porque assim o exigem os deveres gerais de cuidado e lealdade e o padrão do gestor criterioso e ordenado. Promover a negociação de um acordo de recuperação que salvguarde, devidamente, o fim geral que se visa atingir é, sem dúvida, uma decisão de gestão, a qual pode ser mais ou menos condicionada ou limitada em função das circunstâncias que apontem, inequivocamente, num determinado sentido, ou até limitada ou excluída por algum acordo ou deliberação vinculativos previamente existentes.

---

<sup>1122</sup> *Supra*, Capítulo II e III da Parte I e Capítulos I, II e III da Parte II.

<sup>1123</sup> *Supra*, Capítulo III, Parte I.

<sup>1124</sup> *Supra* Capítulo II, Parte I.

## 2. Razão de ser e alcance

Em face da caracterização geral apresentada, perguntar-se-á pela razão de ser e alcance do dever especial de promover (procedimental e substancialmente) a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial. Se a razão de ser disser respeito, exclusivamente, à relação contratual existente entre os gestores e as respetivas empresas administradas, o seu alcance será circunscrito a essa relação e, por consequência, os gestores só respondem perante a empresa. Se a razão de ser estiver ligada também à proteção de terceiros, dir-se-á que não existe justificação para se afastar, sem mais, um sistema de responsabilidade dos gestores perante terceiros, nomeadamente, por força de uma disposição legal ou contratual destinada à proteção desses terceiros, ou em virtude de uma ligação especial entre o gestor e os terceiros<sup>1125</sup>. Assim, perguntar pela razão de ser e alcance do dever geral de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial é importante para se compreender as consequências da sua violação, no âmbito da relação interna (perante a própria empresa administrada) e, eventualmente, no âmbito das relações externas (perante terceiros).

Uma possível razão é-nos avançada pela teoria da *shift of fiduciary duties*<sup>1126</sup>. À luz desta conceção a ameaça de insolvência faz com que os deveres fiduciários dos gestores sejam deslocados em favor dos credores por se considerar que nesta situação (de pré-insolvência) o risco pende sobre os credores sociais a quem, em caso de insolvência, se reconhece uma preferência comparativamente com os direitos dos sócios. Essa mudança seria necessária para evitar que os gestores adotassem condutas demasiado arriscadas e desproporcionais com o objetivo de salvar o negócio a qualquer custo, do modo a conseguir um ganho adicional para os sócios que, de outro modo, não seria possível. Qualquer conduta desse tipo afetaria sobretudo os direitos dos credores pois a probabilidade de a estratégia excessivamente arriscada ser mal sucedida é, normalmente, muito elevada. Por conseguinte, em caso de insolvência, criada ou agravada por aquele tipo de condutas, os gestores poderiam ser chamados a compensar os credores da empresa insolvente pelos prejuízos a estes causados.

Esse racional está, claramente, subjacente ao disposto nos art. 186.º e 189.º do CIRE<sup>1127</sup>, onde se estabelece que os gestores podem ser pessoalmente responsabilizados perante os credores se a insolvência tiver sido criada ou agravada em consequência de atuação, dolosa ou com culpa grave, nos últimos três anos anteriores ao início do processo de insolvência. Porém, não é claro que o regime

---

<sup>1125</sup> *Infra*, Capítulo III, Parte III.

<sup>1126</sup> *Supra*, Ponto 3, Capítulo II, Parte I.

<sup>1127</sup> *Infra*, Ponto 3.3., Capítulo III, Parte III.

insolvential atual justifique uma *shift of fiduciary duties* na pré-insolvência uma vez que o dever de apresentação à insolvência, que serve para proteger os interesses dos credores e o interesse público na proteção do crédito, apenas existe quando há uma situação de insolvência atual<sup>1128</sup> e, em princípio, não se suspende no decurso do PER<sup>1129</sup>. Ora, o racional subjacente ao dever de promover a negociação de um acordo no âmbito dos instrumentos pré-insolventiais de recuperação de empresas não é primordialmente a defesa dos interesses dos credores e do interesse público na satisfação desses créditos, mas a melhor (razoável e justa) satisfação de todos os envolvidos<sup>1130</sup> e o interesse público na recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis<sup>1131</sup>. Por outro lado, o direito societário parece apontar para uma defesa do interesse social que pode não coincidir exatamente com os concretos interesses dos credores<sup>1132</sup>. Estes podem desejar a liquidação da empresa e a defesa do interesse social, por seu turno, justificar a sua recuperação. Por conseguinte, a teoria da *shift of fiduciary duties* não nos parece totalmente adequada para justificar o dever em análise. Pelo menos, parece-nos que precisaria de ser, de alguma forma, recortada e reorientada para o contexto e objetivo específicos dos instrumentos pré-insolventiais de recuperação de empresas. Em vez de propor a mudança dos deveres fiduciários em favor dos credores, teria que propor uma adaptação dos deveres fiduciários ao contexto específico (ou especial) da pré-insolvência, em favor de um equilíbrio de interesses de acordo com as circunstâncias.

Outra razão alternativa ou concorrente para explicar o sentido e alcance do dever em apreço poderá ser encontrada na teoria da confiança ou das relações de especial proximidade<sup>1133</sup>. Claus-Wilhelm Canaris<sup>1134</sup>, a quem se reconhece importantes desenvolvimentos numa terceira via de responsabilidade, sustentava poder haver uma conexão especial entre duas ou mais pessoas que não tenham celebrado um contrato entre si, donde resultariam as chamadas obrigações de proteção

---

<sup>1128</sup> Art. 18.º do CIRE.

<sup>1129</sup> CATARINA SERRA («Revitalização - A designação e o misterioso objecto designado...», cit., p. 94) admite apenas a suspensão desse dever quando a insolvência surge no decorrer das negociações e seja possível alcançar um acordo de recuperação que evite a insolvência. Essa possibilidade de concreta recuperação afastaria a insolvência e, por maioria de razão, o dever de apresentação à insolvência. Neste sentido, Ac. do STJ de 23.10.2018, Proc. 8074/16.6T8CBR-D.C1.S2 (Catarina Serra).

<sup>1130</sup> *Supra*, Ponto 4., Capítulo II, Parte I, e Capítulo II, Parte III.

<sup>1131</sup> *Supra*, Ponto 4., Capítulo I, Parte II.

<sup>1132</sup> *Supra*, Capítulo II, Parte I.

<sup>1133</sup> *Infra*, Ponto 4., Capítulo III, Parte III.

<sup>1134</sup> *Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht*, C.H. Beck, München, 1971, p. 539-541. A sua posição constitui um desenvolvimento do trabalho anteriormente desenvolvido no âmbito da *culpa in contrahendo*, especialmente por RUDOLF VON JHERING (*Culpa in contrahendo ou indemnização em contratos nulos ou não chegados à perfeição*, tradução de Paulo Mota Pinto, Gestlegal, Coimbra, 2020) e mais tarde por HEINRICH STOLL («Haftung für das Verhalten während der Vertragsverhandlungen» *Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht*, Vol. 17, 1923, p. 532-548; *Die Haftungsverhältnisse gegenüber Dritten bei der allgemeinen Gütergemeinschaft*, Robert Noske, Leipzig, 1908).

(“*Schutzpflichten*”) <sup>1135</sup>. Essas obrigações de proteção (ou deveres assessórios de conduta) para com a pessoa, o património ou interesses de terceiros, poderiam resultar de uma estipulação legal ou contratual destinada a proteger interesses alheios ou do contexto específico da negociação de um contrato, em virtude da exposição dos seus interesses à esfera de influência do outro, da aproximação entre as partes num determinado sentido, e da confiança gerada entre os sujeitos envolvidos em sequência dos contactos mantidos, da influência mutuamente exercida e das aproximações feitas. Karl Larenz<sup>1136</sup> e Klaus Hopt<sup>1137</sup>, no seguimento da doutrina de Kurt Ballerstedt<sup>1138</sup>, realçam que isso pode ser válido também para afirmar uma responsabilidade autónoma dos administradores e representantes das empresas perante terceiros quando, no decurso das negociações, utilizassem as suas qualidades profissionais e pessoais como fatores diferenciadores e merecedores de confiança ou tivessem um interesse económico relevante na conclusão do contrato a celebrar entre a empresa administrada e terceiros. Sob esta visão, o fator decisivo da imputação de responsabilidade aos gestores e representantes da empresa seria o comportamento específico e concludente que tivesse criado uma confiança legítima nos terceiros, no sentido em que aqueles (gestores) cumpririam ao lado da empresa administrada ou em vez da própria.

Como veremos<sup>1139</sup>, a vinculação perante terceiros, seja por força de disposições legais ou contratuais de proteção, seja em virtude de uma ligação especial, tem acolhimento, respetivamente, nos arts. 483.º, n. 1 do CC e 78.º do CSC, e no art. 227.º do CC. A partir daqui poder-se-á admitir, por um lado, que a consagração legal ou contratual de um dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvential viria confirmar a necessidade de uma proteção especial dos terceiros envolvidos nas negociações. Por outro lado, aceitar-se-á que o cumprimento deste dever se desenvolve num contexto especial (a pré-insolvência) que pode justificar, em determinadas circunstâncias, uma relação de especial proximidade e confiança entre os gestores e um ou mais sujeitos envolvidos na recuperação pré-insolvential que sejam determinantes para o avanço e ou conclusão das negociações.

---

<sup>1135</sup> Contra a teoria das relações especiais e, em particular, contra uma terceira via de responsabilidade ver, em especial, EDUARD PICKER / EBERHARD SCHILKEN, «Positive Forderungsverletzung und culpa in contrahendo — Zur Problematik der Haftungen „zwischen“ Vertrag und Delikt», *Archiv für die zivilistische Praxis*, Vol. 183, Nr. 4/5, p. 369-520.

<sup>1136</sup> «Bemerkungen zur Haftung für “culpa in contrahendo”», *Beiträge zum Zivil- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Kurt Ballerstedt zum 70. Geburtstag am 24. Dezember 1975*, FS Ballerstedt, Berlin 1975, p. 397-419.

<sup>1137</sup> «Nichtvertragliche Haftung außerhalb von Schadens- und Bereicherungsausgleich: — Zur Theorie und Dogmatik des Berufsrechts und der Berufshaftung», *Archiv für die zivilistische Praxis*, Vol. 183, Nr. 4/5, 1983, p. 699-701.

<sup>1138</sup> «Zur Haftung für culpa in contrahendo bei Geschäftsabschluss durch Stellvertreter», *Archiv für die zivilistische Praxis*, Vol. 151, 1950/1951, p. 501-531. O autor defende que pode existem casos especiais que podem levar à responsabilidade pessoal do representante quando a sua conduta for um elemento determinante na confiança da contraparte, o que poderia suceder quando o representante tivesse apresentado ou invocado qualidades pessoais para cativar a confiança de contraparte.

<sup>1139</sup> *Infra*, Pontos 3.1., 3.2. e 4., Capítulo III, Parte III.

Em terceiro lugar, partindo dos ensinamentos de Hans Würdinger<sup>1140</sup> e admitindo que o recurso aos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas pode (é apto a) criar uma situação de necessidade de proteção de vários sujeitos expostos a um perigo comum, no que diz respeito à realização de seus créditos, e em resultado da ameaça de insolvência do devedor comum, haverá entre eles uma comunidade de interesses que justifica uma atuação coordenada de forma a maximizar um interesse partilhado sobre um ativo comum. Horst Eidenmüller<sup>1141</sup> sugere que pode estar em causa a defesa de um interesse social comum comparável ao interesse comum dos sócios, do qual resultariam recíprocos deveres de cooperação e lealdade<sup>1142</sup>. O autor considera que tende a haver uma relação semelhante à ligação especial que, normalmente, existe entre sócios<sup>1143</sup> porque todos os envolvidos têm um grande interesse comum em garantir que o plano de recuperação seja bem-sucedido<sup>1144</sup>.

Partindo desta perspetiva, admitimos que os instrumentos de recuperação pré-insolvencial têm por objeto a composição de um interesse social comum, equiparável ao interesse societário. Os gestores das empresas envolvidas estão eles próprios obrigados a defender esse interesse social comum, promovendo ativamente a cooperação entre aquelas. Se empresa devedora for digna de recuperação, isto é, se estiver pré-insolvente e for recuperável, os gestores devem, através das suas decisões, promover a negociação do acordo de recuperação, aceitando ou apresentando propostas necessárias, adequadas e razoáveis. Em sentido contrário, os gestores estão impedidos de adotar estratégias oportunistas e de quebrar injustificadamente as negociações. Esta justificação parece-nos teoricamente aceitável face ao disposto no art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE<sup>1145</sup>, no art. 64.º, n. 1 do CSC<sup>1146</sup> e nos Princípios Orientadores que norteiam os instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas<sup>1147</sup>. O seu

---

<sup>1140</sup> *Theorie der schlichten Interessengemeinschaften*, Ferdinand Enke Verlag, Stuttgart, 1934, p. 12-78.

<sup>1141</sup> *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 608-619

<sup>1142</sup> A solução proposta comunga da mesma filosofia subjacente à figura do contrato social, tal como foi proposta por JOHN RAWLS (*A Theory of Justice, Revised Edition*, Harvard University Press, Harvard, 1999). O autor defende um sistema de cooperação social estável, assente em regras básicas voluntariamente aceites e orientadas por um sentido de justiça comum.

<sup>1143</sup> Como adverte MANUEL CARNEIRO DA FRADA («A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 69-75), a lealdade que o gestor deve aos sócios tem uma natureza distinta da que tem de ter para com a sociedade. A lealdade para com a sociedade é uma lealdade qualificada que existe, em sentido próprio, em relação à sociedade que serve, numa relação de curadoria ou de realização do interesse da pessoa coletiva. Tal não significa, porém, que o gestor não deva ser leal a outros sujeitos com estabeleça relações e que os sócios não devam ser leais entre si. A lealdade que existe nestes casos é, segundo o autor, uma lealdade comum na medida em que não assenta numa relação fiduciária de curadoria de interesses alheios. Não obstante, o autor admite que “[t]al não impede que, dependendo do tipo societário em causa, essa lealdade possa no entanto ser especialmente intensa. Pois toda a lealdade postulada por uma relação especial (*Sonderverbindung*), como a que pode afirmar-se entre o sócio e a sociedade, ou entre o sócio e outros sócios, repercute-se em comportamentos exigíveis (ou proibidos) que variam em função do tipo e intensidade dessa relação” (*Ibidem*, p. 73).

<sup>1144</sup> HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 608-619.

<sup>1145</sup> *Supra*, Ponto 4., Capítulo II, Parte I.

<sup>1146</sup> *Supra*, Ponto 2., Capítulo II, Parte I.

<sup>1147</sup> *Supra*, Pontos 3.4. e 3.5., Capítulo II, Parte I.

alcance é, porém, limitado à relação entre o gestor e a empresa representada por não haver uma norma clara de imputação de responsabilidade perante terceiros. Em todo o caso, parece-nos que o art. 17.º-D, n. 11, do CIRE constitui um afloramento do racional subjacente a esta perspetiva que poderá, porventura, justificar uma extensão do seu âmbito, de modo a que os gestores possam ser chamados a responder perante terceiros, não só pela violação de deveres de informação, mas também pela violação de outros deveres assessoriais de conduta, designadamente de cooperação e lealdade<sup>1148</sup>.

Aqui chegados, perguntar-se-á qual das três abordagens apresentadas (a *shift of fiduciary duties*, a teoria da confiança e das relações de especial proximidade, e o interesse social comum) se coaduna melhor com o dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvential. Reconhecemos que todas elas têm os seus méritos e que, em conjunto, ajudam a compreender melhor a razão de ser e alcance do dever em causa. Por isso, diríamos que não devemos abandonar em definitivo nenhuma das perspetivas. Cada uma delas avança uma razão fundamental sobre um mesmo problema, o que, na verdade, poderá justificar diferentes abordagens à questão da responsabilidade civil dos gestores pela violação do dever de promover a negociação, nos termos em que, do nosso ponto de visto, parece decorrer do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE e seus Considerandos (70) e (71). As razões que estão na base da *shift of fiduciary duties*, da teoria da confiança, das relações de especial proximidade, e do interesse social comum, estão de alguma forma implícitos no art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE e seus Considerandos (70) e (71). Há como que uma conjugação de razões que concorrem para a responsabilidade dos gestores na pré-insolvência, o que se justifica, precisamente, pela obrigação de os gestores, simultaneamente, terem em devida conta os interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas, tomarem medidas para evitar a insolvência e evitarem uma conduta dolosa ou com negligência grosseira que ameace a viabilidade da empresa.

O cumprimento destas obrigações pode justificar, em determinadas circunstâncias, designadamente quando a empresa pré-insolvente for insuscetível de recuperação, uma alteração dos deveres fiduciários em favor (exclusivamente) dos credores, impedindo que os gestores promovam a negociação de um acordo de recuperação (que muito provavelmente irá fracassar) ou levem a cabo qualquer operação que possa agravar ainda mais a situação financeira da empresa. Se o fizessem estariam a violar aquele dever por não se verificarem os requisitos que o fundamentam e obrigam ao seu cumprimento. A situação altera-se radicalmente se a empresa pré-insolvente for suscetível de recuperação. Neste caso, as razões subjacentes às teorias da confiança, das relações de especial

---

<sup>1148</sup> *Infra*, Ponto 3.4., Capítulo III, Parte III.

proximidade, e do interesse social comum, ajudam a explicar o contexto específico da negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial e a entender a *ratio* da eventual responsabilidade civil dos gestores por quebra do dever de promover a negociação. A troca de informações falsas, a demora excessiva em apresentar uma anunciada contraproposta, a divulgação de informação confidencial, a apresentação de uma proposta manifestamente desnecessária e ou irrazoável, a recusa em conceder um apoio financeiro prometido, necessário e justificado, a não prestação de consentimento (o voto desfavorável ou oposição) a um acordo razoável, equilibrado e justo, são exemplos de situações enquadráveis numa quebra desse dever, que se compreendem melhor se tivermos presente as razões subjacentes à tutela da confiança à proteção do interesse social comum em alcançar uma melhor solução através da recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis. Fica também patente que as situações podem convocar mais do que uma razão. Por exemplo, a recusa em conceder uma garantida, em não prestar o apoio financeiro prometido, necessário e justificado, ou em não apoiar um acordo razoável e mais vantajoso, pode constituir uma quebra intolerável da confiança gerada (pelo facto de a conduta do gestor por ter sido determinante para o decurso das negociações) e, simultaneamente, representar uma violação flagrante do interesse social comum na recuperação por não haver uma alternativa que pudesse deixar as partes envolvidas em melhor situação.

Pelo exposto, podemos dizer que as razões que estão na base da *shift of fiduciary duties*, da teoria da confiança, das relações de especial proximidade, e do interesse social comum, são respostas complementares a um problema comum, que precisam de ser lidas e adaptadas à luz das circunstâncias de cada caso. Por essa razão, passaremos a expor algumas concretizações do dever de promover a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas.

### **3. Concretizações**

A exposição antecedente tentou mostrar as razões que estão na base do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial, no sentido por nós proposto, fazendo, assim, antever o sentido e alcance da eventual pretensão indemnizatória daqueles que se considerem lesados em virtude da conduta dos gestores no âmbito da negociação daquele tipo de acordo. Tais razões interessam não só a uma perspetiva teórica e dogmática, mas também a um objetivo prático de tratamento dos possíveis casos de responsabilidade dos gestores por violação daquele dever.

Seguindo a exposição anteriormente feita, no presente Capítulo e nos Capítulos antecedentes<sup>1149</sup>, podemos arrumar a casuística em situações que se relacionam com a violação do dever de promover, procedimental e substancialmente, a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas. Esta distinção não pretende cindir aquilo que, na verdade, é uno, mas revelar, de uma forma mais clara, as manifestações do dever de conduta em análise.

### **3.1. Dever de promover procedimentalmente a negociação**

A negociação de um acordo de recuperação acontece num contexto factual especial e desenvolve-se segundo certas condições, fixas e variáveis, que justificam e orientam a cooperação entre as partes. A soma daquele contexto com aquelas condições formam um ambiente negocial que promove, procedimentalmente, a negociação de um acordo de recuperação. A falta de algum dos elementos poderá obstar ao início das negociações ou levar justificadamente à interrupção das mesmas. Estando reunidos todos os elementos necessários, ou não havendo razões sérias para se contestar a falta de um ou mais elementos ou condições, mais facilmente se poderá chegar a um possível consenso em termos de substância ou conteúdo do acordo. Para o efeito, os gestores das empresas assumem um papel central e insubstituível<sup>1150</sup>.

Quanto ao primeiro aspeto, o de promover, procedimentalmente, a negociação, podemos constatar que o poder de decisão dos gestores é suscetível de influir determinantemente no recurso aos instrumentos de recuperação pré-insolvencial, na escolha dos instrumentos mais adequados, na sustentação e demonstração dos seus requisitos materiais e formais de acesso, na troca de informações, na concessão de uma moratória ou suspensão relativamente ao exercício de certos direitos ou faculdades direcionados à satisfação de interesses meramente individuais, no agrupamento dos credores em função dos seus direitos ou interesses comuns, na necessidade e oportunidade de assistência ou mediação de um terceiro, e na necessidade e na oportunidade de intervenção judicial. Vejamos, individualmente, cada uma das situações.

A tomada de decisão sobre o recurso a um instrumento de recuperação pré-insolvencial é, pela natureza das coisas, uma etapa decisiva para a continuidade ou não continuidade da empresa pré-insolvente, por um lado, e para satisfação dos créditos, vencidos e ou vincendos, sobre a mesma, por outro. Aos gestores compete vigiar continuamente a atividade da empresa e, em particular, detetar as

---

<sup>1149</sup> *Supra*, Capítulos II e III, Parte II.

<sup>1150</sup> *Supra*, Ponto 1., Capítulo IV, Parte II.

situações que ameacem a sua continuidade ou a não satisfação total ou parcial dos créditos das respetivas empresas administradas, consoante o caso. Os gestores das empresas devedoras sabem que a pré-insolvência constitui uma ameaça à cobrança das dívidas da empresa e os gestores das empresas credoras sabem que a superação da pré-insolvência poderá conduzir a uma melhor satisfação dos seus créditos. Surgindo uma situação de pré-insolvência, os gestores devem adotar as contramedidas necessárias e adequadas a superar (da melhor forma) as dificuldades e a satisfazer (da melhor forma) os seus créditos. A necessidade de superação da pré-insolvência e a necessidade de acautelar a boa cobrança de créditos tendem a encontrarem-se e as respostas às respetivas necessidades a limitarem-se e a complementarem-se reciprocamente. Encontram-se pelos constrangimentos criados pela pré-insolvência; limitam-se pela impossibilidade de se realizar bem uma sem ter em devida consideração (acautelar devidamente) a outra; e complementam-se porque a (melhor) satisfação de uma precisa que a outra também seja (devidamente) satisfeita e vice-versa.

Diante disso, e admitindo que tais dificuldades não podem ser superadas sem tocar, por exemplo, nos direitos e interesses dos credores, dos trabalhadores e dos sócios da empresa, os gestores das empresas pré-insolventes terão que escolher a via mais adequada e eficiente para negociar um plano de recuperação de forma célere e com o menor custo e risco possível. Naturalmente que essa escolha não pode estar dissociada de uma proposta de plano de recuperação. O plano de recuperação ajudará a escolher (ou a elucidar qual é) o instrumento mais adequado. Há casos em que as dificuldades podem, razoavelmente, ser superadas com o contributo de um credor ou de um grupo reduzido de credores. Noutros casos, a recuperação não é possível sem um acordo alargado a todos os *stakeholders*. Casos há em que a procura de ajuda junto de novos parceiros se revela necessária para obter financiamento, produtos ou serviços. Os gestores terão que optar, fundamentadamente e de forma informada e esclarecida, por aquela que seja globalmente mais vantajosa e se adeque melhor ao plano (ou pré-plano) de recuperação. Se a empresa devedora precisar apenas de renegociar com um credor financeiro e houver uma perspetiva razoável de levar a bom porto as negociações num curto espaço de tempo, seria desajustado recorrer a um RERE ou a um PER. Isso não significa que estas opções devam ser totalmente excluídas. Se no decurso das negociações com esse credor, os gestores recolherem elementos que apontem claramente para a necessidade de alargamento do processo negocial a outros parceiros, devem ponderar recorrer a um RERE e, se necessário a um PER, caso as vantagens e proteções que estes instrumentos oferecem sejam úteis para reforçar o processo negocial e, assim, elevar a possibilidade de alcançarem a desejada recuperação.

Por outro lado, recorrer precipitadamente a um PER quando, manifestamente, a recuperação poderia ter sido alcançada, mais facilmente e de forma mais eficiente, através de um instrumento extrajudicial e informal, poderá resultar numa recuperação mais onerosa ou até impossibilitar a recuperação. Imaginemos que um banco se dispunha a renegociar, extrajudicialmente, o crédito existente, mediante o alargamento dos prazos de pagamento e ou concedendo uma moratória, e que isso bastava para a empresa pré-insolvente superar as dificuldades. Admitamos que o gestor dessa empresa pré-insolvente aceitou tal proposta e até se dispôs a conceder as garantias exigidas, faltando apenas formalizar os termos do acordo. Porém, à revelia daquela entidade financeira, o gestor da empresa pré-insolvente decide iniciar um PER com o apoio de outros credores, a quem foi ocultado o contacto prévio com a entidade financeira. Neste cenário, a entidade financeira poderia recusar-se a concretizar os termos previamente apalavrados ou poderia exigir outras condições em virtude do eventual agravamento provocado pelo recurso ao PER. Os restantes credores também poderiam questionar a oportunidade de recorrer ao PER e a necessidade do seu contributo. Além disso, o recurso ao PER, por si só, poderia afetar desnecessariamente a imagem e credibilidade da empresa pré-insolvente, acarretar uma maior complexidade (que seria evitável), provocar atrasos na negociação, agravar os custos de negociação, e aumentar o risco de insucesso. Significa isto que a decisão, imponderada, de recorrer ao PER, manifestada na oportunidade de alcançar a recuperação de forma extrajudicial com o grupo reduzido de partes afetadas, poderia levar à perda de uma chance séria de recuperação ou a uma recuperação mais onerosa. Naturalmente que daí podem resultar prejuízos não só para a empresa pré-insolvente, mas também (ainda que reflexamente) para respetivos sócios, trabalhadores e generalidade dos credores.

Resultados idênticos podem advir da decisão de recorrer a um instrumento de recuperação extrajudicial e informal quando, manifestamente, a recuperação exigiria uma coordenação e cooperação entre um conjunto alargado de sujeitos. Nesta hipótese, a tentativa de resolver *ad hoc* o que PER ou o RERE já oferecem, de forma clara e mais segura, poderá ser altamente improdutivo e lesivo para todos os envolvidos. A tentativa de estabelecer uma via de negociação mais eficiente poderia levar, no final do dia, a uma maior complexidade e incerteza, a atrasos excessivos, a uma maior dificuldade de comunicação e cooperação, a maiores custos de negociação, e um aumento significativo do risco de insucesso.

Escolhido o instrumento de negociação mais adequado às circunstâncias, os gestores das empresas pré-insolventes devem preparar adequadamente o procedimento de negociação e o convite, devidamente fundamentado, a endereçar à generalidade dos credores (caso tenham optado pelo PER)

ou apenas a algum deles (o que normalmente sucede quando se opta pelo RERE ou por um instrumento de negociação informal). Para esse efeito, os gestores devem cumprir um conjunto mínimo de tarefas: reunir toda a documentação necessária para cumprir com as formalidades exigidas pelo instrumento escolhido, no caso de se optar pelo RERE ou pelo PER; caso optem por um instrumento informal, as exigências tendem a ser menores, mas devem reunir a documentação essencial que comprove a situação de pré-insolvência e a viabilidade de empresa. Além disso, os gestores devem definir os canais e forma de comunicação mais adequados. No caso do RERE ou de um instrumento informal, os gestores devem também propor um período de negociação e chegar também a um entendimento quanto ao tipo de condutas que os intervenientes não devem adotar durante aquele período, para não colocarem em causa a estabilidade e exequibilidade do processo negocial (como por exemplo, não instaurar ou prosseguir com ações de natureza executiva e injuntiva). Adicionalmente, e independentemente do instrumento de negociação escolhido, os gestores podem, por exemplo, contratar eventuais representantes, peritos e ou técnicos e propor a intervenção de um mediador<sup>1151</sup>.

Os gestores das empresas credoras, por seu turno, quando são confrontados com um convite para participar nas negociações devem, por uma questão de cuidado e prudência, avaliar a oportunidade do convite, analisando os fundamentos conhecidos e, em caso de dúvida, devem solicitar esclarecimentos ou informações adicionais. Não é admissível que os gestores possam, pura e simplesmente, ignorar um convite a negociar porque, como dissemos, a necessidade de recuperação e de satisfação de créditos limitam-se e complementam-se reciprocamente. Nesse sentido, e admitindo que não existem motivos legítimos para as partes se negarem a cooperar, devem tomar decisões que protejam e facilitem a negociação<sup>1152</sup>. Isso pode implicar a disponibilização de um canal de comunicação expedito, a afetação de recursos adequados, a recolha de informações, a comunicação aos sócios, e a

---

<sup>1151</sup> Partindo dos ensinamentos de HORST EIDENMÜLLER (*Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 667) diríamos que quanto mais profissionais forem as técnicas usadas para apoiar o processo de negociação (incluindo, por exemplo, a participação de peritos e o envolvimento de um mediador), maiores serão os ganhos potenciais de eficiência e eficácia na negociação de um acordo de recuperação (por exemplo, quanto à oportunidade de início do processo, à consideração dos interesses das várias partes afetadas, e à delimitação do plano de recuperação), menos importantes se tornam as obrigações de cooperação para o sucesso do acordo de recuperação. O que reforça ainda mais o dever de os gestores promover procedimentalmente à negociação, criando as condições necessárias.

<sup>1152</sup> Importa trazer à colação, por exemplo, o Ac. do TRL, de 24.02.2015, Proc. 236/14.7YHLSB.L1-1 (Manuel Marques) que considerou que, durante as negociações, os intervenientes devem respeitar os princípios da cooperação e da boa-fé e, em consequência, não podem praticar atos que tenham “óbvias repercussões negativas relativamente à negociação de um acordo e à obtenção de consensos necessários à viabilização do devedor”. Em causa estava a resolução por parte de um credor dos contratos celebrados com o devedor com fundamento no incumprimento das obrigações contratuais deste, que o tribunal considerou contrária à boa-fé e constitutiva de uma situação de abuso de direito. Esta decisão não deixará de ter repercussões na esfera jurídica dos gestores das empresas em virtude dos danos que possam resultar das decisões por si tomadas que tenham óbvias repercussões negativas relativamente à negociação de um acordo e à obtenção de consensos necessários à viabilização do devedor.

suspensão voluntária e temporária de ações judiciais em curso e ou a não instauração de novas ações durante o período de negociação. Para uma tomada de decisão cuidada, ponderada e razoável, os gestores devem atender não só à sua situação da empresa pré-insolvente, mas também à posição dos demais credores desta. Não é indiferente para o gestor de uma empresa credora saber que existem outros credores e de que forma podem estabelecer contactos com os mesmos.

Como facilmente se compreenderá, o dever de promover, procedimentalmente, a negociação visa, fundamentalmente, dar resposta a uma necessidade de comunicação, sem a qual a cooperação entre as partes envolvidas é impossível ou acontece de forma deficitária. Trata-se de um elemento nevrálgico que sustenta todo e qualquer processo negocial. Mas não basta que se estabeleçam canais de comunicação expeditos e tomem decisões que facilitem as comunicações. Os gestores têm também que assegurar que as comunicações são realizadas de forma segura e que o seu conteúdo é claro, verdadeiro e apropriado<sup>1153</sup>. A segurança é imprescindível para evitar a divulgação de informação confidencial. A clareza da comunicação favorece a celeridade e evita que se criem falsas interpretações ou expectativas. Por idênticas razões, quando se comunica deve-se falar com verdade e de forma apropriada, isto é, revelando toda a informação relevante sem qualquer tipo de manipulação ou falsificação. A transmissão de informação falsa e ou a ocultação de informação relevante é suscetível de minar todo o processo negocial e, por consequência, provocar sérios danos à empresa administrada e a terceiros envolvidos nas negociações quando tiverem agido de uma determinada forma por confiarem na qualidade da informação como sendo qualitativamente verdadeira e quantitativamente relevante. Este aspeto é particularmente importante no que respeita à sustentação e demonstração dos requisitos materiais e formais de acesso aos instrumentos de negociação, designadamente ao PER e ao RERE, bem como às consequências que daí resultam, nomeadamente aos chamados “efeitos impeditivos e suspensivos”.

Por fim, a atuação dos gestores é também relevante no que concerne à formação de categorias de participantes (sócios, trabalhadores, credores garantidos, credores comuns, credores públicos, e outros). Como vimos<sup>1154</sup>, o agrupamento dos credores ou interessados por categorias visa reforçar a defesa dos interesses comuns dentro de cada grupo e facilitar a comunicação e cooperação entre os

---

<sup>1153</sup> RUDOLF VON JHERING (*Culpa in contrahendo ou indemnização em contratos nulos ou não chegados à perfeição*, Tradução e Nota Introdutória de Paulo Mota Pinto, Gestlegal, Coimbra, 2020, p. 111-115) dá-nos conta que o *Landgericht* de Colónia considerou ilícito e culposo o recurso à telegrafia elétrico-magnética por constituir um meio de comunicação mais ou menos impreciso e inseguro que pode facilmente dar origem a lapsos, erros e mal-entendidos, e concluiu que aquele que se serve deste meio para a sua correspondência e prescinde de outros meios mais seguros, é responsável pelas consequências danosas que daí possam resultar.

<sup>1154</sup> *Supra*, Ponto 7., Capítulo II, Parte II.

membros do grupo e os restantes grupos. Ademais, a divisão por categorias poderá ter uma importância fulcral na aprovação e homologação do acordo <sup>1155</sup>. Por princípio, devem ser evitadas situações extremas: a formação de um número excessivo de categorias e a concentração em apenas duas categorias ou ainda a não formação de quaisquer categorias. Tudo dependerá, naturalmente, da complexidade da situação, do número e tipo de credores envolvidos, e da homogeneidade dos respetivos interesses. Nos casos em que a formação de categorias é obrigatória, o problema coloca-se, principalmente, em saber quais as categorias que devem ser constituídas e por que razões. Nos casos em que a formação é facultativa, a decisão passa por avaliar a possibilidade de se criarem categorias e, em caso afirmativo, quais devem ser constituídas. Em casos simples, será suficiente e adequado formarem-se um número reduzido de categorias, de modo a evitar a dispersão de interesses e o desnecessário distanciamento entre os diferentes intervenientes. Em casos mais complexos, a formação de categorias deverá ser devidamente ajustada, sem se cair no extremo de se criar categorias desnecessárias e artificiais. Assim, espera-se que os gestores ponderem devidamente a formação de categorias e formulem as propostas que considerem adequadas. A inércia ou não pronúncia quanto à formação de categorias poderá ditar um desfecho indesejado que teria sido evitado se os gestores tivessem atuado diligentemente.

### **3.2. Dever de promover substancialmente a negociação**

O dever promover, em termos substanciais, a negociação de um acordo de recuperação, no sentido aqui proposto, parece interferir muito mais intensamente na autonomia privada dos sujeitos envolvidos e na discricionariedade dos gestores das respetivas empresas, comparativamente com o dever de promover, procedimentalmente, a negociação. Já não se trata apenas de criar as condições necessárias e adequadas ao desenvolvimento do processo negocial, mas antes de definir o conteúdo do plano e acordo de recuperação, o qual contemplará medidas que sustentem a recuperação da empresa pré-insolvente e o modo como são tratados os direitos e interesses das partes afetadas, sem prejuízo de poder ainda incluir medidas intercalares que permitam assegurar a continuidade da atividade da empresa devedora durante as negociações.

Alguns dirão que, por princípio, ninguém está obrigado a apoiar a recuperação, concedendo, por exemplo, um novo financiamento ou um financiamento intercalar, e nem sequer pode ser forçado a renegociar os prazos e montantes de pagamento de uma dívida pré-existente. Outros dirão, porventura,

---

<sup>1155</sup> *Supra*, Capítulo III, em especial Ponto 4.5., Parte II.

que se o plano de recuperação for razoável e previsivelmente mais vantajoso do que qualquer outra alternativa à recuperação proposta, não sobram razões suficientemente fortes para se colocar em causa a recuperação da empresa pré-insolvente. Isso é verdadeiro, do nosso ponto de vista, mesmo para aqueles que consideram que, em princípio, ninguém está obrigado a (re)negociar. Basta ver que se um credor não concordar com o plano de recuperação e apresentar uma contraproposta alternativa mais vantajosa, a equação poder-se-á inverter. Senão vejamos! Poderá uma empresa devedora (pré-insolvente) recusar uma contraproposta mais vantajosa que assegure a sua continuidade? Podem os credores envolvidos perderem uma oportunidade séria de obter solução mais vantajosa do que qualquer outra alternativa? A resposta parece ser, obviamente, negativa. A dificuldade prática poderá consistir em saber se existem alternativas melhores e, não havendo, se existem motivos legítimos de recusa em cooperar. A ilegalidade de uma determinada proposta é, obviamente, um motivo legítimo de recusa. A manifesta inviabilidade do plano poderá ser outro motivo de recusa. O tratamento desigual e desproporcional entre credores poderá ser também um motivo legítimo de recusa.

No âmbito dos instrumentos extrajudiciais, de adesão voluntária e de eficácia meramente relativa, de que é exemplo o RERE, o problema poderá resolver-se facilmente por meio da recusa em apoiar a recuperação da empresa pré-insolvente. Assim acontecerá, pelo menos, nos casos duvidosos, em que a vantagem que poderia ser alcançada com a recuperação não seja clara e a recusa não seja flagrantemente contrária aos deveres de cooperação. O tratamento desses casos duvidosos já poderá ser diferente se a negociação decorrer no âmbito do PER, onde o acordo, uma vez homologado, é suscetível de vincular credores afetados e discordantes. Neste caso, a sua recusa ou oposição, para ser devidamente legitimada e compensada, deve ser claramente demonstrada, uma vez que a homologação do acordo faz presumir que o mesmo é a melhor solução. Com isto, levanta-se a questão de saber se e em que condições existe (ou pode existir) um dever de consentir e apoiar o plano de recuperação ou de, pelo menos, não deduzir oposição ou negar o apoio sem que existam motivos legítimos. No fundo, o que está em causa, nestas situações, é a análise e a discussão dos pressupostos que permitem obter a homologação judicial de um acordo de recuperação pré-insolvencial suscetível<sup>1156</sup>.

Sendo assim, no processo de decisão, os gestores devem ter em devida conta os pressupostos que fundamentam a negociação e aprovação de um acordo de recuperação pré-insolvencial, em especial quando o mesmo for submetido a homologação judicial. Trata-se de aferir os seguintes critérios ou requisitos: a viabilidade da empresa pré-insolvente, a satisfação do melhor interesse das partes afetadas,

---

<sup>1156</sup> *Supra*, Capítulos II e III, Parte II.

o tratamento igual e proporcional entre as partes afetadas com idênticos créditos ou interesses; e o tratamento mais favorável comparativamente com outros sujeitos afetados cujos créditos são de hierarquia inferior <sup>1157</sup>. Um acordo que satisfaça estes requisitos poderá qualificar-se, seguindo aquela ordem, como necessário, adequado, razoável e justo.

Para saber se um plano de recuperação é necessário, o gestor precisa de aferir se existe uma necessidade de recuperação e se há uma oportunidade razoável de a recuperação ser bem-sucedida. A apreciação destes requisitos será diferente numa fase inicial da negociação e numa fase avançada. Numa fase inicial basta que a desnecessidade e a “não oportunidade” da recuperação não sejam manifestas e evidentes. Se forem, está desde logo afastada a possibilidade de, por exemplo, propor e aceitar conceder um financiamento intercalar, destinado a apoiar a atividade no decurso do processo negocial. A necessidade de recuperação pode e deve ser comprovada pela análise de elementos contabilísticos e financeiros e, adicionalmente, pelo parecer de um perito externo. Embora não seja obrigatório em todos os instrumentos de negociação, é altamente recomendável que a empresa pré-insolvente obtenha esse parecer de um perito. Quanto à oportunidade razoável de a recuperação ser bem-sucedida, não se pode colocar a mesma exigência numa fase inicial ou numa fase avançada das negociações, nem terá o mesmo peso do que a necessidade de recuperação. Numa fase inicial, demonstrada a necessidade de recuperação, isto é, a existência de uma situação de pré-insolvência, poder-se-á assumir, com razoabilidade, que a empresa é recuperável se a proposta de recuperação for minimamente exequível e não houver indícios fortes de inviabilidade.<sup>1158</sup>

Para saber se um plano de recuperação é adequado, o gestor precisa de aferir se as medidas recuperatórias constituem o meio mais vantajoso e menos oneroso para se alcançar o objetivo específico da recuperação. Esta adequação é, por isso, expressão da aplicação do princípio da proporcionalidade, isto é, da adequação dos meios às necessidades e aos fins perseguidos, sacrificando o menos possível os intervenientes potencialmente afetados pelo plano de recuperação<sup>1159</sup>. Isso poderá implicar, nalguns casos, uma distribuição dos sacrifícios por um grupo alargado ou, noutros casos, uma concentração num grupo restrito de afetados, consoante o que for mais apropriado para atingir o objetivo da recuperação. Numa fase inicial da negociação, admite-se que aferição deste requisito não será totalmente possível ou, pelo menos, está muito condicionado pela possibilidade de apresentação de outras propostas

---

<sup>1157</sup> *Ibidem*.

<sup>1158</sup> HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 665-672.

<sup>1159</sup> *Ibidem*, p. 665.

alternativas e pelas cedências que cada parte afeta estiver ou não disposta a fazer<sup>1160</sup>. Numa fase mais avançada, deve ser possível aferir essa adequação, não de uma forma absoluta, mas de uma forma relativa, uma vez que o plano de recuperação corresponde a uma projeção e envolve, naturalmente, um certo risco e incerteza. Paralelamente, qualquer cenário alternativo estará dotado de idêntico risco e incerteza. De qualquer forma, numa fase avançada, mais propriamente, no momento de votação do plano, os gestores devem estar em condições de saber se o plano é adequado a cumprir o critério da melhor satisfação dos credores. Efetivamente, não se pode esperar que os credores aceitem a perda de direitos para permitir a recuperação da empresa pré-insolvente ou financiem a recuperação pela disponibilização de *fresh money* se for melhor liquidar a empresa do que recuperá-la ou implicar um sacrifício desproporcional face a outros credores. No fundo, é isso que a adequação do plano representa.

Além de ser necessário e adequado, o acordo de recuperação, quando for submetido a homologação judicial, isto é, quando for suscetível de vincular partes afetadas e discordantes, precisa de ser razoável e justo para, desse modo, poder vincular as partes afetadas e discordantes. Nenhum credor pode ser forçado a suportar maiores sacrifícios e encargos com a recuperação comparativamente com outras partes envolvidas, a menos que o tratamento desigual seja objetivamente razoável e justo. Como referimos, a razoabilidade e justiça do plano medem-se, essencialmente, pelo tratamento igual e proporcional entre as partes com direitos e interesses equivalentes e pelo tratamento mais favorável comparativamente com as partes com direitos e interesses de hierarquia inferior. A recuperação de uma empresa pré-insolvente deve ser do interesse de todas as partes envolvidas, por assegurar que todas as partes (ou, pelo menos, as partes afetadas e discordantes) tenham uma situação melhor do que teriam na ausência de acordo (e muito provavelmente, no cenário de liquidação e insolvência), mas isso não significa que todos os envolvidos cooperem (ou devam cooperar) da mesma maneira, empreguem (ou devam empregar) o mesmo esforço ou contribuam (ou devam contribuir) na mesma medida e proporção.

Ao contrário dos credores garantidos, por exemplo, os credores comuns não têm como se proteger, pelo menos parcialmente, do risco de insolvência e, por conseguinte, podem estar dispostos a fazer mais sacrifícios. Os sócios, por outro lado, podem ter ainda mais a perder e, por conseguinte, podem ser ainda mais sacrificados. Os trabalhadores não precisarão de desenvolver grande esforço para proteger os seus créditos porque a própria lei já os protege em boa medida. O mesmo se diga dos credores públicos, por impostos ou contribuições que sejam devidos. Ora, o fato de haver credores que

---

<sup>1160</sup> De acordo com HORST EIDENMÜLLER (*Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 665) poder-se-á assumir que o plano é necessário e adequado se tiver sido proposto por um terceiro neutro. No fundo, esse deve ser o papel a desempenhar pelos gestores no contexto específico da pré-insolvência ou, pelo menos, devem contribuir para tal, recorrendo, se necessário, a peritos ou à intervenção de um mediador.

precisam mais de proteção e são mais dignos de proteção deve-se ao reconhecimento público de que determinados créditos, pela sua natureza, merecem uma tutela especial por estarem relacionados com o sustento (créditos laborais)<sup>1161</sup>, com o funcionamento do Estado em termos económico-sociais (impostos e contribuições)<sup>1162</sup>, com o financiamento de empresas pré-insolventes e viáveis (de forma intercalar ou subsequente à aprovação do acordo de recuperação)<sup>1163</sup>, ou com a necessidade de assegurar o contributo dos sócios (designadamente, com o seu *know-how* e experiência)<sup>1164</sup> por, no caso em concreto, ser essencial à manutenção da empresa em atividade. Daqui resulta que o tratamento dos créditos ou interesses pré-existentes poderá ser diferenciado em função da sua natureza. Quanto aos créditos que sejam constituídos no âmbito da negociação e com o objetivo de apoiar a recuperação deverá dar-se uma proteção especial na medida em que sejam necessários e devidamente justificados (e não sejam abusivos ou fraudulentos). Quanto aos créditos ou interesses pré-existentes admite-se que os mesmos possam ser afetados, contra a vontade dos respetivos titulares, dentro dos limites legais, se o acordo homologado for razoável e justo. Quanto aos créditos que sejam constituídos *ex novo* no âmbito da negociação, e com o objetivo de apoiar a recuperação, após aprovação do acordo, a situação é diferente: em princípio, ninguém poderá ser forçado, pela vontade de outros e ou com o suprimento judicial, a conceder um crédito ou outro tipo de contribuição *ex novo*. Quanto muito admite-se que a parte que, durante as negociações, tiver prometido um determinado benefício ou tiver manifestado essa intenção de uma forma concludente, criando uma legítima confiança nas contrapartes, poderá ser obrigada a conceder esse benefício em respeito pela palavra dada e não pela imposição (externa) da vontade de outros.

Diante disto, nas propostas e contrapropostas que apresentam, os gestores devem fazer uma distribuição razoável e justa das vantagens, sacrifícios e encargos entre os diferentes credores e ou grupos de credores. E quando confrontados com tais propostas e contrapropostas, devem aferir se as mesmas refletem uma distribuição razoável e justa. Se o plano não for razoável nem justo, os gestores das empresas discordantes não estão obrigados a apoiar o acordo de recuperação. Se o plano submetido a votação, além de necessário e adequado, for razoável e justo, no sentido acima proposto, os gestores estão impedidos de levar a cabo qualquer conduta que ameace a sua eficácia. Isto significa, em sentido

---

<sup>1161</sup> *Supra*, Ponto 6.3., Capítulo II, Parte II.

<sup>1162</sup> *Supra*, Ponto 6.2., Capítulo II, Parte II.

<sup>1163</sup> *Supra*, Ponto 6.1., Capítulo II, Parte II.

<sup>1164</sup> *Supra*, Ponto 6.4., Capítulo II, Parte II.

positivo, que estão obrigados a apoiar a negociação do acordo de recuperação e, em certos casos, a contribuir com determinados recursos, para a sua conclusão e execução.<sup>1165</sup>

#### 4. Síntese

A obrigação de os gestores promoverem, procedimental e substantivamente, a negociação de um acordo no âmbito de um instrumento pré-insolvencial de recuperação de empresas existe e deve ser afirmada se se verificarem determinados pressupostos. O plano de recuperação deve ser necessário, adequado, razoável e justo. Da aplicação destes requisitos resulta uma clara primazia da recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis sobre qualquer outra estratégia individualista que coloque em causa uma chance séria de recuperação.

Em especial, os gestores das empresas devedoras, a quem compete, em primeira linha, preparar e apresentar um plano de recuperação sério, viável e credível, não podem ignorar a posição relativa de cada uma das partes afetadas à luz da ordem de preferência ou hierarquia da satisfação dos créditos, devendo tratar de forma igual as situações materialmente iguais, e de forma diferente as situações materialmente distintas. Naturalmente que as propostas ou contributos que sejam (ou devam ser) apresentados pelos gestores das empresas credoras devem respeitar igualmente tais requisitos. O gestor que decida levar a cabo qualquer conduta contrária ao dever em apreço poderá ser responsabilizado se daí resultarem danos, designadamente em virtude da perda de uma chance de recuperação ou de se alcançar uma recuperação mais onerosa.

O sistema de responsabilidade civil dos gestores na pré-insolvência terá que ser um sistema móvel, que parte de um conjunto de pressupostos pré-definidos, mas que se permite adaptar ao caso concreto.

---

<sup>1165</sup> Por conseguinte, não podemos acompanhar a visão de NICOLAES TOLLENAAR («The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», cit., p. 70) que, seguindo a opinião de outros autores norte-americanos sobre a *Reorganization* (designadamente, LUCIAN BEBCHUK, «A New Approach to Corporate Reorganizations», cit., p. 775-805) considera que a principal característica dos procedimentos de reestruturação preventiva proposto é seu poder coercitivo, isto é, a capacidade de impor uma solução às partes que não consentem. A nossa divergência prende-se com o fundamento e razão da vinculação das partes discordantes. O fundamento e razão de ser das regras de aprovação de um plano consensual ou não consensual é o de promover a cooperação entre as partes e, tanto quanto possível, salvaguardar os acordos de recuperação que sejam viáveis e credíveis. Portanto, não é só o interesse privado e individual que está em jogo mas também o interesse público e coletivo. O acordo aprovado pela maioria, consensual ou não consensual, deve ter em conta o interesse individual dos intervenientes afetados e da respetiva categoria (se for caso disso) ou grau de hierarquia do seu crédito, e deve satisfazer o interesse comum dos sujeitos e o interesse público na recuperação das empresas pré-insolventes e viáveis. Neste sentido, HORST EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 664-672.

PARTE III

**A responsabilidade civil dos gestores por violação do dever de promover a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas**

## CAPÍTULO I

### Considerações Gerais

#### 1. Enquadramento dogmático

A pré-insolvência gera uma especial tensão na atividade de gestão<sup>1166</sup>. Essa tensão deve-se à proximidade ou ameaça de insolvência e, conseqüentemente, à previsível falta de recursos para satisfazer um conjunto de necessidades, tanto da empresa pré-insolvente, como daqueles que com ela se relacionam, designadamente, entidades financeiras, fornecedores e trabalhadores. Saber se a empresa pré-insolvente pode ou deve ser recuperada ou então deve ser declarada insolvência é talvez a grande questão com que os gestores das empresas pré-insolventes. Para os gestores das empresas credoras a dúvida fundamental consistirá em saber se devem ou não apoiar a recuperação da empresa pré-insolvente ou tentar, individualmente, obter a satisfação dos seus créditos.

A problemática assume contornos especiais pois estamos a falar de pessoas singulares que representam e tomam (devem tomar) decisões não em função dos seus próprios interesses mas em nome de pessoas coletivas que administram e representam e, conseqüentemente, em defesa dos interesses dessas pessoas coletivas, sem esquecer os interesses particulares dos respetivos donos e de todos aqueles que contribuem diretamente para o seu normal funcionamento, em especial, os que financiam a atividade, os que fornecem bens ou serviços e os que integram a equipa de trabalho. Isto faz com que a atividade de gestão seja particularmente exigente no contexto da pré-insolvência. A responsabilidade civil dos gestores na pré-insolvência visa dar resposta àquela tensão acautelando devidamente os interesses das partes potencialmente afetadas pela crise das empresas e interesse público na recuperação das empresas viáveis. Segundo Jorge Coutinho de Abreu<sup>1167</sup>, estaria em causa um tipo de responsabilidade decorrente da não prevenção da insolvência. Para Moritz Brinkmann<sup>1168</sup> estaria eventualmente em causa um tipo de responsabilidade resultante da falha na realização dos

---

<sup>1166</sup> Recorde-se que o desafio imposto pelo art. 19.º da Diretiva Europeia (UE) 2019/1023 veio suscitar dúvidas ao nível do sistema de responsabilidade civil dos gestores no contexto da recuperação preventiva das empresas pré-insolventes. A dogmática jurídica dá-nos uma luz sobre os valores e princípios gerais que presidem a uma determinada hipótese ou solução normativa, ou seja, permite-nos ler e entender o quadro normativo vigente com profundidade, almejando o seu verdadeiro significado e alcance. A este respeito KARL LARENZ (*Metodologia da ciência do direito*, 3.ª Ed., Calouste Gulbenkian, Lisboa, 1997, p. 321-323) evidencia que o jurista, além de procurar o sentido do que está estabelecido e é imediatamente perceptível, deve procurar o verdadeiro significado das soluções normativas, ampliando, se necessário, o seu alcance.

<sup>1167</sup> «Administradores e (novo) dever geral de prevenção da insolvência», cit., 2019, p. 235.

<sup>1168</sup> «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise...», cit., p. 2364.

esforços necessários e adequados à recuperação preventiva da empresa, o que se poderia traduzir, por exemplo, numa perda de uma oportunidade de recuperação ou numa recuperação mais onerosa.

Tradicionalmente existem dois modelos distintos de abordagem e resposta àquela tensão. O primeiro consiste em responsabilizar os gestores pela criação ou agravamento da situação de insolvência. O segundo consiste em responsabilizar os gestores por não terem tomado as medidas adequadas a minimizar os prejuízos quando não haja qualquer perspetiva razoável de se evitar a insolvência. A questão que se levanta é a de saber se a responsabilidade civil dos gestores pela violação do dever de prevenir a insolvência, em particular através da negociação de um acordo de recuperação, se insere nos modelos tradicionais ou se exige uma resposta autónoma<sup>1169</sup>.

## **2. Modelos tradicionais de responsabilização dos gestores**

A pré-insolvência caracteriza-se por uma situação de ameaça à continuidade da empresa devido à probabilidade séria de ocorrência da insolvência. Esta é vista, em geral, como um dano ou prejuízo potencial ou real para a própria empresa que é (ou pode ser) declarada insolvente, para os sócios ou acionistas (que veem o seu investimento fracassado), para os credores (que não conseguem satisfazer os seus créditos e perdem um parceiro de negócios), para os trabalhadores (que perdem os seus empregos) e para a comunidade e economia em geral (que perde um fator de coesão social e desenvolvimento económico-financeiro). Isso significa que a crise de uma empresa é suscetível de afetar um conjunto diverso de sujeitos.<sup>1170</sup>

A responsabilização dos gestores surge como parte da resposta a este problema pelo papel decisivo que desempenham à frente dos destinos das empresas. Por administrarem coisa alheia (ou própria<sup>1171</sup>) que, em regra, dispõe de personalidade jurídica própria e limitada<sup>1172</sup> e por ter um impacto significativo na esfera jurídica de vários sujeitos que se relacionam ou dependem da atividade empresarial, os gestores são considerados, em várias circunstâncias, como sujeitos pessoalmente

---

<sup>1169</sup> Para um estudo comparativo sobre a responsabilidade dos gestores na pré-insolvência ao nível dos vários Estados-Membros da União Europeia, ver, por todos, CARSTEN GERNER-BEUERLE / EDMUND SCHUSTER / PHILIPP PAECH, *Study on director's duties and liability*, cit..

<sup>1170</sup> *Supra*, Capítulo I, Parte I.

<sup>1171</sup> Como sucede quando são simultaneamente sócios.

<sup>1172</sup> Sobre a origem e finalidade da responsabilidade limitada das empresas, PEDRO LEITÃO DE VASCONCELOS, «Sociedade peculiar: a origem das sociedades de responsabilidade limitada», *Revista de Direito Comercial*, 2020, p. 1087-1106.

responsáveis, a par de outros sujeitos e da própria empresa. Assim acontece, por exemplo, nos domínios penal<sup>1173</sup>, contraordenacional<sup>1174</sup>, fiscal<sup>1175</sup>, laboral<sup>1176</sup>, societário<sup>1177</sup>, insolvencial<sup>1178</sup> e pré-insolvencial<sup>1179</sup>.

No que concerne, em particular, à responsabilidade civil no contexto da pré-insolvência e dos danos daí decorrentes, existem dois tipos de estratégias ou modelos que normalmente são adotadas(os) para proteger os afetados pela conduta lesiva dos gestores das empresas<sup>1180</sup>. A primeira estratégia (ou modelo) passa por responsabilizar os gestores por terem contribuído para a situação de insolvência com várias condutas, de conteúdo positivo e negativo, contrárias ao interesse da própria sociedade e dos credores desta (aqui incluindo os trabalhadores e até os próprios sócios ou acionistas). A segunda estratégia (ou modelo) consiste em responsabilizar os gestores por não terem adotados as medidas necessárias para minimizar o prejuízo causado aos credores quando sabiam ou não poderiam ignorar que os interesses dos credores estariam em risco devido à previsível e quase inevitável insolvência.

O primeiro modelo, inspirado na matriz tipicamente alemã<sup>1181</sup>, é claramente o mais difundido<sup>1182</sup> e assume um carácter, fundamentalmente, proibitivo e punitivo. A ideia fundamental é a de que os gestores não devem criar ou agravar a situação de insolvência e caso esta se verifique devem apresentar a empresa imediatamente à insolvência de modo a preservar o mais possível o ativo a ser repartido pelos

---

<sup>1173</sup> Art. 227.º a 229.º do CP.

<sup>1174</sup> Art. 551.º, n. 3 do CT, por exemplo.

<sup>1175</sup> Art. 8.º, n. 1 do RGIT, por exemplo.

<sup>1176</sup> Art. 335.º do CT.

<sup>1177</sup> Arts. 72.º e ss do CSC.

<sup>1178</sup> Arts. 186.º e 189.º do CIRE.

<sup>1179</sup> Art. 17.º-D, n. 11 do CIRE.

<sup>1180</sup> Para uma análise mais detalhada e comparação entre estratégias ver, designadamente, AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law...*, cit.; BO XIE, *Comparative Insolvency Law – The Pre-pack Approach in Corporate Rescue*, Edward Elgar, Cheltenham/Northampton, 2016; CARSTEN GERNER-BEUERLE / EDMUND SCHUSTER / PHILIPP PAECH, *Study on director's duties and liability*, cit.; CATARINA SERRA, «The Portuguese Classification of Insolvency of a Comparative Perspective», *Substantive Harmonisation and Convergence of Laws in Europe (Papers from the INSOL Europe Academic Forum Annual Insolvency Conference 21-22 September 2011)*, Milan, 2011, p. 3-16; AA. VV., *A Global View of Business Insolvency Systems*, cit., p. 51-60, 121-181; GERALD McCORMACK, *Corporate Rescue Law: An Anglo-American Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham, 2008; HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 239-258; «Comparative Corporate Insolvency Law», *ECGI Law Working Paper*, Nr. 319, 2016, p. 1-30; JOHN ARMOUR / HENRY HANSMANN / REINIER KRAAKMAN, *The Essential Elements of Corporate Law*, *ECGI Law Working Paper*, Nr. 134, 2009, p. 3-32; KLAUS HOPT, «Comparative Company Law», *The Oxford Handbook of Comparative Law*, Oxford University Press, 2006, p. 1161-1191; MADS ANDENAS / FRANK WOOLDRIDGE, *European Comparative Company Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2009, p. 271-275; THOMAS BACHNER, *Creditor Protection in Private Companies...*, cit.; «Wrongful Trading - A New European Model for Creditor Protection», cit., p. 293-319.

<sup>1181</sup> Matriz essa que foi recentemente modificada com a *SanInsFoG*, por via da qual o ordenamento jurídico alemão passou a dispor de um instrumento de recuperação pré-insolvencial. Não obstante, manteve-se o dever de apresentação à insolvência, o qual deve ser cumprido o mais tardar três semanas após a ocorrência da situação de *Zahlungsunfähigkeit* e seis semanas após a ocorrência de *Überschuldung* (§ 15a da *InsO*).

<sup>1182</sup> CARSTEN GERNER-BEUERLE / EDMUND SCHUSTER / PHILIPP PAECH, *Study on director's duties and liability*, cit., p. 210-211; PETER DECLERCQ, «An English Law Perspective on Directors' Liability in the Zone of Insolvency», cit., p. 67-90; e ROLF LEITHAUS / CHRISTIAN LANGE, «A German Law Perspective on Directors' Liability in the Vicinity of Insolvency», *Directors' Liability in the Twilight Zone*, Eleven International Publishing, The Hague, 2018, p. 53-66.

credores<sup>1183</sup>. O prazo de apresentação à insolvência é de três semanas após a ocorrência de *Zahlungsunfähigkeit* e de seis semanas em caso de *Überschuldung*<sup>1184</sup>. Para além da obrigação de requerer a insolvência, os gestores (das empresas obrigadas a apresentar a empresa à insolvência) encontram-se vinculados a outras obrigações que dão origem a uma potencial responsabilidade<sup>1185</sup>. No geral, os mesmos estão proibidos de efetuar quaisquer pagamentos<sup>1186</sup>, exceto se forem compatíveis com a diligência de um gestor *ordentlich* e *gewissenhaft*<sup>1187</sup>. Consideram-se incompatíveis os pagamentos efetuados após o decurso dos prazos de apresentação à insolvência<sup>1188</sup>. Dessa forma, e perante a incerteza do que pode ou não ser considerado adequado<sup>1189</sup>, os gestores são incentivados a apresentar a empresa à insolvência, sob pena de serem obrigados a indemnizar os credores<sup>1190</sup>.

A situação de pré-insolvência não provocaria qualquer alteração significativa ao nível dos deveres de gestão e grau de discricionariedade em comparação com que o que sucede em tempos de normalidade<sup>1191</sup>. Os gestores continuariam obrigados a prosseguir o interesse social e a acautelar

---

<sup>1183</sup> A obrigação de pedir a insolvência está prevista no §.15a da *InsO*. De acordo com a jurisprudência alemã (designadamente no caso BGH Urt. v. 14.5.2012 – II ZR 130/10), trata-se de uma norma de proteção no sentido do disposto no § 823, (2) do *BGB* que serve especificamente os interesses dos credores.

<sup>1184</sup> § 15a da *InsO*, com as alterações introduzidas pela *StaRUG*.

<sup>1185</sup> MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise...», cit., p. 2361-2369.

<sup>1186</sup> JÜRGEN SPLIEDT («A. Insolvenz- und haftungsrechtlich Besonderheiten», *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5. Aufl., Ottoschmidt, Köln, 2016, p. 1112) observa que a proibição abrange não só o pagamento em dinheiro mas também outras operações ou transações financeiras que diminuam a liquidez financeira.

<sup>1187</sup> § 15.b (1) da *InsO*, com as alterações introduzidas pela *SanInsFoG*, que revogou o § 92. (2) e § 93. (3), 6) da *AktG* e § 64 da *GmbH*. Para mais desenvolvimentos sobre as recentes alterações legislativas promovidas pela *StaRUG* ver, por exemplo, ALEXANDRA SCHLACK-AMEND / VERONIKA HEFNER, «Das StaRUG und seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», cit., p. 570-581; CARSTEN SCHÄFER, «Zur Einbeziehung der Gesellschafter in ein vorinsolvenzliches Restrukturierungsverfahren...», cit., p. 2165-2166; DOMINIK SKAURADSZUN, «Neuralgische Punkte der Restrukturierungsverfahren nach dem StaRUG», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 12, 2020, p. 625-636; EVA RINGELSPACHER / ANN-KATRIN RUCH, «Der Restrukturierungsplan – Das Herzstück des StaRUG-Entwurfs im Überblick», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 12, 2020, p. 636-641; FLORIAN HARIG / PHILLIP-BOIE HARDER, «Der IDW S 2 und das SanInsFoG: Neuer Standard für Insolvenzpläne: Eine kritische Würdigung des neu gefassten IDW S 2 sowie Überlegungen zu weiterem Reformbedarf auf Basis des SanInsFoG», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 2, 2021, p. 67-73; HENNING SÄMISCH / SEBASTIAN DEICHGRÄBER, «Die Aussetzung des § 15a InsO durch das StaRUG – notwendige Korrekturen und Ergänzungen», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 11, 2020, p. 581-625; MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise...», cit., p. 2361-2369; PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 219-231; e STEFAN PROSKE, «Zur Überarbeitung der Eigenverwaltung durch das SanInsFoG», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 12, 2020, p. 641-649.

<sup>1188</sup> 15.b (3) da *InsO*, com as alterações introduzidas pela *StaRUG*.

<sup>1189</sup> ALEXANDRA SCHLACK-AMEND / VERONIKA HEFNER («Das StaRUG und seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», cit., p. 577), por exemplo, dão-nos conta de que existe uma grande litigância nos tribunais alemães em torno desta questão. A título de exemplo, a autora referencia os seguintes casos: BGH Urt. v. 8.1.2001 – II ZR 88/99; BGH, Beschl. v. 30.7.2003 – 5 StR 221/03, BGH Urt. v. 5.5.2008 – II ZR 38/07; BGH Urt. v. 25. 1. 2011 – II ZR 196/09; BGH Urt. v. 23.6.2015 – II ZR 366/13.

<sup>1190</sup> Se os credores sofreram danos inferiores ao montante dos pagamentos indevidos, a obrigação de indemnizar limitar-se-á à indemnização por esses danos (§ 15.b (4) da *InsO*).

<sup>1191</sup> Neste sentido, por exemplo, PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 219-231. Em sentido contrário, por exemplo, MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise ...», cit., p. 2361-2369.

fundamentalmente os interesses dos sócios<sup>1192</sup>. Só a situação de insolvência levaria a uma alteração significativa <sup>1193</sup>. Neste caso, os gestores teriam sempre que apresentar a empresa à insolvência. Dessa forma, a atividade dos gestores deixaria de estar focada, principalmente, na defesa do interesse social e dos respetivos detentores de participações sociais, para estar focada sobretudo nos interesses dos credores. Essa mudança na ponderação de interesses, sendo provocada pelo surgimento da situação de insolvência, ocorreria, assim, de uma forma abrupta e sem margem para atuar de modo diferente<sup>1194</sup>. O que está em causa é, essencialmente, saber se os gestores das empresas devedoras, com a sua conduta, contribuíram para a criação ou agravamento da situação de insolvência e se incumpriram o dever de apresentação à insolvência. No fundo, procura-se averiguar se a insolvência foi causada por culpa dos gestores e não se a insolvência não foi evitada por culpa dos gestores <sup>1195</sup>.<sup>1196</sup>

O segundo modelo, de matriz inglesa, enraizado no regime do *wrongful trading*, preocupa-se em responsabilizar os gestores por aquilo que poderiam ou deveriam ter feito e não fizeram para minimizar os prejuízos dos credores quando sabiam ou deveriam saber que insolvência era previsível. O *wrongful trading* determina, grosso modo, que os gestores podem ser pessoalmente responsabilizados se sabiam ou deveriam saber que não havia qualquer perspetiva razoável de evitar a insolvência, e não tiverem adotado passos necessários para minimizar o prejuízo causado aos credores. Isso obriga os gestores a acompanhar continuamente a situação da empresa com os olhos postos no futuro, de modo a poderem determinar, atempadamente, o ponto a partir do qual a insolvência se torna provável e implementar as medidas necessárias para minimizar a perda potencial para os credores<sup>1197</sup>.

Horst Eidenmüller<sup>1198</sup>, por exemplo, realça que o instituto do *wrongful trading* contempla os incentivos necessários à boa gestão no contexto de crise (pré-insolvência), na medida em que, para se defenderem a si próprios, os gestores devem continuar a gerir e (se necessário) reestruturar o negócio,

---

<sup>1192</sup> *Supra*, Ponto 3., Capítulo II, Parte I.

<sup>1193</sup> § 15a da *InsO*.

<sup>1194</sup> Neste sentido, por exemplo, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «O interesse dominante na gestão das sociedades comerciais, entre os sócios e os credores», *AB Instantia*, Ano IV, Nr. 6, 2016, p. 15-38.

<sup>1195</sup> Não obstante, deve notar-se que a jurisprudência alemã tem admitido que os pagamentos podem ser compatíveis com a diligência de um gestor prudente se houver uma chance concreta de recuperação da empresa, o que evitaria desvantagens ainda maiores para os credores (ver, por exemplo, BGH, Beschl. v. 21.5.2019 – II ZR 337/17; BGH, Urt. v. 23.6.2015 – II ZR 366/13; BGH, Urt. v. 4.7.2017 – II ZR 319/15).

<sup>1196</sup> Como referimos anteriormente (Ponto 3., Capítulo II, Parte I) e sublinharemos mais adiante (Ponto 3., Capítulo I, Parte III), este modelo tem vindo a perder força, sendo cada vez mais aqueles que defendem que a pré-insolvência obriga já os gestores a ponderar os interesses dos credores e, se necessário for à continuidade da empresa, a sobrepor-los aos interesses dos sócios ou acionistas. Perspetiva que saiu reforçada com a *StaRUG*. Neste sentido, MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise ...», cit., p. 2361-2369.

<sup>1197</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 143.

<sup>1198</sup> «Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/ Managers», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1 (2006), p. 252.

adotando todas as medidas adequadas e possíveis para a evitar a insolvência (*to take all reasonable steps to avoid insolvency*), ou, quando tal não se afigure como evitável, apresentar a empresa à insolvência. Paul Davies<sup>1199</sup> parece acompanhar este entendimento quando sustenta que o *wrongful trading* visa reequilibrar e recentrar a tarefa dos gestores na defesa da posição dos credores à medida que a empresa se aproxima da insolvência. Nessa conformidade, podemos dizer que o *wrongful trading* desempenha uma importante função preventiva no sentido de atuar como incentivo à adoção das medidas necessárias a minimizar o potencial prejuízo para os credores.

À luz deste modelo, os gestores dispõem, tendencialmente, de uma margem de discricionariedade maior no que respeita às medidas a tomar. Dispor de maior margem de discricionariedade constitui, sem dúvida, um importante incentivo a adotar, atempadamente, as medidas necessárias a evitar a insolvência. Quando a empresa está insolvente não há muito a fazer. Os gestores das empresas devedoras, basicamente, devem abster-se de praticar atos que diminuam ou onerem o património da empresa e, normalmente, não lhes resta alternativa a não ser a de apresentar a empresa à insolvência. Mas se a empresa está apenas pré-insolvente existe, tendencialmente, um leque de opções superior e, assim, maior margem na escolha dessas opções, onde se destacam as medidas preventivas da insolvência<sup>1200</sup>. Em qualquer caso, a situação de pré-insolvência ou de insolvência atual<sup>1201</sup> faria com que a atividade dos gestores deixasse de estar focada apenas na defesa do interesse social e dos sócios, para passar a ter em devida consideração os interesses dos credores sociais, trabalhadores e outros *stakeholders*.

Nesse sentido, podemos dizer que esta segunda estratégia (ou modelo) não está tão preocupada(o) em proibir condutas que possam levar ou agravar a insolvência mas antes em “incentivar” ou “motivar” a adoção dos comportamentos (de conteúdo positivo) que minimizem os potenciais prejuízos para a empresa devedora, para os sócios, credores, trabalhadores e outros *stakeholders*. À luz da segunda estratégia poder-se-á dizer, por comparação com a primeira, que não basta proibir algum tipo de conduta que possa agravar ou criar a situação de insolvência, nem que se estabeleça um momento tardio a partir do qual os gestores devem ponderar e acautelar os interesses dos credores e outros *stakeholders*, mas é preciso, gradual e preventivamente, dar todos os passos ou adotar todas as

---

<sup>1199</sup> «Director's Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», cit., p. 316-317.

<sup>1200</sup> *Supra*, Ponto. 3, Capítulo III, Parte I.

<sup>1201</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 534) sublinha que “o facto de a sociedade se encontrar em *situação de insolvência* ou de *pré-insolvência* não implicaria que a atividade dos administradores deixasse de ser uma *atividade discricionária* — só implicaria que o fim da atividade discricionária deixasse de ser a prossecução dos interesses dos sócios, para ser a prossecução dos interesses dos credores sociais”.

medidas necessárias para evitar ou minimizar o previsível prejuízo que a insolvência pode acarretar<sup>1202</sup>. Entre os passos a adotar teremos, certamente, a deteção atempada da situação de pré-insolvência, o aconselhamento especializado e, em especial, o recurso a instrumento de recuperação pré-insolvencial, *maxime* a negociação de um acordo de recuperação preventiva.

Portanto, a tónica desta segunda estratégia está claramente na prevenção por via de uma atuação de conteúdo positivo, o que faz com que o foco da conduta devida incida, primordialmente, na pré-insolvência. Dessa forma, tende-se a evitar uma intervenção tardia já que, à luz deste segundo modelo, as situações de fronteira (entre pré-insolvência e insolvência) já obrigam a adotar todas as medidas necessárias<sup>1203</sup>. Efetivamente não podemos escamotear que, na prática, a linha de fronteira entre as situações de insolvência e de pré-insolvência não está perfeitamente delimitada, e nem se apresenta como algo estático e totalmente claro e evidente. Em muitos casos, a linha de fronteira entre as situações de insolvência e de pré-insolvência é meramente ilusória e irrealista<sup>1204</sup>. A segunda estratégia supera este problema impondo a devida ponderação dos interesses dos vários *stakeholders* a partir do momento em que a insolvência se torna provável, isto é, na pré-insolvência. Isto faz com que os gestores se sintam compelidos a acompanhar continuamente a situação da empresa com os olhos postos no futuro, de modo a poderem determinar, preventivamente, o ponto a partir do qual a insolvência se torna provável e, assim, implementar todas as medidas necessárias para minimizar a perda potencial para os credores e demais *stakeholders*.

Em consequência, à luz deste segundo modelo, os gestores não são confrontados com uma mudança brusca na ponderação de interesses como sucede com a primeira estratégia. Pelo contrário, a ponderação dos múltiplos interesses, em especial dos interesses dos credores e trabalhadores, surge com os primeiros sinais sérios de crise (a pré-insolvência) e estende-se (intensificando-se) até à insolvência se esta vier a ocorrer. À medida que a insolvência se aproxima os vários interesses e direitos ameaçados reclamam mais proteção. E quanto mais cedo os gestores das empresas devedoras atuarem mais margem de discricionariedade dispõem pois o leque de opções será tendencialmente maior. Eles não têm que decidir entre apresentar a empresa à insolvência ou não. Eles têm que decidir que medidas

---

<sup>1202</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA («Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 538-539) realça que o critério de distinção entre os dois tipos de deveres, *non fiduciary, tort-like duties* por um lado e *fiduciary duties* por outro lado, reside no seu sentido e alcance. Os primeiros seriam deveres de sentido negativo que teriam por objetivo proteger os interesses dos credores de condutas que lhes pudessem causar danos ou prejuízos. Os segundos seriam deveres de sentido positivo e teriam como finalidade *promover* os interesses dos credores sociais.

<sup>1203</sup> Neste sentido, por exemplo, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, «A responsabilidade dos administradores na crise da empresa», cit., p. 411.

<sup>1204</sup> KARSTEN SCHMIDT, «Interaction of Corporate Law and Insolvency Law: German Experience and International Background», cit., p. 131-133; *Insolvenzordnung*, cit., p. 236-238.

devem tomar para minimizar os prejuízos, o que, naturalmente, obriga a adotar medidas preventivas e recuperatórias por tendencialmente serem mais vantajosas<sup>1205</sup>.

Mas este modelo não é perfeito! A doutrina é unânime em considerar que a aplicação prática do *wrongful trading* acarreta várias dificuldades<sup>1206</sup>. Primeiramente, a lei não define o momento a partir do qual deveriam ser tomadas medidas para minimizar o potencial prejuízo a causar aos credores, nem tampouco esclarece que critérios devem ser utilizados para se concluir que não existe *uma “reasonable prospect of avoiding insolvent liquidation”*<sup>1207</sup>. A perspetiva razoável pode, na ótica de um gestor cauteloso e prudente, fazer com que a empresa seja prematuramente apresentada à insolvência<sup>1208</sup>, o que, na verdade, não é desejado pela *“rescue culture”* subjacente ao *wrongful trading*<sup>1209</sup>. Por isso, importa que se encontre um critério minimamente razoável e objetivo. A única pista que a lei oferece é que esse momento é necessariamente anterior ao início do processo de insolvência. Ora, para apurar se a situação de insolvência, em princípio, poderá ser utilizado o *balance sheet test* ou *cash flow test*<sup>1210</sup>. Quando confrontada com o problema, a jurisprudência inglesa tem seguido o critério do *cash flow*<sup>1211</sup>. Quer isso dizer que, para saber se existe ou não perspetiva razoável de ocorrer uma situação de insolvência, os gestores devem ter em conta o momento em que a empresa deixará de ter património suficiente para pagar a suas dívidas. Em regra, o *balance sheet test* aponta para um momento anterior ao ponto em que ocorre a situação de insolvência de acordo com o *cash flow test*. Nestes casos verifica-se que, apesar do passivo ser superior ao ativo, a empresa dispõe de fundos para continuar a cumprir com as suas obrigações. Por conseguinte, o facto de a empresa ter um passivo superior ao ativo de acordo com o *balance sheet test* não significa, por si só, que haja perspetiva razoável de ocorrer uma situação de insolvência. Os gestores devem, acima tudo, saber quando é que empresa deixará de ter património suficiente para pagar a suas dívidas<sup>1212</sup>.

Em segundo lugar, as dificuldades estendem-se também às medidas que os gestores devem tomar para minimizar o potencial prejuízo para os credores da empresa. O que é que o legislador quer

---

<sup>1205</sup> *Supra*, Ponto 4.2., Capítulo III, Parte II.

<sup>1206</sup> VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., 700-703. Entre nós, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, «A responsabilidade dos administradores na crise da empresa», cit., p. 411-412.

<sup>1207</sup> VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 700.

<sup>1208</sup> ANDREW KEAY, «Wrongful trading and the liability of company directors...», cit., p. 445-446; «Wrongful Trading: Problems and Proposals», *Northern Ireland Legal Quarterly*, Vol. 65, Nr. 1, 2014, p. 74.

<sup>1209</sup> PAUL DAVIES, «Director’s Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», cit., p. 319.

<sup>1210</sup> VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 691-692.

<sup>1211</sup> PAUL DAVIES, «Director’s Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1, 2006, p. 319.

<sup>1212</sup> *Ibidem*, p. 319-320.

dizer quando afirma que os gestores devem adotar “*every step with a view to minimising the potential loss to the company’s creditors*”? Quando a insolvência for inevitável a resposta parece óbvia: devem apresentar a empresa à insolvência. E quando a insolvência for evitável? Podem os gestores ser responsabilizados por não terem evitado a insolvência, designadamente através de um processo de recuperação pré-insolvencial? A resposta terá que dada em função das circunstâncias do caso concreto, tendo em conta os conhecimentos, as competências e a experiência do gestor, mas também os conhecimentos, competências e experiência que normalmente se exigiria a um gestor diligente (*reasonably diligent person*) que exerce aquelas funções<sup>1213</sup>. Portanto, os gestores podem ser avaliados segundo padrões superiores aos conhecimentos, competências e experiência que possuem<sup>1214</sup>. Isto levar-nos-ia a pensar que os gestores, com receio de serem pessoalmente responsabilizados, ganhassem aversão ao risco e, com isso, pusessem em causa a dinâmica própria das empresas e do mercado onde se inserem<sup>1215</sup>.

Porém, se os gestores monitorizarem a evolução da situação financeira e reagirem adequadamente, não há razão para serem excessivamente avessos ao risco. A adequação da situação financeira ao tipo de riscos admissíveis tem por base o princípio da proporcionalidade inversa, isto é, quanto mais óbvio é que o interesse dos credores está em risco, menor deve ser a exposição dos credores a decisões que envolvam risco e potencial prejuízo<sup>1216</sup>. Verificando-se que os gestores tiveram esse cuidado, dificilmente poderão ser responsabilizados, a menos que seja claro que os gestores sabiam ou deveriam saber que não havia perspectiva razoável de evitar que a empresa entrasse em liquidação e, ainda assim, adotar medidas que, objetivamente, eram suscetíveis de causar um dano aos credores<sup>1217</sup>. Isto significa, na prática, que os gestores devem ter o cuidado de reunir todas as informações relevantes e reavaliar continuamente as suas opções, designadamente com o auxílio de profissionais experientes e especializados, registando todos os passos e ponderando, fundamentadamente, todas as decisões<sup>1218</sup>.

---

<sup>1213</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of directors’ duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 143-144; CARSTEN GERNER-BEUERLE / EDMUND-PHILIPP SCHUSTER, «The evolving structure of directors’ duties in Europe», cit., p. 226; e HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 252.

<sup>1214</sup> VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 699.

<sup>1215</sup> ANDREW KEAY, «Wrongful trading and the liability of company directors...», cit., p. 438-439.

<sup>1216</sup> *Ibidem*, p. 438.

<sup>1217</sup> ANDREW KEAY, «Wrongful trading and the liability of company directors...», cit., p. 438.

<sup>1218</sup> RYAN BECKWITH / DAN BUTLER / SAMUEL NAYLOR, «Nicholson: Decision to Keep Trading Not Always Wrongful», *International Corporate Rescue*, Vol. 15, Nr. 3, 2018, p. 157-159.

Acresce que os tribunais ingleses, por falta de experiência e ou competência em matérias do domínio económico-financeiro<sup>1219</sup>, ou por tradição, tendem a ser cautelosos para com os gestores<sup>1220</sup>, concedendo-lhes bastante margem e exigindo aos liquidatários uma demonstração clara da ilicitude e culpabilidade dos gestores<sup>1221</sup>. Sendo certo que o tribunal pode, a seu critério, negar a responsabilidade de um gestor se, de acordo com as circunstâncias do caso, ele concluir que é honesto e razoável e, portanto, justo e (nas circunstâncias) agiu adequadamente<sup>1222</sup>. O *wrongful trading* estaria, assim, reservado aos casos onde a conduta dos gestores é manifestamente reprovável<sup>1223</sup>.

Em terceiro lugar, tem sido criticada a circunstância de se poder responsabilizar os gestores apenas se a empresa for declarada insolvente e for liquidada. Se ao invés da liquidação a empresa entrar em processo de recuperação já não seria possível responsabilizar os gestores<sup>1224</sup>, mesmo que tal recuperação implique perdas para os credores. Portanto, os gestores não poderiam ser responsabilizados ao abrigo do *wrongful trading* mesmo que tivessem adotado condutas excessivamente arriscadas quando já havia uma perspectiva razoável de se verificar uma situação de insolvência, se a empresa acabasse por ser recuperada, mesmo que isso se traduzisse nalgum prejuízo para os credores e outros *stakeholders*<sup>1225</sup>.

### **3. Relação entre os modelos tradicionais e o (novo) modelo imposto pelo art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE**

Não obstante as dificuldades referidas e outras que possam ser apontadas aos modelos tradicionais, a verdade é que o legislador europeu não exclui nenhum deles, como resulta, aliás, do art. 19.º, als. b) e c) (UE) da Diretiva 2019/1023. Poder-se-á dizer que o legislador europeu tem uma especial

---

<sup>1219</sup> ANDREW KEAY, «Wrongful trading and the liability of company directors...», cit., p. 439-442.

<sup>1220</sup> Essa postura cautelosa dos tribunais na avaliação subsequente de decisões sobre negócios ou medidas adotadas tem sido apontada como uma das principais razões pelas quais a lei inglesa não codificou expressamente uma “regra de julgamento de negócios” – a *Business Judgement Rule*. Não obstante, tem-se entendido que a Sec.1157 (1) da *Companies Act 2006* tem um alcance semelhante à *Business Judgement Rule*, pelo menos em termos funcionais. Neste sentido, JESSICA MOHAUPT, *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise...*, cit., p. 62-63.

<sup>1221</sup> ANDREW KEAY, «Wrongful Trading: Problems and Proposals», cit., p. 66-67; PAUL DAVIES, «Director’s Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», cit., p. 326-327; e VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 701-703.

<sup>1222</sup> Sec.1157 (1) da *Companies Act 2006*.

<sup>1223</sup> Cfr ANDREW KEAY, «Wrongful Trading: Problems and Proposals», cit., p. 74-76 e 79; PAUL DAVIES, «Director’s Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», cit., p. 326-327.

<sup>1224</sup> STEPHAN MADAUS, «Reconsidering the shareholder’s role in corporate reorganisations under insolvency law», cit., p.106–107.

<sup>1225</sup> PAUL DAVIES, «Director’s Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», cit., p. 322-323; e STEPHAN MADAUS, «Reconsidering the shareholder’s role in corporate reorganisations under insolvency law», cit., p.111-112.

predileção pelo modelo que se baseia no *wrongful trading*, mas é evidente que não desconsidera o modelo alemão, comumente associado à insolvência culposa. Essa preferência parece manifestar-se na ordem de apresentação das als. b) e c) do art. 19.º da referida Diretiva. Tal ordem não parece ser arbitrária. Pelo contrário, indicia que o legislador europeu pretende, fundamentalmente, que os gestores não sejam dissuadidos de, na medida do razoável, tomar (decisões de conteúdo positivo) e de natureza empresarial ou assumir riscos comerciais, em especial se tal aumentar as possibilidades de recuperação preventiva de empresas potencialmente viáveis<sup>1226</sup>. Por isso, são incentivados a adotar condutas (de conteúdo positivo) que visem a recuperação, tendo em devida conta os vários interesses em jogo. Para o efeito, é também necessário que gestores não adotem condutas dolosas ou com negligência grosseira que ameacem a viabilidade da empresa, o que sucederia se os gestores levassem a cabo, por exemplo, alguma das condutas referidas nas als. a) a g) do n. 2 do art. 186.º do CIRE<sup>1227</sup>. Pois, como refere Nuno Pinto Oliveira<sup>1228</sup>, o dever (positivo) de os gestores tomarem medidas razoáveis para evitar a insolvência, implica logicamente um dever (negativo) de os administradores não tomarem medidas (desrazoáveis) que ameacem ou que ponham em perigo a viabilidade da empresa.

Face ao exposto, poder-se-á dizer que o legislador europeu, reconhecendo que tais modelos podem ser complementares, terá optado por um sistema híbrido que congrega as vantagens do modelo tipicamente inglês com as vantagens do modelo tipicamente alemão. A complementaridade existe, por um lado, quando a empresa pré-insolvente é suscetível de recuperação, na medida em que as condutas de conteúdo positivo (do modelo inglês) e as condutas de conteúdo negativo (do modelo alemão) concorrem para a recuperação da empresa pré-insolvente. A complementaridade existe, por outro lado, quando a empresa for insuscetível de recuperação. Nesse caso, já não se aplicam os deveres de promover a recuperação da empresa mas os deveres de conteúdo negativo e o positivo, em particular, de apresentação à insolvência, mesmo em caso de insolvência iminente<sup>1229</sup>. O legislador europeu parece confirmar esta perspetiva quando refere que “as empresas não viáveis sem qualquer perspetiva de sobrevivência deverão ser liquidadas da forma mais rápida possível”<sup>1230</sup>, uma vez que, neste caso, “os

---

<sup>1226</sup> Considerando (70) da Diretiva (UE) 2019/1023.

<sup>1227</sup> Por isso se diz que o disposto no art. 19.º, al. c) (UE) da Diretiva 2019/1023 não constitui uma novidade face ao regime vigente em Portugal. Neste sentido (ainda a propósito da Proposta de Diretiva), por exemplo, RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 181-194. O mesmo não se pode dizer relativamente ao disposto no art. 19.º, al. b) (UE) da Diretiva 2019/1023. Neste sentido, por exemplo, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 230-234.

<sup>1228</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 616.

<sup>1229</sup> Neste sentido, NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 623-624.

<sup>1230</sup> Considerando (3) da Diretiva (UE) 2019/1023.

esforços de reestruturação poderão conduzir à aceleração e acumulação de perdas em prejuízo dos credores, trabalhadores e outras partes interessadas, bem como da economia no seu conjunto”<sup>1231</sup>.

Nuno Pinto Oliveira<sup>1232</sup>, a propósito do art. 18.º da Proposta de Diretiva, advertia que o direito português e o projetado (e já concretizado) direito europeu tinham diferenças substanciais e propunha que o direito português, por um lado, “dissesse explicitamente que os administradores devem adotar um sistema de controlo ou de investigação adequado para reconhecer uma probabilidade de insolvência e que, entre os elementos do sistema de controlo ou de investigação, devem estar os (chamados) instrumentos de alerta rápido”<sup>1233</sup>; por outro lado, o autor considerava necessário que o direito português explicitasse o conteúdo dos deveres dos gestores quando exista uma probabilidade de insolvência<sup>1234</sup>. A este nível o legislador português deveria dizer duas coisas: primeira, que os gestores devem considerar os interesses dos credores, dos sócios, dos trabalhadores e das demais partes interessadas; segunda, que os gestores ficam adstritos ao dever específico de tomarem medidas atempadas e razoáveis para evitarem a insolvência ou, não podendo evitar, para diminuir (para minimizarem) as perdas ou os prejuízos resultantes da situação de insolvência<sup>1235</sup>. Em relação à responsabilidade dos gestores pela violação do dever de apresentação à insolvência Nuno Pinto Oliveira<sup>1236</sup> sustentou, então, que não havia qualquer incompatibilidade com o modelo tipicamente inglês que o legislador europeu claramente quis (preferencialmente) impor. Pelo contrário, o dever de apresentarem a empresa à insolvência constituiria uma concretização do dever de tomarem medidas atempadas e razoáveis para evitarem ou para diminuir (para minimizarem) as perdas ou os prejuízos resultantes da situação de insolvência<sup>1237</sup>.

Este entendimento, relativo à complementaridade entre o modelo tipicamente inglês e alemão, continua perfeitamente válido perante a redação do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/EU<sup>1238</sup>. A comprová-lo temos a recente reforma legislativa levada a cabo pelo legislador alemão, em transposição da referida Diretiva, através da *StaRUG*<sup>1239</sup>. Consagra-se expressamente o dever de tomar as contramedidas

---

<sup>1231</sup> *Ibidem*.

<sup>1232</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 619-623.

<sup>1233</sup> *Ibidem*, p. 622-623.

<sup>1234</sup> *Ibidem*.

<sup>1235</sup> *Ibidem*, p. 623.

<sup>1236</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 623-624.

<sup>1237</sup> *Ibidem*.

<sup>1238</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU («Administradores e (novo) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 230-234) parece acompanhar esta posição.

<sup>1239</sup> Mais do que estabelecer um processo de recuperação pré-insolvencial, o legislador alemão optou por colocar à disposição das empresas um conjunto de medidas que podem ou não ser utilizadas, dependendo das circunstâncias, para negociar e concluir um plano de recuperação. O plano de recuperação é, de facto, o aspeto central (§§ 2. a 28. da *StaRUG*) que permite afetar os direitos de credores e sócios quando aprovado pelas categorias (de credores e sócios) afetadas (por uma maioria de 75% dos créditos em cada uma das categorias). Dentro de determinados condicionalismos, admite-se a reestruturação

apropriadas (*ergreifen sie geeignete Gegenmaßnahmen*) caso surjam situações que ameacem a continuidade da empresa<sup>1240</sup>. Em função desta obrigação, os gestores estão especialmente obrigados a acompanhar continuamente a atividade da empresa<sup>1241</sup>, em particular as situações que possam pôr em perigo a existência da empresa, a reportar imediatamente tais situações aos órgãos de fiscalização, e a reportar tais contramedidas que decidam adotar a outros órgãos sociais que possam ter responsabilidade na adoção das mesmas<sup>1242</sup>. Nesse âmbito, os gestores podem recorrer a medidas de reestruturação e estabilização (*Restrukturierungs- und Stabilisierungsmaßnahmen*), onde se incluem, designadamente, o controlo judicial preliminar, a ordem judicial de suspensão de ações executivas e o processo judicial de votação do plano de reestruturação<sup>1243</sup>, o que determinará a suspensão do dever de apresentação à insolvência<sup>1244</sup>. Nessa escolha, *rectius*, em todas as decisões relativas à reestruturação pré-insolvencial, exige-se que os gestores atuem de acordo com a diligência de um gestor de reestruturação criterioso e ordenado (*“mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Sanierungsgeschäftsführers”*),

---

forçada contra categorias discordantes se for necessário e essencial para assegurar a continuidade da empresa devedora. O grau de participação do tribunal depende sobretudo das medidas de reestruturação e estabilização (*Restrukturierungs- und Stabilisierungsmaßnahmen*) que forem solicitados em cada caso (como por exemplo, a processo judicial de votação do plano de recuperação, o controlo judicial preliminar, a ordem judicial de suspensão de ações executivas, e a homologação judicial). Para mais desenvolvimentos ver, designadamente, AA. Vv., *StaRUG – Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz – Kommentar*, cit.; ALEXANDRA SCHLACK-AMEND / VERONIKAHEFNER, «Das StaRUG und seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», cit., p. 578-581; CARSTEN SCHÄFER, «Zur Einbeziehung der Gesellschafter in ein vorinsolvenzliches Restrukturierungsverfahren...», cit., 2164-2169; CHRISTIAN MOCK, «New German Preventive Restructuring Landscape Imminent», cit.; CHRISTOPH THOLE, «Der Entwurf des Unternehmensstabilisierungs- und restrukturierungsgesetzes (StaRUG-RefE)», cit., p. 1985-2001; DARREN AZMAN / UWE GOETKER / RAVI VOHRA, «Out-of-Court Restructuring Alternatives in the EU, Germany and the US», cit.; DOMINIK SKAURADSZUN, «Neuralgische Punkte der Restrukturierungsverfahren nach dem StaRUG», cit., p. 625-636; EVA RINGELSPACHER / ANN-KATRIN RUCH, «Der Restrukturierungsplan – Das Herzstück des StaRUG-Entwurfs im Überblick», cit., p. 636-641; FLORIAN HARIG / PHILIPP-BOIE HARDER, «Der IDW S 2 und das SanInsFoG...», cit., p. 67-73; HANS-FRIEDRICH MÜLLER, «Die Umsetzung der EU-Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen Kritische Anmerkungen zum StaRUG-RegE», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 46, 2020, 2253-2259; HENNING SÄMISCH / SEBASTIAN DEICHGRÄBER, «Die Aussetzung des § 15a InsO durch das StaRUG...», cit., p. 581-625; MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise ...», cit., p. 2363-2364; PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 227-229; STEFAN PROSKE, «Zur Überarbeitung der Eigenverwaltung durch das SanInsFoG», cit., p. 641-649; STEPHAN MADAUS, «A Giant Leap for German Restructuring Law?...», cit.; e SYLWIA BEA / REGINA RATH, «Preventive Restructuring Framework – A new era for restructurings in Germany», cit., p. 12-16.

<sup>1240</sup> § 1 (1) da *StaRUG*.

<sup>1241</sup> O dever de monitorizar continuamente a atividade da empresa já resultava do § 91 (2) da *AktG*. Discutia-se, porém, de esta norma poderia ser aplicada analogamente aos gestores das *GmbH*. O novo § 1. (1) da *StaRUG* vem clarificar e padronizar esse dever de monitorizar continuamente a atividade da empresa. A este respeito ver, por exemplo, ALEXANDRA SCHLACK-AMEND / VERONIKAHEFNER, «Das StaRUG und seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», cit., p. 578; e PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 231.

<sup>1242</sup> § 1 (1) da *StaRUG*.

<sup>1243</sup> § 29 (2) da *StaRUG*.

<sup>1244</sup> Isso não dispensa o gestor (da obrigação) de informar o tribunal e os credores do surgimento de uma situação de *Überschuldung* ou *Zahlungsunfähigkeit* (os §§ 42 (1) e 58 da *StaRUG*). A este respeito GEORG BITTER («Geschäftsleiterhaftung in der Insolvenz - Alles neu durch SanInsFoG und StaRUG?», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 7, 2021, p. 333) considera que se esta obrigação substitui a obrigação de apresentar a empresa à insolvência enquanto a reestruturação estiver pendente, as consequências da sua violação devem ser semelhantes. Uma vez que a violação da obrigação de pedir insolvência desencadeia uma responsabilidade externa dos gestores para com os credores assim prejudicados (no sentido do § 823 (2) do *BGB*), a violação de a obrigação de notificação deve conduzir a consequências jurídicas idênticas.

salvaguardando os interesses do conjunto dos credores (*“und wahrt dabei die Interessen der Gesamtheit der Gläubiger”*), sob pena de responderem perante a empresa<sup>1245</sup> no montante dos danos sofridos pelos credores<sup>1246</sup>. Deste novo quadro legal parece resultar, por um lado, uma preferência pela adoção de medidas de recuperação preventiva e, por outro lado, um reforço da discricionariedade dos gestores na escolha das medidas de resposta<sup>1247</sup>, com relativa prioridade para a proteção dos interesses dos credores<sup>1248</sup>. Sem abandonar as suas raízes, o legislador alemão fez uma clara aproximação ao modelo inglês.

Aqui chegados, dever-se-á questionar se o ordenamento jurídico português está apto a acolher um sistema híbrido, influenciado pelos modelos tipicamente alemão e inglês, ou se, pelo contrário, necessita de ser atualizado em função do disposto no art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE. Nuno Pinto Oliveira<sup>1249</sup> parece responder afirmativamente quando refere que o intérprete terá que fazer uma adequada leitura dos arts. 18.º e 19.º do CIRE, de forma a dar alguma discricionariedade aos administradores das sociedades comerciais, e uma adequada interpretação do art. 72.º, n.º 2, do CSC, de forma a dar à discricionariedade dos administradores a cobertura da *business judgment rule*. Ao legislador caberia apenas a tarefa de consagrar expressamente o dever geral de prevenção da insolvência e deveres conexos, designadamente: o dever de adotar um sistema de controlo e alerta de uma situação de pré-insolvência; o dever de considerar os interesses dos credores, dos sócios, dos trabalhadores e das demais partes interessadas; e o dever de tomar medidas atempadas e razoáveis para evitar a insolvência ou, não podendo evitar, para diminuir as perdas ou os prejuízos resultantes da situação de insolvência<sup>1250</sup>.

Entre as medidas razoáveis para evitar a insolvência de empresas viáveis encontram-se os instrumentos de recuperação pré-insolvencial, os quais, pelo seu conteúdo e finalidade, em determinadas

---

<sup>1245</sup> A referência salvaguarda dos interesses dos credores poderia levar-nos a pensar que estamos perante normas de proteção de terceiros. Porém, o § 32 (1) e § 43, (1), da *StARUG* referem-se a responsabilidade (interna) perante a empresa e não perante terceiros (externa). Logo, aquela leitura não é correta. Neste sentido, PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 225-226. Em sentido oposto, GEORG BITTER («Geschäftsleiterhaftung in der Insolvenz - Alles neu durch SanInsFoG und StaRUG?», cit., 321-336) sustenta que os §§ 1 e 43 da *StARUG*, em conjugação com o § 276a da *InsO* sustenta uma *shift of duties* em favor dos credores.

<sup>1246</sup> § 32 (1) e § 43, (1), da *StARUG*.

<sup>1247</sup> Neste sentido, ALEXANDRA SCHLUCK-AMEND / VERONIKAHEFNER, «Das StaRUG und seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», cit., p. 578; MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise...», cit., p. 2366; e PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 224-229.

<sup>1248</sup> Neste sentido, GEORG BITTER, «Geschäftsleiterhaftung in der Insolvenz - Alles neu durch SanInsFoG und StaRUG?», cit., p. 321-336.

<sup>1249</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 624-627.

<sup>1250</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 622-624. No mesmo sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo) dever geral de prevenção da insolvência», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 230-234.

circunstâncias, obrigam os gestores das empresas (pré-insolventes e credoras) a promover a negociação entre a empresa devedora e os seus credores no sentido de alcançar um acordo que permita manter em atividade a empresa devedora e satisfazer adequadamente os interesses dos credores afetados com a recuperação. Assim, e atendendo ao objeto do presente estudo, importa verificar se, efetivamente, o regime da responsabilidade civil dos gestores, tal como existe no ordenamento jurídico português<sup>1251</sup>, responde adequadamente às situações em que esteja em causa danos causados à empresa e a terceiros na situação da pré-insolvência por violação do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial.

#### **4. Síntese**

Tradicionalmente existem dois tipos de abordagens possíveis ao problema da responsabilidade civil dos gestores no contexto da insolvência. Podemos dizer que a primeira abordagem segue um modelo tipicamente alemão e a segunda abordagem um modelo tipicamente inglês.

No modelo tipicamente alemão, os gestores podem ser civilmente responsabilizados, grosso modo, por incumprimento do dever específico (de conteúdo positivo) de apresentação à insolvência (quando a empresa está sobreendividada ou não dispõe de condições para liquidar as obrigações existentes) e por violação da obrigação geral (de conteúdo negativo) de não efetuar pagamentos e outras operações que contribuam para a criação ou agravamento da situação de insolvência. Assim, a proteção dos interesses dos credores dá-se normalmente num momento tardio, quando a empresa já está insolvente, e quando a margem de discricionariedade dos gestores é muito reduzida ou inexistente.

No modelo tipicamente inglês, a responsabilidade civil dos gestores está associada à violação de um dever geral de adotar todas as medidas (de conteúdo positivo e negativo) necessárias e adequadas a minimizar o prejuízo causado aos credores quando a insolvência se torna previsível. Isso faz com que o momento a partir do qual se deve acautelar os interesses dos credores seja (deva ser) anterior à

---

<sup>1251</sup> A responsabilidade civil dos gestores subdivide-se em dois grandes grupos de casos: os casos de responsabilidade pelos danos causados à própria empresa e os de responsabilidade pelos danos causados a terceiros. A responsabilidade perante a empresa é do tipo contratual. Há uma relação obrigacional pura ou em sentido estrito entre os gestores e a empresa, com deveres primários e secundários ou laterais de prestação. A responsabilidade perante terceiros não se fundamenta numa relação obrigacional pura ou em sentido estrito e, por isso, não pressupõe a violação de deveres primários de prestação mas somente e eventualmente de deveres secundários, em especial os que resultem de normas de proteção. A este respeito ver, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de direito das sociedades*, Vol. I, cit., p. 925-927; JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, Cadernos do IDET, Nr. 5, Edições Almedina, Coimbra, 2010, p. 12-13; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., p. 43-50; *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p.75-83

situação de insolvência, quando a situação financeira da empresa é menos gravosa. Em consequência, os gestores dispõem, tendencialmente, de uma margem maior de discricionariedade.

No art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE o legislador europeu adota um sistema híbrido que congrega as vantagens daqueles dois modelos, embora com preferência pelo modelo tipicamente inglês. Essa preferência parece manifestar-se na ordem de apresentação das als. b) e c) do art. 19.º da referida Diretiva, donde resulta que o legislador pretende, fundamentalmente, incentivar os gestores a adotar condutas (de conteúdo positivo) que visem a recuperação, tendo em devida conta os vários interesses em jogo. Para o efeito, é também necessário que os gestores não adotem condutas dolosas ou com negligência grosseira que ameacem a viabilidade da empresa. Essa complementaridade entre os dois modelos manifesta-se, por um lado, quando a empresa pré-insolvente é suscetível de recuperação, na medida em que as condutas de conteúdo positivo (do modelo inglês) e as condutas de conteúdo negativo (do modelo alemão) concorrem para a recuperação da empresa pré-insolvente. A complementaridade evidencia-se ainda quando a empresa for insuscetível de recuperação, caso em que não existe o dever de promover a recuperação da empresa mas devem antes ser respeitados os deveres de conteúdo negativo (no sentido de não agravar a situação patrimonial da empresa) e, positivamente, o dever de liquidar a empresa, requerendo, eventualmente, a sua insolvência.

## CAPÍTULO II

### **A responsabilidade civil dos gestores pelos danos causados à empresa**

#### **1. A conduta ilícita**

A responsabilidade civil dos gestores pelos danos causados à sociedade encontra-se prevista no art. 72.º, n. 1 CSC e assenta nos seguintes pressupostos: conduta ilícita<sup>1252</sup>, culpa, dano e nexo de causalidade entre a conduta ilícita e o dano<sup>1253</sup>. O primeiro resulta explicitamente do segmento “atos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais” que o art. 72.º, n.1 CSC consagra de forma expressa. O segundo extrai-se da parte final do art. 72.º, n.1 CSC, onde se diz “salvo se provarem que procederam sem culpa”, estabelece que a culpa é presumida. Quanto ao terceiro o art. 72.º, n. 1 CSC refere que estão em causa os “danos a esta causados”, leia-se os danos causados à empresa. O último pressuposto extrai-se implicitamente do segmento “respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados” contido naquele dispositivo. Não há responsabilidade sem dano e não há

---

<sup>1252</sup> Alguma doutrina, de que é exemplo NUNO PINTO OLIVEIRA (*Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p.75-96) distingue o requisito da tipicidade do requisito da ilicitude, considerando que o primeiro “ficará preenchido desde que o comportamento corresponda à violação de um dever especial ou específico” e o segundo “só ficará preenchido desde que não haja causas de exclusão da ilicitude, ou *causas legítimas de não cumprimento*, como sejam a exceção de não cumprimento do contrato (arts. 428.º s. do Código Civil) ou o direito / exceção de retenção (arts. 754.º s. do Código Civil)”. Tal como o autor sublinha, a tipicidade reporta-se a factos suscetíveis de serem imputados ao lesante à luz dos critérios típicos de responsabilidade legalmente previstos. A verificação da tipicidade consistiria, assim, em alegar e demonstrar o preenchimento dos critérios legais de responsabilidade. O que a tipicidade exigiria, bem vistas as coisas, era o preenchimento da hipótese normativa com os factos concretos. No caso da responsabilidade dos gestores perante a sociedade, consistiria em identificar e demonstrar a violação de um dever legal ou contratual e o consequente dano. Na apreciação da responsabilidade civil dos gestores os factos reportam-se necessariamente à sua conduta, a “atos ou omissões praticados”). Estes ou existem ou não existe. E se existem não podem ser, por qualquer forma, excluídos. Quanto muito podem não ser conhecidos, devidamente valorados ou provados. Quanto aos factos provados será feita uma valoração no sentido de saber se são conformes ou desconformes o direito. Trata-se de saber se a conduta imputada ao gestor preenche, de facto, o tipo de conduta subjacente ao(s) dever(es) de conduta que se considera ter(em) sido violado(s) pelo(s) gestor(es). Se não houver coincidência não haverá ilicitude ou aquele tipo de ilicitude. Se houver coincidência haverá ilicitude. A desconformidade consiste assim numa coincidência entre a conduta praticada e a conduta proibida por lei ou por contrato. Acresce que a ilicitude, ao contrário da materialidade ou factos subjacentes, poderá ser excluída. Assim acontece se ocorrer alguma causa de exclusão da ilicitude. Quanto aos factos ou materialidade (devidamente alegada e demonstrada) que é ou pode ser convocada para o preenchimento da hipótese normativa (e nisto consiste a operação que o preenchimento da tipicidade exige) não os podemos excluir ou considerar inexistentes. Ou existem ou não existem. E existindo, os mesmos carecem sempre de uma certa valoração de conformidade ou desconformidade. A (i)licitude não elimina ou exclui os factos subjacentes mas apenas lhes retira ou confirma a sua “não permissão por lei ou contrato”. Dada a ligação intrínseca entre facto típico e ilicitude propõe-se a junção dos dois elementos num só, a “conduta ilícita”. Neste sentido, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, «A *Business Judgment Rule*», cit., p. 369; e MANUEL CARNEIRO DA FRADA (*Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, Edições Almedina, Coimbra, 2011, p. 118.

<sup>1253</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA (*Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 118) resume do seguinte modo: “a responsabilidade dos administradores depende de um facto ilícito e culposo, que desrespeita, ora deveres contratuais dos administradores, ora deveres legais ou disposições de proteção, ora, diretamente, posições e interesses delitualmente protegidos”.

responsabilidade se não houver uma ligação causal entre esse dano e a conduta ilícita praticada pelo lesante.<sup>1254</sup>

A conduta ilícita consubstancia-se num comportamento humano contrário ao direito. É, por isso, uma atuação que parte da razão, liberdade e vontade humanas e que se exterioriza em determinada conduta que, objetivamente, é contrária à ordem jurídica. A conduta ilícita pressupõe, assim, a desconformidade de uma atuação, por ação ou omissão, face ao dever imposto por lei ou contrato. Quer isto dizer que, numa situação em concreto, o sujeito, podendo e devendo fazê-lo, não atuou, objetivamente, como deveria. Nesta ótica, o sujeito lesante atua ilicitamente quando viola os deveres que lhe eram exigíveis para a proteção dos direitos ou interesses protegidos. A atuação conforme ou desconforme ao direito não se avalia, por isso, em função do resultado mas antes em função do comportamento do sujeito<sup>1255</sup> uma vez que os direitos ou interesses que se visa acautelar, por lei ou contrato, dependem do comportamento dos sujeitos potencialmente lesantes ou violadores das normas de comportamento exigíveis<sup>1256</sup>. O resultado ou finalidade subjacente aos deveres de conduta, ou os riscos e danos que se visa acautelar, servem apenas para iluminar, orientar e forçar o sentido e alcance da conduta devida.

---

<sup>1254</sup> Considerando que o caso de responsabilidade em análise decorre do dever geral de prevenção da insolvência, poder-se-á questionar se a cláusula geral do n. 1 do art. 186.º do CIRE, também serve de fundamento para responsabilizar os gestores perante a empresa em sede incidente de qualificação da insolvência. A resposta deve ser negativa. Tal como tem sido defendido por alguma doutrina (designadamente, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Direito das Sociedades e Direito da Insolvência: interações», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Edições Almedina, 2017, p. 189-190; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores na insolvência», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 66, Vol. II, 2006, p. 687 e s.; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, «A responsabilidade dos administradores na crise da empresa», cit., p. 400; *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a “desconsideração da personalidade jurídica”*, cit., p. 506; «A responsabilidade de gerentes e administradores pela atuação na proximidade da insolvência da sociedade», cit., p. 127; e NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre o Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 212-213) o dispositivo em causa constitui uma norma que visa proteger terceiros, *maxime* os credores da empresa. De facto, aquele dispositivo enquadra-se no incidente de qualificação da insolvência como culposa e, assim, liga-se ao disposto no art. 189.º, n. 2, al. e) do CIRE, onde se prevê que os gestores podem ser “condenados a indemnizarem os credores do devedor declarado insolvente no montante dos créditos não satisfeitos, até às forças dos respetivos patrimónios”.

<sup>1255</sup> A doutrina portuguesa, de uma forma geral, tem defendido a perspetiva da ilicitude da conduta, como sucede com MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business Judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 81; *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 118-123; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p.78-80; *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., p. 618-620; «Sobre o conceito de dolo dos artigos 892.º e 908.º do código civil», *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais*, Vol. III, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 524; e PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o art. 64.º do Código das Sociedades Comerciais», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 2, 2009, p. 62. No mesmo sentido, no direito alemão, ERWIN DEUTSCH, *Fahrlässigkeit und erforderliche Sorgfalt*, 2.ª Ed., Carl Heymanns Verlag, Köln, 1995. No sentido de uma conciliação entre a conceção que se baseia no resultado (*Erfolgsunrecht*) e a conceção que se baseia na conduta (*Verhaltensunrecht*), KARL LARENZ / CLAUDIUS WILHELM CANARIS, *Lehrbuch des Schuldrechts*, Vol. II, 13.ª Ed., C. H. Beck, München, 1986, p. 364-367. Para um confronto entre perspetivas, entre nós, MAFALDA MIRANDA BARBOSA, *Lições de responsabilidade civil*, Principia, Cascais, 2017, p. 203 e s.

<sup>1256</sup> Neste sentido, NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p.78-79, nota 250.

A conduta devida traduz-se na esmagadora maioria dos casos, como sucede com o dever geral de prevenção da insolvência e com o subdever de promover a negociação de um acordo de recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis, numa obrigação de meios, num esforço por tomar decisões razoáveis e por cumprir adequadamente os seus deveres de conduta (de conteúdo positivo e negativo)<sup>1257</sup>. Noutros casos, como sucede com o dever específico de apresentação à insolvência, a margem de discricionariedade para a tomada de decisão é mais reduzida ou mesmo excluída em virtude do conteúdo determinado do dever exigível. Partindo desses exemplos dir-se-ia que a não recuperação da empresa ou a não apresentação à insolvência exprimem a finalidade do dever mas não servem de critério para aferir a ilicitude da conduta dos gestores. A não recuperação ou a não apresentação à insolvência pode não resultar de qualquer conduta ilícita do gestor. Tudo dependerá do modo como o gestor tiver exercido ou cumprido os seus deveres. Nessa conformidade, o que é determinante para apreciar a verificação do requisito da ilicitude no âmbito responsabilidade civil dos gestores não são os resultados mas sim o modo de exercício das suas funções, isto é, o cumprimento dos deveres, legais ou contratuais<sup>1258</sup>.

Quanto ao modo de exercício das suas funções ou cumprimento de deveres, o art. 64.º, n. 1, al. a) e o art. 72.º, n. 2 do CSC desempenham um papel importante<sup>1259</sup>. Quando se diz no art. 64.º, n. 1, al. a) do CSC que se deve atuar com a “diligência de um gestor criterioso e ordenado” estabelece-se um padrão de conduta geral e abstrato que determinará, na sua aplicação ao caso concreto, a conformidade ou desconformidade da conduta de quem gere a empresa<sup>1260</sup>. A desconformidade existirá se o gestor poderia e deveria ter atuado de maneira diferente, maxime segundo “gestor criterioso e ordenado” – e não o fez. A regra do “gestor criterioso e ordenado” é tida como um padrão de conduta especialmente exigente, atentas as especiais qualidades do sujeito (o gestor) e que se exige ao sujeito (disponibilidade, competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções), bem

---

<sup>1257</sup> Ver *supra*, Capítulo III, Parte I.

<sup>1258</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 81.

<sup>1259</sup> Ai se estabelecem critérios gerais de apreciação da ilicitude do comportamento dos gestores, seja por violação dos deveres de diligência ou de cuidado, seja por violação de deveres de fidelidade e lealdade. Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», cit., p. 30; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 81; *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 119-120; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p.79-80; e RICARDO COSTA, «Deveres gerais dos administradores e 'gestor criterioso e ordenado'», cit., p. 185-186.

<sup>1260</sup> Como vimos (*supra* Ponto 3, Capítulo I, Parte III), na Alemanha diz-se expressamente na *StaRUG* que em todas as decisões relativas à reestruturação pré-insolvential os gestores devem atuar “mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Sanierungsgeschäftsführers und wahrt dabei die Interessen der Gesamtheit der Gläubiger”. Há, assim, como que uma reorientação e um reforço cuidado devido em razão de um contexto especial: a recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis. Para mais desenvolvimentos ver, por exemplo, CHRISTOPH THOLE, «Der Entwurf des Unternehmensstabilisierungs- und Restrukturierungsgesetzes (StaRUG-RefE)», cit., 1985-2001; MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise ...», cit., p. 2361-2369, e PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 227-229.

como a especialidade das suas funções (cuidar do interesse da empresa, dos sócios, dos credores e dos trabalhadores). Nesse sentido, o “gestor criterioso e ordenado” tende a empenhar um grau de esforço e procedimento superior àquele que seria exigível à luz do critério do “bom pai de família”, isto é, do critério comum civilístico do homem normal e medianamente cuidadoso e prudente<sup>1261</sup>.

O art. 72.º, n. 2 do CSC, inspirado na *business judgment rule* norte-americana<sup>1262</sup>, vem complementar ou explicitar o sentido da regra do “gestor criterioso e ordenado” dizendo que gestores devem agir em termos informados, livres de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial<sup>1263</sup>. O objetivo é o de circunscrever a conduta devida (e a sua apreciação) ao esforço, fundamentos e procedimentos de tomada decisão, conferindo aos gestores o espaço de manobra adequado a que, quando não estejam vinculados apenas a uma determinada conduta, possam optar por uma das alternativas possíveis, beneficiando, assim, do grau de discricionariedade necessário ao bom exercício da atividade empresarial<sup>1264</sup>.

Daí não resulta que a empresa (ou os sócios em representação desta) tenha(m) que demonstrar que os gestores violaram todos ou algum dos critérios estabelecidos no art. 72.º, n. 2 CSC. Em princípio, para que se prove a ilicitude, basta que se alegue e demonstre que, no caso em concreto, foi violado determinado dever imposto por lei ou contrato<sup>1265</sup>. Se além disso, a empresa (ou os sócios em

---

<sup>1261</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 228; e RICARDO COSTA, «Deveres gerais dos administradores e ‘gestor criterioso e ordenado’», cit., p. 169-173.

<sup>1262</sup> Sobre a *business judgment rule*, em especial no ordenamento jurídico português, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, «A *business judgment rule*», cit. p. 359-371; BRUNO FERREIRA, «Os Deveres de Cuidado dos Administradores Gerentes (Análise dos deveres de Cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América Fora das Situações de Disputa sobre o Controlo Societário)», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, Vol. 3, 2009, p. 681-737; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A *business judgment rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 201-242; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, «O dever de os administradores não aproveitarem, para si ou para terceiros, oportunidade de negócio societárias», *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, Nr. 20, 2011, p. 29-30; NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os deveres de administração e a business judgment rule*, Edições Almedina, Coimbra, 2011; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Business Judgment Rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa...», cit., p. 61 e ss; RICARDO ALEXANDRE / CARDOSO RODRIGUES, «Business Judgment Rule: enquadramento, apresentação, análise e reflexões», *Revista de Direito das Sociedades*, Vol. IX, Vol. 3, 2017, p. 677-711; RICARDO COSTA, «Responsabilidade dos administradores e *business judgment rule*», cit., p. 51-86; «Deveres gerais dos administradores e ‘gestor criterioso e ordenado’», cit., p. 157-187.

<sup>1263</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A *business judgment rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 89-93; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 99-102.

<sup>1264</sup> Tal como defende, por exemplo, JOSÉ FERREIRA GOMES («Responsabilidade civil dos administradores: ilicitude e culpa», *Administração e Governação das Sociedades*, Coleção Governance Lab, Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 293-297) o art. 72.º, n. 2 do CSC, no fundo, vem concretizar ou densificar a dimensão procedimental da obrigação geral de administração, atendo ao interesse da sociedade (interesse comum dos sócios) e dos demais *stakeholders*, no sentido de impor uma atuação racional que não seja baseada em critérios de mera intuição ou do menor esforço, mas na bitola de diligência normativa determinada pelo critério do gestor criterioso e ordenado.

<sup>1265</sup> ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA («A *business judgment rule*», cit., p. 370) sustenta que a sociedade (ou os sócios em representação desta) para responsabilizar os gestores tem o ónus da prova dos factos que integrem a violação de deveres gerais ou especiais, padronizados de acordo com os critérios explicitados no art. 72.º, n. 2 CSC. Não nos parece que este entendimento corresponda à melhor interpretação daquele dispositivo pois choca com o mínimo de correspondência com a letra da lei, a qual, em nosso entender, atribui aos gestores o ónus de “provar que [atuaram] em termos informados, livre[s] de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”. De qualquer modo, qualquer sociedade minimamente avisada tentará, tanto

representação desta) conseguir(em) fazer prova bastante de que os gestores não atuaram em termos informados, não agiram no interesse da sociedade ou adotaram uma solução que não respeita os critérios de racionalidade empresarial, tanto melhor pois que, nesse caso, os gestores não podem valer-se do art. 72.º, n. 2 CSC ou dificilmente conseguem fazer contraprova.

Porém, a empresa (ou os sócios em representação desta) podem não estar em condições de provar cabalmente que os gestores desrespeitaram os critérios estabelecidos no art. 72.º, n. 2 CSC.

Em qualquer caso de violação de deveres discricionários, para afastar a ilicitude, os gestores devem fazer prova de que a sua conduta corresponde à conduta que um gestor criterioso e ordenado, colocado na posição daquele gestor em concreto e naqueles circunstâncias, e numa perspetiva *ex ante*, adotaria por ter sido uma decisão adotada em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial e que, previsivelmente levaria ao melhor resultado face às restantes alternativas.

É consabido que a atividade empresarial envolve, por natureza, um certo risco e incerteza, próprios da natureza da atividade comercial e do mercado e da economia onde se insere<sup>1266</sup>. Por isso, para ser adequado à tomada de decisões que envolvam risco e incerteza quanto as opções a tomar (caso haja mais do que uma alternativa), o sistema de responsabilidade dos gestores precisa de acomodar esse risco e incerteza no modo como se deve apreciar a conformidade ou desconformidade da conduta dos gestores<sup>1267</sup>. Essa acomodação dá-se por via da proteção da discricionariedade empresarial. Para que

---

quanto possível, alegar e demonstrar, na ação de responsabilização, que os gestores não cumpriram os critérios de conduta explicitados no art. 72.º, n. 2 CSC. Mas isso não afasta a possibilidade de os gestores fazerem a respetiva contraprova. Ao fazerem essa contraprova nos termos em que o art. 72.º, n. 2 CSC, os gestores excluem a ilicitude da conduta que lhes é imputada. Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 72.º - Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade», *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, 2.ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 906-907; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 99-102 e 122-123; e PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Responsabilidade dos gestores das sociedades comerciais», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 1, 2009, p. 24.

<sup>1266</sup> Tal como refere MANUEL CARNEIRO DA FRADA (*Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 120) “os deveres de boa administração refletem a tensão entre a necessidade de preservar a integridade do património social, ou o *acquis* do empreendimento societário, e a de corresponder com o devido dinamismo aos impulsos de evolução da vida societária e empresarial. No seu conteúdo se repercute igualmente o objeto e o fim social, que requerem uma constante e renovada fixação de orientações, uma direção estratégica e tácita — de política de negócios, de gestão do risco, de organização interna da empresa, etc. — destinados a permitir a sua realização”. Sobre o tema ver ainda JOSÉ COIMBRA HENRIQUES, *A crise empresarial enquanto situação de pré-insolvência*, cit., p. 321 e s.

<sup>1267</sup> Note-se que, comumente, a atividade gestonária (leia-se, a tomada de decisões empresarialmente racionais) é tida segundo critérios que se baseiam, acima de tudo, em regras matemáticas que permitem obter estimativas do comportamento futuro com base em determinadas premissas. Mais recentemente, surgiram teorias de decisão, que enriquecem tais previsões com elementos do domínio da psicologia comportamental e da neurociência que não podem ser ignoradas pelo direito, já que este visa, entre outras coisas, definir e limitar comportamentos. Neste sentido, KATJA LANGENBUCHER, «Interdisziplinäre Forschung im Unternehmensrecht – auf dem Weg zu einer cognitive corporate governance?», *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Vol. 48, Nr. 5, 2019, p. 813-875. Apesar de não ter resultado das incursões da psicologia comportamental e da neurociência no domínio da atividade gestonária, diríamos que a

esta proteção funcione, os gestores devem demonstrar que agiram em termos informados, livres de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial. Ou seja, os gestores são chamados a demonstrar a razoabilidade das suas decisões discricionárias de acordo com o critério do gestor criterioso e ordenado, fazendo prova da recolha e análise de todas as informações relevantes (“termos informados”), da devida ponderação do interesse social e dos demais interesses, potencialmente conflitantes, dos sócios, credores e trabalhadores (“livre de qualquer interesse pessoal”) e da solução mais vantajosa em termos económico-financeiros para a sociedade, sócios e demais *stakeholders*, considerando devidamente a relação risco-proveito numa perspetiva de longo prazo (“racionalidade empresarial”)<sup>1268</sup>. Quer isto dizer que os tribunais podem ser chamados a apreciar o

---

proteção da discricionabilidade empresarial acaba por servir de porto de abrigo para aquelas ciências extrajurídicas que, em recompensa, sedimentam a razão de ser da proteção da discricionabilidade empresarial.

<sup>1268</sup> JOSÉ FERREIRA GOMES («Responsabilidade civil dos administradores: ilicitude e culpa», cit., p. 296-297) defende que “[p]erante a violação de um tal comando - seja este determinado *ex ante* na lei, nos estatutos ou no contrato de administração (caso exista) ou, *ex post*, na sequência de um processo de concretização segundo o padrão de diligência normativa — não pode o devedor pretender afastar a sua responsabilidade simplesmente porque atuou com base em informação adequada, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”. Para o autor o n. 2 do art. 72.º CSC limita-se a concretizar ou densificar a obrigação de administração na sua dimensão procedimental e não exclui a sindicância do cumprimento de outras concretizações dessa mesma obrigação, incluindo o mérito das opções dos administradores; por conseguinte, não basta o cumprimento da dimensão procedimental para afastar o juízo de ilicitude e a consequente responsabilidade dos gestores (*Ibidem*, p. 297). JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS («Art. 72.º - Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade», cit., p. 903-907) parecem adotar um critério mais restrito quando defendem que a atuação “segundo critérios de racionalidade empresarial” se restringe aos casos em que a decisão for considerada “irracional”, isto é, quando a decisão for adotada sem qualquer explicação coerente ou incompreensível (*Ibidem*, p. 903). No mesmo sentido, RICARDO COSTA («Deveres gerais dos administradores e ‘gestor criterioso e ordenado’», cit., p. 174) considera que “[m]esmo que se trate de erros consideráveis de gestão e evitáveis por outros administradores, mas justificados por *escolhas imprudentes* ou por *deficiências de juízo* (valorações incorretas, equívocos técnicos, etc.), terá ao seu alcance a demonstração que, não obstante o mau resultado, o erro cometido, protagonizou um exercício *minimamente* cuidadoso dos seus poderes discricionários, seja quanto ao dever de obtenção *razoável de informação* no processo de tomada de decisão, seja quanto ao dever de tomar decisões *razoáveis e adequadas* (só não podem ser *irracionais*, isto é, incompreensíveis, sem explicação coerente ou fundamento plausível)”. JOSÉ FERREIRA GOMES («Responsabilidade civil dos administradores: ilicitude e culpa», cit., p. 295-296) discorda desta posição, sustentando que a atuação “segundo critérios de racionalidade empresarial” não corresponde a uma “bitola de apreciação do mérito das decisões empresariais, a partir da qual se pode afirmar que uma decisão é boa ou má, eficaz ou ineficaz, eficiente ou ineficiente ou, numa perspetiva deontológica, se cabe nas alternativas de ação normativamente admissíveis”, mas corresponde a um “critério de avaliação do *iter* decisório” que consiste em saber “se, no processo de decisão, foram adequadamente ponderadas todas as alternativas, os riscos inerentes, as vantagens e desvantagens ou se, pelo contrário, a decisão se baseou apenas no instinto ou na intuição do devedor ou se, pior ainda, traduziu a opção que lhe exigia menor esforço”. NUNO PINTO OLIVEIRA (*Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p.102-104), por sua vez, relaciona os “critérios de racionalidade empresarial” do art. 72.º, n. 2 CSC com o dever “dever de diligência substantiva” consagrado no art. 64.º, n. 1 CSC, sustentando que os Tribunais são chamados a apreciar o mérito da conduta dos gestores nos seguintes termos: primeiramente, devem “considerar aquilo que o administrador conhecia ou devia conhecer aquando da prática da ação ou da omissão; considerando aquilo que o administrador conhecia, ou devia conhecer, aquando da ação ou omissão, deverá perguntar-se (sobretudo) três coisas: se o administrador atuou de acordo com o dever de fidelidade (“livre de qualquer interesse pessoal”); se atuou de acordo com o dever de diligência procedimental (p. ex., “em termos informados”); se atuou de acordo com o dever de diligência substantiva (p. ex., em termos racionais e razoáveis)”. Quanto ao cumprimento do dever de diligência substantiva (ou racionalidade ou razoabilidade), os Tribunais deveriam avaliar se um gestor criterioso e ordenado, colocado nas circunstâncias do caso, aquando da tomada de decisão (*ex ante*), teria tomado aquela decisão em prol da sociedade (*Ibidem*, p. 103-104).

mérito das decisões dos gestores em função das circunstâncias do caso e numa perspetiva *ex ante*<sup>1269</sup>. Trata-se de saber (i) se a escolha foi feita em termos informados e livre de interesses pessoais; (ii) se foram ponderadas todas as alternativas, riscos inerentes, vantagens e desvantagens razoavelmente previsíveis à data da tomada de decisão; (iii) e se se optou pela solução globalmente mais vantajosa para a empresa e para os demais *stakeholders*. Se os tribunais concluírem que os gestores decidiram apenas com base numa mera intuição, que “fecharam os olhos” pensando que tudo ia ficar bem<sup>1270</sup>, que não desenvolveram qualquer esforço no sentido de analisar as vantagens e desvantagens das várias alternativas, ou que não optaram pela melhor solução (globalmente mais vantajosa), naturalmente que os gestores podem ser responsabilizados. Nos casos onde a discricionariedade é excluída por, em concreto, não ter sido realizado um esforço apropriado e por, manifestamente, não haver melhor alternativa à recuperação pré-insolvencial, torna-se praticamente impossível aos gestores demonstrarem que atuaram de forma lícita, salvo se ocorrer alguma causa de exclusão da ilicitude (ou de justificação de comportamento típico), de que são exemplo o exercício do direito de oposição e o consentimento expresso dos sócios<sup>1271</sup>, contando que não se trate de uma decisão que dependa unicamente da decisão dos gestores.

Por isso se diz que o art. 72.º, n. 2 do CSC visa, essencialmente, compensar os riscos e incertezas inerentes às situações onde as ações ou omissões se situam no campo de discricionariedade, isto é, onde a conduta devida não circunscreve ao cumprimento de um dever com um conteúdo específico ou concreto (caso em que teremos uma decisão vinculada), mas resulta de uma operação de ponderação e prognose, com a inerente incerteza e indefinição quanto à melhor solução ou decisão a adotar (caso em que teremos uma decisão discricionária)<sup>1272</sup>.

---

<sup>1269</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA («A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 93-97) admite que os tribunais podem, em regra, averiguar o mérito das decisões, *maxime*, se uma decisão de gestão foi cuidada ou não. Esta possibilidade só ficaria arredada se os gestores fizessem prova suficiente de cumprimento dos critérios estabelecidos no art. 72.º, n. 2 do CSC sempre que em causa estivesse a violação de deveres não vinculados (deveres discricionários). Por outro lado, o autor afirma que “o controlo das decisões dos administradores [ou gerentes] tende a ser procedimental e não de mérito” (*ibidem*, p. 94) mas não afasta esta última possibilidade. Para tanto sustenta que o art. 72.º, n. 2 do CSC concentra-se, à primeira vista, num conjunto de prescrições relativas ao processo de decisão e não ao conteúdo da decisão propriamente dita, mas reconhece que o critério da racionalidade empresarial parece apontar positivamente para a necessidade de os gestores adotarem uma conduta materialmente conforme as melhores práticas de gestão empresarial, o que naturalmente permite que se averigue a razoabilidade da decisão, não em função do resultado verificado, mas do seu mérito intrínseco, acoplado aos demais critérios estabelecidos no art. 72.º, n. 2 do CSC. Aliás, o autor adverte que “o facto de a administração pública gozar de discricionariedade em muitos domínios não impede um juízo sobre o mérito da concreta decisão tomada (*ibidem*, p. 102, nota 50).

<sup>1270</sup> MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise ...», cit., p. 634.

<sup>1271</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 96.

<sup>1272</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 72.º- Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade», cit., p. 903-904; JOSÉ FERREIRA GOMES, «Responsabilidade civil dos administradores: ilicitude e culpa», cit., p. 295-297; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos*

## 2. A culpa

O segundo pressuposto a considerar é a culpa. Esta consista num juízo de censura ou reprovação relativamente ao cuidado interior subjacente a uma determinada conduta e, por isso, age com culpa o sujeito que, sob o ponto de vista do seu cuidado interior, podia e devia ter atuado de modo diverso ou que poderia e deveria ter evitado aquela conduta<sup>1273</sup>. Naturalmente que esse juízo de reprovação só pode existir se o sujeito pode ser considerado como imputável, isto é, se dispuser de todas as faculdades intelectuais e volitivas para decidir e agir de forma livre e esclarecida, com consciência do valor (ético-jurídico) e consequências dos seus atos<sup>1274</sup>. A culpa pode assumir dois níveis ou graus distintos: o primeiro e mais exigente e grave refere-se ao dolo (ou consciência de prática de conduta ilícita e potencialmente danosa<sup>1275</sup>) e o segundo, menos exigente e leve, refere-se à negligência ou mera culpa (ou consciência de prática de conduta ilícita e potencialmente não danosa ou ignorância não desculpável de prática de conduta ilícita e potencialmente danosa<sup>1276</sup>). Quando a lei exige o dolo<sup>1277</sup>, o sujeito lesante não poderá ser responsabilizado se tiver agido com negligência. Quando a lei exige apenas mera culpa ou negligência o sujeito poderá ser responsabilizado, por maioria de razão, quando tiver agido com dolo. Quando a responsabilidade se fundamentar em dolo, em princípio, o sujeito lesante responderá pela totalidade dos danos provocados. Mas quando se basear em mera culpa a indemnização poderá, em determinadas circunstâncias, ser fixada equitativamente em montante inferior, atendendo ao grau de culpabilidade leve do sujeito lesando, à sua situação económica deste e do(s) lesado(s) e às demais circunstâncias do caso<sup>1278</sup>. O art. 72.º, n. 1 do CSC admite os diferentes graus de culpa<sup>1279</sup>.

Para apurar o grau de culpa do sujeito lesante teremos que partir da censurabilidade abstrata legalmente imposta e confrontar com as circunstâncias concretas e conhecidas de prática das condutas

---

*administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 100; e PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa...», cit., p.61.

<sup>1273</sup> JOÃO ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, 10.ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2008, p. 566-567; e JORGE SINDE MONTEIRO, «Rudimentos de responsabilidade civil», *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, Ano II, 2005, p. 370.

<sup>1274</sup> JOÃO ANTUNES VARELA (*Das Obrigações em Geral*, Vol. I, cit., p. 563) considera imputáveis as pessoas com capacidade natural para prever os efeitos e medir o valor dos atos que praticam e para decidir de acordo com o juízo que façam sobre as consequências dos seus atos. Quer isto dizer que os sujeitos imputáveis devem possuir plenas capacidades intelectuais e volitivas de modo que possam discernir e decidir de forma voluntária, consciente e livre.

<sup>1275</sup> JOÃO ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, cit., p. 569-572; e JORGE SINDE MONTEIRO, «Rudimentos de responsabilidade civil», cit., p. 370-371.

<sup>1276</sup> JOÃO ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, cit., p. 573-578; JORGE SINDE MONTEIRO, «Rudimentos de responsabilidade civil», cit., p. 370-371

<sup>1277</sup> Como sucede, por exemplo, nas situações referidas nos arts. 957.º, n. 1 (sobre a responsabilidade pelos ónus ou limitações do direito transmitido), 1134.º (responsabilidade do comodante) e 1151.º (responsabilidade do mutuante), todos do Código Civil.

<sup>1278</sup> Sobre a aplicação analógica do art. 494.º CC ao âmbito da responsabilidade contratual, JORGE SINDE MONTEIRO, «Rudimentos de responsabilidade civil», cit., p. 351-353.

<sup>1279</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 72.º - Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade», cit., p. 899-900.

que lhe são imputadas<sup>1280</sup>. Na ausência de elementos que sustentem a imputação a título de dolo quando a lei assim o exija, não haverá responsabilidade. Mas, podendo haver responsabilidade por negligência ou mera culpa, teremos que avaliar o grau de diligência exigível e comparar com a conduta efetivamente levada a cabo<sup>1281</sup>. Para este efeito deveremos atender normalmente (no contexto da responsabilidade civil comum) à diligência de um bom pai de família<sup>1282</sup>. No que concerne à responsabilidade civil dos gestores temos a regra especial e mais exigente<sup>1283</sup> do “gestor criterioso e ordenado”<sup>1284</sup>. Será este o critério abstrato que permitirá censurar ou não censurar a diligência dos gestores.

Como tal, teremos que convocar o que dissemos anteriormente a respeito do art. 64.º, n. 1 e 72.º, n. 2 do CSC já que estes normativos exprimem um juízo de censurabilidade e reprovação subjetiva da conduta dos gestores. Sendo presumida<sup>1285</sup>, como resulta do disposto na parte final do art. 72.º, n.1 CSC, o legislador assume que os gestores conheciam ou deviam conhecer o conteúdo e censurabilidade da conduta devida e não agiram como poderiam e deveriam<sup>1286</sup>. Para afastar este pressuposto devem demonstrar que, aquando da sua atuação (por ação ou omissão), adotaram um comportamento conforme o que seria exigível a um gestor criterioso e ordenado colocado na sua posição concreta, o que acontece da seguinte forma: provando que atuaram de acordo com a diligência procedimental de um

---

<sup>1280</sup> JORGE SINDE MONTEIRO, «Rudimentos de responsabilidade civil», cit., p. 371-372.

<sup>1281</sup> *Ibidem*.

<sup>1282</sup> JORGE SINDE MONTEIRO, «Rudimentos de responsabilidade civil», cit., p. 372.

<sup>1283</sup> Neste sentido, ADELAIDE MENEZES LEITÃO, «Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais», cit., p. 668; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO / BARRETO MENEZES CORDEIRO, «Art. 72.º», *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 3ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 355; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 96-99; e RICARDO COSTA, «Deveres gerais dos administradores e ‘gestor criterioso e ordenado’», cit., p. 185-187.

<sup>1284</sup> Este critério é, assim, aplicável tanto na apreciação do requisito da ilicitude como na apreciação do requisito da culpa. Neste sentido, NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 96-99; e RICARDO COSTA, «Deveres gerais dos administradores e ‘gestor criterioso e ordenado’», cit., p. 185-187.

<sup>1285</sup> Neste sentido, ADELAIDE MENEZES LEITÃO, «Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais», cit., p. 669-670; ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, «A *Business Judgment Rule*», cit., p. 369-370; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de sociedades e responsabilidade civil*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006, p. 69; JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 72.º - Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade», cit., p. 900; MANUEL CARNEIRO DA FRADA («A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 86; NUNO PINTO OLIVEIRA (*Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 115-131. Em sentido diverso, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO / BARRETO MENEZES CORDEIRO («Art. 72.º», *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., p. 354) consideram que o art. 72.º, n. 1 do CSC estabelece também uma presunção de ilicitude, recaindo sobre a sociedade lesada o ónus de alegar e provar que a conduta dos gestores viola uma disposição legal ou contratual, isto é, que preenche o tipo de responsabilidade consagrado no art. 72.º, n. 1 do CSC e sobre os gestores o ónus de alegação e prova da ausência de ilicitude e culpa. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, («Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa...», cit., p. 54-78), por seu turno, sustenta que o art. 72.º, n. 1 do CSC consagra uma presunção de tipicidade e ilicitude, bastando à empresa alegar e provar a ação ou omissão que conduziu à produção daquele dano, para se assumir que essa conduta era geradora de responsabilidade.

<sup>1286</sup> JORGE SINDE MONTEIRO («Rudimentos de responsabilidade civil» cit., p. 351) esclarece que a presunção de culpa se justifica com a existência de uma relação (contratual) prévia entre os sujeitos: “[e] este *quid* tem sido considerado suficiente para justificar, pelo menos num ponto, um regime mais favorável ao lesado (credor) no domínio negocial: é o devedor que tem de provar que não teve culpa no incumprimento, atraso ou defeituoso cumprimento”.

gestor informado, com a diligência substantiva determinada por parâmetros de racionalidade e razoabilidade, e que agiram no interesse da sociedade, tendo em devida conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores<sup>1287</sup>.

Atente-se, por fim, que alguma doutrina tem observado e sustentado que as situações de dolo estão normalmente associadas à violação de deveres de fidelidade ou de lealdade e as situações de negligência à responsabilidade por violação de deveres genéricos ou específicos de cuidado. Estando em causa a violação de deveres de cuidado ou de boa gestão, onde impera a discricionariedade empresarial, o espaço e chances de afastamento da presunção de culpa coaduna-se com o conteúdo e finalidade dos deveres em causa, *maxime* com o dever geral de prevenção da insolvência e com o subdever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial de empresas viáveis. A discricionariedade própria dos deveres de cuidado e boa gestão permite, teoricamente, que possam ser adotadas diferentes condutas em função das circunstâncias e, por conseguinte, a apreciação do grau de censurabilidade consistirá em verificar se os gestores lograram demonstrar que agiram com o cuidado que era exigível em face das circunstâncias concretas.<sup>1288</sup>

### 3. O dano

Além da conduta ilícita e culposa, a responsabilidade civil dos gestores perante a empresa pressupõe a ocorrência de uma lesão de um bem juridicamente protegido<sup>1289</sup>. Se a lesão consistir num prejuízo material, patrimonial ou pecuniário fala-se em dano patrimonial<sup>1290</sup>. Se a lesão consistir numa ofensa de ordem imaterial, não patrimonial e insuscetível de avaliação pecuniária fala-se em danos não patrimoniais ou danos morais<sup>1291</sup>.

Quanto aos danos patrimoniais podemos distinguir entre aqueles que resultam da lesão dos bens ou património já existentes e pertencentes à empresa lesada (danos emergentes) e aqueles que resultam na lesão de proveitos ou benefícios materiais, patrimoniais ou pecuniários que a empresa iria

---

<sup>1287</sup> *Supra* Capítulo II, Parte I.

<sup>1288</sup> Neste sentido, por exemplo, MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade civil dos administradores na insolvência», cit., p. 676-681; e NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 96-97.

<sup>1289</sup> Para além da conduta ilícita e da culpa, a responsabilidade civil dos gestores para com a sociedade exige a verificação de um dano e o nexo de causalidade entre a conduta ilícita e culpa e o dano. Tal como observam JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS («Art. 72.º - Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade», cit., p. 901) estes dois últimos pressupostos (dano e nexo causal) não apresentam especificidades relevantes face ao regime comum da responsabilidade civil por factos ilícitos.

<sup>1290</sup> JOÃO ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, cit., p. 597-600; JORGE SINDE MONTEIRO, «Rudimentos de responsabilidade civil», cit., p. 377-378.

<sup>1291</sup> JOÃO ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, cit., p. 600-608; JORGE SINDE MONTEIRO, «Rudimentos de responsabilidade civil», cit., p. 377-378.

obter e que deixou de se concretizar por causa da conduta ilícita e culposa do(s) gestor(es) (lucros cessantes)<sup>1292</sup>. Esta dualidade de categorias de danos emergentes e lucros cessantes advém do disposto no art. 564.º, n.º 1, do CC, onde se diz que “o dever de indemnizar compreende não só o prejuízo causado, como os benefícios que o lesado deixou de obter em consequência da lesão”.

Dentro da categoria dos danos emergentes merece especial destaque o dano por perda de chance ou oportunidade<sup>1293</sup>. Trata-se de um dano relativamente certo, na modalidade de dano emergente e não de lucro cessante, na medida em que incide sobre a possibilidade de se poder obter um ganho ou evitar uma desvantagem relativamente a uma situação pré-existente na esfera jurídica da empresa lesada, e não sobre o direito a um ganho ou não sofrimento de uma desvantagem em virtude do facto ilícito (e culposos)<sup>1294 - 1295</sup>. Por outras palavras, a perda de chance (de obter um ganho ou evitar uma desvantagem) não corresponde a um mero dano eventual ou a um dano futuro, resultante de uma

---

<sup>1292</sup> JOÃO ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, cit., p. 599; e JORGE SINDE MONTEIRO, «Rudimentos de responsabilidade civil», cit., p. 378.

<sup>1293</sup> Para mais desenvolvimentos sobre a teoria da perda de chance, ALBERTO FERNANDES CADILHA, «Responsabilidade civil pré-contratual das entidades públicas», *Contencioso Pré-contratual*, Centro de Estudos Judiciários, Jurisdição Administrativa e Fiscal, Coleção Formação Continua, 2017, p. 28; DAVID FISCHER, «Tort Recovery for Loss of a Chance», *Wake Forest Law Review*, Vol. 36, 2001, p. 605-655; DURVAL FERREIRA, *Dano da Perda de Chance, Responsabilidade Civil*, 2.ª Ed., Vida Económica, 2017; EDUARDO ASCENDI PALLARÉS / INÍGO CID-LUNA CLARES, «La Evolución de la Doctrina de la Pérdida de Oportunidad en Responsabilidad Médica», *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, Nr. 8, 2013, p. 228-239; GERALD MÄSCH, *Chance und Schaden*, Jus Privatum, Vol. 92, Mohr Siebeck, Tübingen, 2004, p. 156 ss; JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Coleção Teses, Edições Almedina, 1989 p. 297-300; JÚLIO VIEIRA GOMES, «Sobre o dano da perda de chance», *Direito e Justiça*, Vol. XIX, Tomo II, 2005, p. 9-47; «Em Torno do Dano da Perda de Chance – Algumas Reflexões», *Studia Iuridica 91, Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor António Castanheira Neves*, Vol. II, Coimbra Editora, 2008, p. 291-297; LUIS MEDINA ALCOZ, «Hacia una nueva teoría general de la causalidad en la responsabilidad civil contractual (y extracontractual): La doctrina de la pérdida de oportunidades», *Revista da Asociación Española de Abogados Especializados en Responsabilidad Civil y Seguro*, Nr. 30, 2009, p. 31-74; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 104; MARGARIDA LIMA REGO, «Decisões em ambiente de incerteza: probabilidade e convicção na formação das decisões judiciais», *Julgar*, Nr. 21, 2013, p. 139-147; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade pela perda de uma chance de revitalização», cit., p. 180-188; PATRICE JOURDAIN, «Responsabilité civile», *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, Nr. 2, 2010, p. 328 e ss; PAULO MOTA PINTO, «Perda de chance processual», *Revista de Legislação e Jurisprudência*, Ano 145.º, Nr. 3997, 2016, p. 174 e s.; PEDRO FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, «Ressarcimento da lesão por interesse contratual positivo ou negativo e por perda de chance nos procedimentos de contratação pública», *Contencioso Pré-contratual*, Centro de Estudos Judiciários, Jurisdição Administrativa e Fiscal, Coleção Formação Continua, 2017, p. 112-117; RUI CARDONA FERREIRA, *Indemnização do interesse contratual positivo e perda de chance (em especial, na contratação pública)*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011; «A perda de chance revisitada (a propósito da responsabilidade do mandatário forense)», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 73, Vol. IV, 2013, p. 1301-1329; «Responsabilidade pré-contratual das entidades adjudicantes e perda chance», *Contencioso Pré-contratual*, Centro de Estudos Judiciários, Jurisdição Administrativa e Fiscal, Coleção Formação Continua, 2017, p. 66-77; RUTE TEIXEIRA PEDRO, *A Responsabilidade Civil do Médico – Reflexões sobre a Noção da Perda de Chance e a Tutela do Doente Lesado*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008; «Reflexões sobre a Noção de Perda de Chance à Luz da Jurisprudência», *Novos Olhares sobre a Responsabilidade Civil*, Centro de Estudos Judiciários, Coleção Formação Continua, 2018, p. 185-210; e VERA LÚCIA RAPOSO, «Em busca da chance perdida (O dano da perda de chance, em especial na responsabilidade médica)», *Revista do Ministério Público*, Ano 35, Nr. 138, 2014, p. 9-61.

<sup>1294</sup> Conforme refere RUTE TEIXEIRA PEDRO («Reflexões sobre a Noção de Perda de Chance...», cit., p. 192) “o que no raciocínio subjacente à noção da perda de chance se evidencia é que, não obstante a incerteza presente nas situações fácticas em análise, existem alguns elementos que se revestem de certeza e que não poderão ser ignorados – a comprovação da existência efetiva de uma possibilidade e o seu malogro por ato de terceiro suscetível de gerar a responsabilização do mesmo”.

<sup>1295</sup> PEDRO FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, «Ressarcimento da lesão por interesse contratual positivo ou negativo e por perda de chance...», cit., p. 117.

situação jurídica anterior que lhe confere o direito a essa chance, mas a um dano relativamente certo e atual que se traduz (em termos relativos) numa perda dessa chance e se repercute já (atualmente) no património do lesado e interessado em obter um resultado favorável. Portanto, o dano da perda de chance não corresponde ao resultado perdido mas à perda da probabilidade ou possibilidade de o obter.

1296

Nesse sentido, a perda de uma oportunidade ou chance de adquirir uma certa vantagem ou evitar um certo prejuízo há-de corresponder a um bem jurídico tutelável<sup>1297</sup>, o que fundamenta a sua autonomia<sup>1298</sup>. A indemnização da perda de chance pressupõe, então, a sua autonomização<sup>1299</sup> que assenta na tutela que a lei ou o contrato lhe conferem<sup>1300</sup>. A chance perdida pode ser um bem jurídico digno de

---

<sup>1296</sup> JÚLIO VIEIRA GOMES («Em Torno do Dano da Perda de Chance – Algumas Reflexões», cit., p. 291-292) observa que “não é claro se o dano de perda de chance deve ser concebido como uma modalidade de dano emergente ou de lucro cessante”, mas tende a considerá-lo como lucro cessante («Sobre o dano da perda de chance», cit., p. 25). No mesmo sentido, e seguindo a tradição alemã RUI CARDONA FERREIRA, «A perda de chance revisitada...», cit., p. 1307-1313. Por sua vez, ALBERTO FERNANDES CADILHA («Responsabilidade civil pré-contratual das entidades públicas», cit., p. 28) não parece ter dúvidas e é firme ao dizer que “[a] perda de chance não corresponde a um mero dano eventual ou a um dano futuro, mas a um dano certo e atual, visto que se trata da perda da possibilidade concreta — e já existente no património do interessado — de obter um resultado favorável. Neste sentido, a perda de chance não deixa de constituir uma modalidade de dano emergente, na medida em que não equivale à perda de um resultado ou de uma vantagem, mas à perda da probabilidade de o obter”. Por isso, o autor argumenta – em posição que acompanhamos – que “[a] perda de chance não se confunde (...) com o lucro cessante: o lucro cessante pressupõe que o lesado era titular, no momento da lesão, de uma situação jurídica que lhe proporcionava o direito a um ganho, que, por virtude do facto lesivo, se frustrou. No caso de perda de chance, os indícios probatórios operam sobre a expectativa de obter um ganho e não sobre a própria verificação desse ganho”.

<sup>1297</sup> Neste sentido, GERALD MÄSCH (*Chance und Schaden*, cit., p. 237-370), argumentado que a perda de chance se pode retirar de um dever contratual, ainda que implícito, de preservação da chance ou de norma específica que proteja essa chance. NILS JANSEN («The idea of a lost chance», *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 19, 1999, p. 283, 292) e 296, 271-296), por sua vez, considera que o fundamento da perda de chance radica no próprio direito à proteção de perda de uma chance, de tal modo a própria chance é legalmente reconhecida como um dano indemnizável e a chance de que esse risco não materialize é tido como um direito. Também HOWARD ROSS FELDMAN («Comments: Chances as Protected Interests: Recovery for the Loss of a Chance and Increased Risk», *University of Baltimore Law Review*, Vol. 17, Nr. 1, 1987, p. 148-151) e STEPHEN BRENNWAL («Proving Causation in “Loss of a Chance” Cases: a Proportional Approach», *Catholic University Law Review*, Vol. 34, Nr. 3, 1985, p. 747-790) consideram a perda de chance como um interesse digno de proteção. LUÍS MEDINA ALCOZ («Hacia una nueva teoría general de la causalidade...», cit., p. 49-51), fundamentando a necessidade de dar resposta aos casos de perda de uma chance que provavelmente seria obtida, partilha da mesma opinião. Entre nós, ISA ANTÓNIO «A Tutela Indemnizatória do Privado no âmbito da Contratação Pública: em especial a “perda de chance”». *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, Nr. 30, 2018, p. 298, MANUEL CARNEIRO DA FRADA (*Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 104) e, mais desenvolvidamente, RUTE TEIXEIRA PEDRO («Reflexões sobre a Noção de Perda de Chance...», cit., p. 201-2013, defendem que a perda de chance deve ser considerada como um bem jurídico tutelável e, por consequência, como um dano autónomo.

<sup>1298</sup> Tal como sublinha RUTE TEIXEIRA PEDRO («Reflexões sobre a Noção de Perda de Chance...», cit., p. 193) a afirmação dessa autonomia “tem que ser entendida à luz da natureza relacional do dano da perda de chance. A chance não tem razão de ser *per se*. A chance só releva por referência ao fim a que se preordena. A chance é sempre chance de alguma coisa, de um resultado específico. Carece sempre de um complemento determinativo que se concretiza com referência ao resultado final”.

<sup>1299</sup> Esta autonomização tem sido reconhecida e afirmada progressivamente pela jurisprudência portuguesa. Neste sentido, ver, por exemplo, Ac. do STJ de 11.01.2017, Proc. 540/13.1T2AVR.P1.S1 (Alexandre Reis); Ac. do STJ de 9.07.2015, Proc. 5105/12.2TBXL.L1.S1 (Tomé Gomes); Ac. do STJ de 5.05.2015, Proc. 614/06.5TVLSB.L1.S1 (Relator Silva Salazar); e Ac. do STJ de 28.09.2010, Proc. 171.2002.S1 (Moreira Alves).

<sup>1300</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 104; e RUTE TEIXEIRA PEDRO («Reflexões sobre a Noção de Perda de Chance...», cit., p. 206-207).

proteção se a probabilidade de perda de chance resulta provavelmente da conduta ilícita e culposa <sup>1301</sup>. Dito de outro modo: a perda de chance é digna de proteção uma vez que a pessoa que esperava obter uma vantagem ou não sofrer um prejuízo teria a possibilidade de obter essa chance (obter essa vantagem ou não sofrer essa desvantagem) se não fosse a conduta ilícita de outrem<sup>1302</sup>. Por conseguinte, o desaparecimento dessa chance da esfera jurídica da empresa lesada faz com que o gestor possa responder pela perda da possibilidade de obtenção de um benefício nos casos em que era possível que a empresa pudesse alcançar o resultado benéfico conferido pela chance perdida.

No que concerne ao montante da indemnização pela perda de uma chance ou vantagem, reconhece-se, em geral, que a reparação tende a corresponder a um valor parcial do hipotético dano resultante da perda de chance, constituindo, assim, um dano específico e autónomo que os tribunais julgarão proporcionalmente (ou equitativamente) dentro das circunstâncias concretas e dos elementos que se considerarem provados<sup>1303</sup>, em particular a certeza (*rectius*, grau de probabilidade) quanto à vantagem esperada<sup>1304</sup>. Considera-se que o grau de probabilidade influi (ou será mesmo decisivo) na

---

<sup>1301</sup> JÚLIO VIEIRA GOMES, «Em Torno do Dano da Perda de Chance – Algumas Reflexões», cit., p. 291-292.

<sup>1302</sup> MARGARIDA LIMA REGO («Decisões em ambiente de incerteza...», cit., p. 142), fazendo eco da doutrina e jurisprudência dominantes, explicita que a “autonomização de um dano de perda de oportunidade não é algo de estranho ao normal funcionamento da responsabilidade civil, antes correspondendo a um exemplo entre muitos que poderiam ser dados de um dano intermédio, quando contrapostos a outros que, num dado contexto, poderão funcionar como dano final, embora por sua vez possam corresponder a um dano intermédio num processo causal mais amplo, que tenha em conta um horizonte temporal mais distante.”

<sup>1303</sup> ALAIN BÉNABENT, *La chance et le droit*, 3ª Ed., LGDJ, 2013, p. 179 (sustentando um mecanismo de responsabilidade proporcional que releva a incerteza inerente ao grau de probabilidade de que o dano não se teria verificado se não fosse a conduta do sujeito lesante); LAURA VITALE, *La perte de chances en droit privé*, LGDJ, Paris, 2020 (defendendo uma revisão dos fundamentos e critérios de aplicação da responsabilidade por perda de chance no sentido de limitar a proteção das oportunidades como um interesse legalmente tutelado); JACQUES GHESTIN / PATRICE JOURDAIN / GENEVIÈVE VINEY, *Traité de Droit Civil: Les Conditions de la Responsabilité*, 4ª Ed., LGDJ, Paris, 2013, p. 93-102 (defendendo uma noção ampla de perda de chance, incluindo nos casos de quebra das negociações, desde que haja um grau de probabilidade razoável e não meramente hipotético); JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Cit. p. 297-300 (admitindo que a perda de chance se aproxima da doutrina da atribuição da responsabilidade segundo o grau da elevação do risco, conduzindo, na falta de prova cabal sobre o nexo de causalidade, a uma indemnização parcial); LUÍS MEDINA ALCOZ, «Hacia una nueva teoría general de la causalidad...», cit., p. 32-33, disponível para consulta em <<https://www.asociacionabogadosrcs.org/portal/revistas-antteriores>> (advogando a indemnização parcial); RUI CARDONA FERREIRA, «Responsabilidade pré-contratual das entidades adjudicantes e perda chance», cit., 2017, p. 72, e «A perda de chance - análise e perspetivas de ordenação sistemática», *O Direito*, Ano 144.º, Vol. I, 2012, p. 29-57 (defendo a superação de uma conceção restritiva dos pressupostos da responsabilidade civil, em particular do dano indemnizável e do nexo causal, admitindo que a indemnização pela perda de chance corresponda unicamente a uma fração do valor que corresponderia à destruição do próprio bem ou vantagem que deixou de concretizar-se em resultado da perda de chance).

<sup>1304</sup> ISA ANTÓNIO («A Tutela Indemnizatória do Privado no âmbito da Contratação Pública...», cit., p. 297) observa que a jurisprudência e da doutrina, que aceitam a aplicabilidade da perda de chance na responsabilidade pré-contratual, têm considerado que a indemnização reconhecida ao particular por “perda de chance” não tem como finalidade indemnizá-lo pela perda do resultado pretendido, mas sim pela perda da oportunidade perdida encarada como “um direito em si mesmo violado”.

fixação do *quantum* indemnizatório<sup>1305</sup>. Não sendo possível fixar a probabilidade da chance, o tribunal julgará com recurso à equidade em conformidade com o disposto no art. 566º, nº 3 do CC<sup>1306</sup>.

A jurisprudência portuguesa tem julgado, reiteradamente, que a reparação da perda de uma chance deve ser medida em relação à chance perdida (elemento intermédio) e, normalmente, não pode ser igual à vantagem que se procurava (elemento final)<sup>1307</sup>. Concretizando, os tribunais devem avaliar dois parâmetros: em primeiro lugar, devem avaliar aquele seria o dano final; seguidamente, devem fixar em termos percentuais o grau de probabilidade de tal dano ser evitado ou não se verificar se não fosse a conduta lesiva. Por exemplo, se o tribunal avaliar as chances de um lesado obter uma vantagem estimada em 500.000 em 50% receberá 250.000. Não sendo possível fixar a probabilidade da chance, o tribunal julgará com recurso à equidade<sup>1308</sup>.

Portanto, em regra, o valor da indemnização pela perda de chance resultará, assim, da aplicação do valor percentual que representa o grau de probabilidade ao valor correspondente à avaliação do dano final. Indemnizar pela perda chance não é mais do que subtrair à estimativa do dano final (do dano incerto ou eventual, isto é, da vantagem perdida] a margem incerteza quanto à sua ligação causal com o comportamento do sujeito que atuou de forma ilícita e culposa<sup>1309</sup>. Nessa conformidade, o dano de perda de oportunidade traduz-se num mecanismo de compensação proporcional e não de tudo ou não e que reconhece ao lesado o direito a uma indemnização em função do grau de incerteza de que a conduta ilícita e culposa foi a causa da perda de oportunidade, de tal modo que a incerteza do resultado se reflita no valor pecuniário ou económico da chance ou oportunidade perdida<sup>1310</sup>.

---

<sup>1305</sup> ARMANDO BRAGA (*A Reparação do Dano Corporal da Responsabilidade Extracontratual*, Edições Almedina, Coimbra, 2005, p. 125) afirma a este propósito que na fixação do quantum indemnizatório os tribunais devem atender às probabilidades de o lesado obter o benefício que poderia resultar da chance perdida, sustentando que o grau de probabilidade de obtenção da vantagem (perdida) será decisivo para a quantificação da indemnização. Para mais desenvolvimentos, LAURA VITALE, *La perte de chances en droit privé*, cit.; e MARINA TELLER, «La perte d'une chance de contracter ou de ne pas contracter», *Revue de Jurisprudence Commerciale*, Nr. 4, 2013, p. 1-9.

<sup>1306</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 104;

<sup>1307</sup> Neste sentido, veja-se os seguintes Acs. do STJ: de 4.12.2012. Proc. 289/10.7TVLSB.L1.S1 (Alves Velho); de 14.3.2013, Proc. 78/09.1TVLSB.L1.S1 (Maria dos Prazeres Pizarro Beleza); de 6.3.2014, Proc. 23/05.3TBGRD.C1.S1 (Pinto de Almeida); de 05.02.2013, Proc. 488/09.4TBESP.P1.S1 (Hélder Roque).

<sup>1308</sup> Assim foi decidido, por exemplo, no Ac. do STJ de 05.02.2013, Proc. 488/09.4TBESP.P1.S1 (Hélder Roque), nos seguintes termos: "atendendo a que se não pode estabelecer o grau de probabilidade da amplitude do êxito da ação, sem afastar, inclusive, a sua improcedência, com base na equidade, que é agora o critério de referência do estabelecimento da indemnização por equivalente a ter em conta, fixa-se o mesmo em 50%, para cada uma das partes".

<sup>1309</sup> LUÍS MEDINA ALCOZ, «Hacia una nueva teoría general de la causalidad...», cit., p. 47.

<sup>1310</sup> ALAIN BÉNABENT, *La chance et le droit*, 3ª Ed., LGDJ, Paris, 2013, p. 179.

No contexto da pré-insolvência e, em particular dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas, são vários os tipos de danos potencialmente imputáveis aos gestores<sup>1311</sup>. Destacamos desde logo o dano pela perda de uma chance de recuperação em resultado da violação do dever de estabelecer negociações<sup>1312</sup>, sobre o qual Nuno Pinto Oliveira sustenta que “[e]xistindo – como deverá existir – uma probabilidade de recuperação superior à probabilidade de não recuperação do devedor, o critério do grau de certeza ou da incerteza determinará que o dano de perda de uma chance de recuperação ou de uma oportunidade de recuperação seja um dano indemnizável”<sup>1313</sup>. O autor chega a idêntica conclusão apoiando-se no critério do âmbito (fim) de proteção do dever infringido, diríamos, do dever de promover a recuperação das empresas viáveis ou de evitar a sua insolvência<sup>1314</sup>. Na mesma linha, Hugo Luz dos Santos<sup>1315</sup> fala-nos na hipótese em que o dano de perda de chance em resultado da violação do dever de frutificação do património social, isto é, de promover saúde e viabilidade das empresas, onde poderíamos incluir o recurso aos instrumentos de recuperação pré-insolvencial e a negociação a desenvolver no âmbito desses instrumentos.

O dano pode ainda corresponder ao interesse contratual positivo (dano do incumprimento) ou negativo (dano da confiança) relativamente à conclusão do acordo de recuperação pré-insolvencial<sup>1316</sup>. O interesse contratual positivo na conclusão do contrato pode ser considerado excecionalmente quando a conduta culposa do gestor tenha consistido numa quebra injustificada na conclusão do negócio praticamente concluído e seja possível demonstrar que, se não fosse a conduta ilícita, a empresa não teria sofrido determinado dano. Nestes casos, admite-se, inclusivamente, que possa ter lugar uma (espécie de) execução específica do contrato (prometido)<sup>1317</sup>. Se a recusa provier do gestor de uma

---

<sup>1311</sup> Sobre a responsabilidade dos gestores em contextos de normalidade, MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «Danos societários e governação de sociedades (*corporate governance*)», *Cadernos de direito provado, II Seminário dos Cadernos de direito privado – Responsabilidade civil*, Nr. Especial, 2012, p. 31-48.

<sup>1312</sup> Neste sentido, NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade pela perda de uma chance de revitalização», cit., p. 180-188.

<sup>1313</sup> «Responsabilidade pela perda de uma chance de revitalização», cit., p. 187.

<sup>1314</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade pela perda de uma chance de revitalização», cit., p. 187-188.

<sup>1315</sup> «Os deveres fiduciários dos gerentes das sociedades comerciais e o *enlightened shareholder value* à luz do acórdão de uniformização de jurisprudência do STJ n.º 11/2014: mais um capítulo da ( falta) de “cooperação dialética” entre o Tribunal Constitucional e o Supremo Tribunal de Justiça?», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VII, Vol. 1, 2015, p. 139-143. O autor refere que “sobre os gerentes e administradores das sociedades comerciais impende um estrito dever de frutificação do património social [artigo 64.º, n.º 1, alíneas a) e b), do csc]” que “a inobservância do poder-dever de frutificação do património social, que impende sobre os gerentes e administradores das sociedades comerciais, configura uma vera perda de chance de aumentar o lastro patrimonial da sociedade comercial”. Assim, se “a violação do poder-dever de frutificação do património social diminui exponencialmente a possibilidade existente de esse resultado final ser obtido (ou seja, de aumento do património social da sociedade comercial suscetível de responder pelas dívidas aos credores sociais)”, de tal modo que “não há mais nada a perder senão a própria chance” de evitar que se perca a “sustentabilidade financeira” da empresa, os gestores podem responder perante a própria empresa e perante os credores sociais em virtude de perda dessa chance.

<sup>1316</sup> Para mais desenvolvimentos sobre o tema ver, por exemplo, PAULO MOTA PINTO, *Interesse Contratual Negativo e Interesse Contratual Positivo*, Vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2009.

<sup>1317</sup> O recurso à reestruturação forçada contra categorias

empresa credora, cujo voto desfavorável não permita alcançar a maioria necessária, o potencial dano poderá, eventualmente, ser sanado com o recurso ao sistema de reestruturação força contra categorias de credores afetados e discordantes, caso seja aplicável <sup>1318</sup>.

O eventual dano por interesse contratual negativo pode incluir os custos suportados na negociação (dano emergente), bem como a perda de oportunidades de negócio alternativas<sup>1319</sup> (lucro cessante) resultantes, por exemplo, do recurso indevido a um instrumento de recuperação pré-insolvential ou da quebra injustificada das negociações. O interesse contratual negativo (ou dano da confiança) corresponde, assim, ao dano que a empresa lesada não teria sofrido se não fosse a expectativa de celebrar o acordo de recuperação, e destina-se a colocar a empresa lesada na situação em que se encontraria se o negócio não se tivesse efetuado ou se ele não tivesse participado nas negociações.

#### 4. O nexó de causalidade

Para se saber de que modo e em que condições um determinado dano poder ser imputado à esfera de responsabilidade do sujeito lesante, em princípio, teremos que ter em consideração o requisito do nexó de causalidade. No caso da responsabilidade dos gestores perante a sociedade, o nexó de

---

<sup>1318</sup> *Supra* Pontos 3. e 4., Capítulo III, Parte II.

<sup>1319</sup> Sobre o da responsabilidade civil dos gestores relativamente às oportunidades de negócio (fora do contexto da pré-insolventia), ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO («Doutrina das oportunidades societárias (*corporate opportunities doctrine*) – Part I – Introdução – Direito Estado-unidene – Direito Inglês», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano V, Vol. 3, 2013, p. 603-632; «Doutrina das oportunidades societárias (*corporate opportunities doctrine*) – Part II – Direito Português», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano V, Vol. 4, 2013, p. 741-778) explica a origem e desenvolvimentos da doutrina das oportunidades societárias e o seu impacto no direito português, sistematizando-a em duas grandes modalidades de oportunidades societárias (as subjetivas e as objetivas), que congregam, por um lado, o conjunto de casos referentes a negócios cuja prossecução pela sociedade se traduziria em ganhos sinérgicos e corresponde a um dever de não prossecução de oportunidades de negócio pertencentes à sociedade (oportunidade societária subjetiva) e, por outro lado, outro grupo de casos que dizem respeito às utilizações abusivas de pessoas, informações ou bens pertencentes à sociedade e consubstancia um dever de apenas utilizar o património da sociedade na prossecução dos seus interesses (oportunidade societária objetiva). Ver ainda MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO («O dever de os administradores não aproveitarem, para si ou para terceiros...», cit., p. 30- 59) e NUNO TRIGO DOS REIS («Os deveres de lealdade de administradores de sociedades comerciais», cit., p. 287-289), apresentando o que consideram ser as principais teorias sobre a *corporate opportunities doctrine*, a saber: a teoria do interesse ou expectativa criada pela empresa em relação à oportunidade, a teoria da conexão estrita da oportunidade com a atividade exercida ou que se pretende exercer, a teoria da ponderação casuística de todos os aspetos relevantes do caso concreto. PEDRO CAETANO NUNES (*Concorrência e oportunidades de negócio societárias – estudo comparativo sobre o dever de lealdade dos administradores de sociedades anónimas*, Edições Almedina, Coimbra, 2006, p. 45-117), por seu turno, apresenta quadro casos típicos: a celebração de um negócio vantajoso de que se teve conhecimento por força do exercício de funções; a celebração de um negócio vantajoso com utilização de informação privilegiada ou de património ou de pessoal da sociedade; a prática de um ato isolado de concorrência; e a celebração de um negócio que ofereceria à sociedade ganhos sinérgicos relevantes. Ver também MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «Sobre a obrigação de restituir dos administradores», *Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, p. 353-358.

causalidade consiste em apurar se os danos verificados na esfera jurídica da empresa podem ser imputados ao(s) gestor(es) a quem se atribui a prática de uma conduta ilícita, culposa e danosa.

Os critérios tradicionalmente utilizados para aferir este requisito são explicitados pelas teorias da *conditio sine qua non* (ou condicionalidade) e da causalidade adequada. Poder-se-á dizer, em síntese, que para a teoria da *conditio sine qua non*, desenvolvida no contexto positivista do século XIX, bastava que, em concreto, uma determinada causa fosse um elemento necessário e suficiente à produção de um determinado efeito. Em virtude da impossibilidade científica e prática de se eleger, de entre os vários fatores fisicistas potencialmente causadores do resultado, admitia-se como critério a simples condição ou elemento suficiente tido como suficiente para a imputação de responsabilidade, mesmo que não evidenciasse ser uma consequência natural ou fisicista. Desse ponto de vista, uma qualquer condição poderia ser vista como causa e, assim, as várias condições seriam equivalentes. Consequentemente poder-se-ia cair em dois extremos: o de alargar desmedidamente a responsabilidade, imputando a um sujeito todas as consequências resultantes da determinada conduta, por mais longínquas e até irrelevantes que pudessem ser; e o de restringir desmedidamente a responsabilidade, relativamente a situações em que “não é possível (ou dificilmente se pode) estabelecer uma relação inequívoca (desse tipo) entre certo evento responsabilizante e o efeito danoso”<sup>1320</sup>. Para evitar resultados claramente chocantes a crítica considera(va) que se deve(ria) ter como critério um elemento mais decisivo e próximo do dano e não uma causa remota (*in jure non remota causa, sed proxima spectatur*)<sup>1321</sup>.

Assim se desenvolveram as teorias da causalidade adequada, para as quais não é suficiente que uma certa causa (conduta ilícita e culposa) tenha sido condição de um determinado efeito (dano). As potenciais causas devem ainda ser, em abstrato e objetivamente, adequadas ao tipo de efeitos verificados. Portanto, em vez de se procurar apenas a causa naturalista ou fisicista do dano deve-se ponderar se o comportamento do sujeito lesante, em abstrato, é ou não apto a produzir aquele tipo de dano. De outro modo, não haverá responsabilidade. Trata-se de saber se determinado tipo de dano resulta (provavelmente) daquele tipo de comportamento ou, dito de outro modo, se é improvável que aquele tipo de dano tenha sido provocado por aquele tipo de comportamento. Para o efeito devem ser consideradas as circunstâncias conhecidas no momento da prática da conduta pelo sujeito obrigado à indemnização, bem como as demais circunstâncias cuja existência não poderia ser desconsiderada à luz das regras comuns da experiência e dos conhecimentos técnico-científicos da pessoa colocada naquela posição.

---

<sup>1320</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 101.

<sup>1321</sup> JORGE SINDE MONTEIRO, «Rudimentos de responsabilidade civil», cit., p. 379-381.

Quer isso dizer que um determinado comportamento será considerado como causador de certo efeito ou dano se, à luz do decurso normal das coisas e das regras experiência, for tido como fator provável ou apropriado da verificação do dano. Não deixará de se estabelecer um nexo de causalidade adequada se a conduta levar indiretamente à criação ou agravamento de um prejuízo. Isto é, o nexo entre a conduta ilícita e o dano não tem de ser, de acordo com a ordem natural das coisas, direto e imediato, bastando que seja condição adequada a desencadear outros factos que, por sua vez, provocam o prejuízo. Porém, admite-se que, em determinados casos, se se demonstrar que, apesar da ilicitude (e culpa), o resultado danoso não seria evitado devido à ocorrência de outras circunstâncias excepcionais não imputáveis ao sujeito lesante, não haverá lugar à responsabilidade daquele<sup>1322, 1323</sup>

Apesar de merecer um apoio reconhecidamente alargado na doutrina<sup>1324</sup> e na jurisprudência<sup>1325</sup>, Mafalda Miranda Barbosa tem apontado várias críticas<sup>1326</sup>. A autora considera que a teoria da causalidade adequada poderá levar a resultados desajustados<sup>1327</sup> por se basear num critério abstrato e probabilístico de qualificação de certa conduta como condição adequada à produção de danos e desconsiderar outras realidades associadas ao comportamento humano e que podem influir determinadamente na criação

---

<sup>1322</sup> JOÃO ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, cit., p. 619-620.

<sup>1323</sup> Para mais desenvolvimento sobre a temática, ADRIANO VAZ SERRA, «Obrigação de indemnização, Direito de abstenção e de Remoção» *Boletim do Ministério da Justiça*, Nr. 84, 1959, p. 22-23; FRANCISCO PEREIRA COELHO, «O nexo de causalidade na responsabilidade civil», *Boletim da Faculdade de Direito*, Suplemento IX, 1951, p. 65-242; JOÃO ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, cit., p. 617-625; JORGE SINDE MONTEIRO, «Rudimentos de responsabilidade civil», cit., p. 379-381; JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENÇÃO, *Acção finalista e nexo causal*, Dissertação apresentada no curso complementar, Ciências Jurídicas, Faculdade de Direito, Universidade de Lisboa, 1956, p. 112 e ss; «A Teoria Finalista e o Ilícito Civil», *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, Vol. 27, 1986, p. 9-28; JOSÉ GOMES CANOTILHO, «Anotação ao Acórdão de 7 de maio de 2002 do Tribunal da Relação de Lisboa», *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, Nr. 3927/3928, Ano 134.º, 2002, p. 202 a 224; MAFALDA MIRANDA BARBOSA, «Do nexo de causalidade ao nexo de imputação», *Novos Olhares sobre a Responsabilidade Civil*, Centro de Estudos Judiciários, Coleção Formação Contínua, 2018, p. 45-48; MANUEL DE ANDRADE / RUI DE ALARCÃO, *Teoria Geral das Obrigações*, Edições Almedina, 3ª Ed., 1966, p. 353 ss; RUI MASCARENHAS ATAÍDE, «Causalidade e imputação objetiva na teoria da responsabilidade civil: A sobreposição das concepções normativas», *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Sérvulo Correia*, Vol. III, Coimbra Editora, Coimbra, 2010, p. 181-237; RUI PEREIRA SOARES, *O nexo de causalidade na responsabilidade civil delitual: fundamentos e limites do juízo de condicionalidade*, Coleção Teses, Edições Almedina, Coimbra, 2017.

<sup>1324</sup> Posição difundida sobretudo com os contributos de ADRIANO VAZ SERRA, «Obrigação de indemnização, Direito de abstenção e de Remoção», cit., p. 41; FERNANDO PIRES DE LIMA / JOÃO ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, Vol. I, Coimbra Editora, Coimbra, 1987, p. 587.; FRANCISCO PEREIRA COELHO, «O nexo de causalidade na responsabilidade civil», cit., p. 65-242; INOCÊNCIO GALVÃO TELLES, *Direito das Obrigações*, Coimbra Editora, Coimbra, 2010, p. 369; JORGE RIBEIRO FARIA, *Direito das Obrigações*, Vol. I, Edições Almedina, Coimbra, 1990, p. 505-507; MANUEL DE ANDRADE / RUI DE ALARCÃO, *Teoria Geral das Obrigações*, cit., p. 352-353 e 357; MÁRIO DE ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, cit., p. 521-522; RUI DE ALARCÃO, *Direito das Obrigações*, Editora Policopiada, Coimbra, 1983, p 281.

<sup>1325</sup> Ver, por exemplo, Ac. do STJ de 13.10.2020, Proc. 1121/18.9T8FAR.E1.1 (Maria João Vaz Tomé); Ac. do STJ de 11.01.2011, Proc. 2226/07.7TJVN.F.P1.S1 (Sebastião Póvoas); Ac. do STJ de 04.07.2005, Proc. 03B4474 (Lucas Coelho); e Ac. do STJ de 01.07.2003, Proc. JSTJ000 (Azevedo Ramos).

<sup>1326</sup> «Do nexo de causalidade ao nexo de imputação», cit., p. 41-78.

<sup>1327</sup> Neste sentido, MAFALDA MIRANDA BARBOSA, «Do nexo de causalidade ao nexo de imputação», cit., p. 41-78 e, desenvolvidamente, *Do nexo de causalidade ao nexo de imputação: contributo para a compreensão da natureza binária e personalística do requisito causal ao nível da responsabilidade extracontratual*, Vol. I e II, Principia Editora, Cascais, 2013.

ou agravamento de danos<sup>1328</sup>. Manuel Carneiro da Frada<sup>1329</sup> reconhece igualmente que muitos problemas atuais de responsabilidade, resultantes dos riscos da sociedade pós-industrial, não se enquadram nos modelos tradicionais por não ser possível identificar os processos causais danosos que, muitas vezes, escapam ao modelo físico-naturalístico subjacente à teoria da causalidade *sine qua non* e ao seu desenvolvimento ainda patente na teoria da causalidade adequada. Em resultado disso, têm sido desenvolvidas novas abordagens, sobretudo nos ambientes ou situações onde a prova do nexo de causalidade enfrenta dificuldades sérias que, se não forem ultrapassadas, resultam numa tendencial irresponsabilidade. Algumas abordagens procuram introduzir algumas melhorias aos critérios da causalidade *sine qua non* e da causalidade adequada, facilitando o preenchimento do nexo de causalidade ao lesado e ao julgador, como é o caso da doutrina do escopo da norma violada<sup>1330</sup> e da doutrina das esferas de risco<sup>1331</sup>. Outras abordagens consistem em estabelecer uma presunção de causalidade ou uma inversão do ónus de causalidade, de modo que ao lesado caiba a prova da conduta ilícita (e culposa) e do dano e ao lesante a demonstração de que o dano não resulta da conduta ilícita ou de que o dano se teria verificado independentemente da sua conduta (ilícita e culposa)<sup>1332</sup>.

No caso específico da responsabilidade civil dos gestores perante a empresa, António Menezes Cordeiro defende que o art. 72.º, n. 1 do CSC consagra uma presunção de causalidade<sup>1333</sup>. Ao defender uma presunção de causalidade ou conexão causal entre a conduta ilícita dos gestores e os danos causados à sociedade, o autor parece reconhecer as dificuldades práticas de aplicação da teoria da

---

<sup>1328</sup> Neste sentido, MAFALDA MIRANDA BARBOSA, «Do nexo de causalidade ao nexo de imputação», cit., p. 41-78.

<sup>1329</sup> *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 100-105

<sup>1330</sup> A doutrina do escopo ou fim de proteção da norma violada pressupõe que esta contém os elementos necessários à resolução do caso concreto, desligando da perspetiva fisicista. Assim, a delimitação dos danos a indemnizar em sequência da conduta ilícita e culposa seria feita a partir dos elementos contidos no tipo normativo e, em particular, da finalidade da norma violada. A doutrina tem reconhecido que esta perspetiva não constitui uma resposta global ao problema do nexo de causalidade, mas restringe-se, essencialmente, ao campo da responsabilidade civil por violação de normas de proteção e de regras específicas de imputação de danos. Nos demais casos, a teoria de proteção da norma revela-se desadequada e, por si só, não confere ao julgador qualquer critério objetivo de imputação. MAFALDA MIRANDA BARBOSA, «Do nexo de causalidade ao nexo de imputação», cit., p. 50-51; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 101-102.

<sup>1331</sup> A doutrina das esferas de risco pressupõe que cada um, ao relacionar-se com os demais, assume uma determinada (ou várias) esfera(s) de risco de lesão, sendo responsável quando, pela sua conduta ilícita e culposa, provocou uma elevação do risco de um dano. Assim, em princípio, são-lhe imputáveis todos os danos que se enquadrem nas esferas de risco em causa. O lesante poderá excluir a imputação se demonstrar que a causa do prejuízo foi outra, designadamente que o risco não foi criado por si, que até houve diminuição do risco e ou que se fica a dever a um facto fortuito ou de força maior. MAFALDA MIRANDA BARBOSA, «Do nexo de causalidade ao nexo de imputação», cit., p. 65-71; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, Edições cit., p. 102-103.

<sup>1332</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 104-105.

<sup>1333</sup> *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, Lex – Edições Jurídicas, 1996, p. 469-486.

causalidade no contexto responsabilidade civil dos gestores perante a sociedade<sup>1334</sup>. Manuel Carneiro da Frada<sup>1335</sup>, embora esteja ciente das dificuldades em imputar certos danos à conduta lesiva dos gestores, designadamente por falta ou dificuldade de acesso à informação relevante, considera que impende sobre o gestor (faltoso) uma presunção de censurabilidade e não de ilicitude e ou causalidade<sup>1336</sup>. Não obstante, propõe uma facilitação judicial da prova à empresa lesada com a admissão da prova por verosimilhança ou meramente indiciária, “permitindo-lhe a mera demonstração de um dano tão só suscetível de plausivelmente, ter derivado de uma conduta desconforme com o Direito”, e impondo-se aos gestores o “ônus de provar que observaram as exigências postas por uma boa administração”<sup>1337</sup>. Sempre que esteja em causa a violação de deveres discricionários, onera-se o gestor com a demonstração de que cumpriu as exigências do art. 72, n. 2 do CSC<sup>1338</sup>. Ao fazer essa demonstração é excluída não só a culpa mas também da ilicitude da conduta do gestor e da sua causalidade em relação aos danos sofridos pela empresa<sup>1339</sup>.

As críticas apontadas e as soluções propostas evidenciam a dificuldade prática de lidar com dois vetores: a (in)operacionalidade da responsabilidade civil dos gestores perante a empresa, por um lado, e a (in)operacionalidade da discricionariedade empresarial, por outro lado. A primeira reclama por uma facilitação da tarefa de preenchimento dos pressupostos da responsabilidade civil dos gestores, designadamente do estabelecimento do nexos causal, por se considerar que existe um risco de irresponsabilidade dos gestores pelas suas decisões (de gestão). A segunda tende sobrelevar a necessidade de proteger a autonomia e liberdade dos gestores, desresponsabilizando-os pelo facto de se entender que a atividade empresarial, por natureza, inclui o risco de se poder falhar ou nem sempre se tomar a decisão que poderia conduzir a um melhor resultado. Os argumentos que militam a favor de uma e outra posição não são, do nosso ponto de vista, inconciliáveis. O que há a fazer é, primeiramente, relativizar e desdramatizar alguns dos argumentos normalmente utilizados para justificar a inclinação por um daqueles vetores.

---

<sup>1334</sup> NUNO TRIGO DOS REIS («Os deveres de lealdade de administradores de sociedades comerciais», cit., p. 327-330) parece acompanhar a posição de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (*Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, cit., p. 469-486) quando argumenta que à sociedade cabe apenas provar a ocorrência de danos e alegar a violação de algum dos deveres dos gestores, a quem compete, para excluir a responsabilidade, demonstrar a observância dos deveres a que está vinculado, com o sentido imposto pela *business judgment rule* (art. 72.º, n. 2 CSC).

<sup>1335</sup> *Contrato e deveres de protecção*, Edições Almedina, Coimbra, 1994, p. 190-192; *Teoria da confiança e responsabilidade civil*, Edições Almedina, Coimbra, 2004, p. 301-305.

<sup>1336</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 86.

<sup>1337</sup> *Ibidem*, p. 86-87.

<sup>1338</sup> *Ibidem*, p. 87-89.

<sup>1339</sup> *Ibidem*, p. 88.

Contra o primeiro vetor é costume dizer-se que a facilitação da responsabilização dos gestores perante a empresa conduz a um agravamento intolerável da posição dos gestores, a um aumento da litigiosidade em torno da atividade de gestão, e a um enfraquecimento dos inventivos à assunção de risco que a atividade empresarial pressupõe. Pelo que nos é dado a perceber o suposto agravamento da posição dos gestores tem também como efeito a prevenção e dissuasão quanto à adoção de condutas excessivamente arriscadas, e constitui um estímulo à preservação do património social o que, em si mesmo, representa um benefício não só para a própria empresa, mas também para os sócios, trabalhadores e credores. Dessa forma, o agravamento da posição dos gestores poderá ser visto como uma forma de resfriar os impulsos de tomar decisões excessivamente arriscadas ou desajustadas.

Em segundo lugar, não se pode falar num agravamento intolerável porque se confere aos gestores a possibilidade de afastar a responsabilidade demonstrando que atuaram de forma informada, livre de qualquer interesse indesejado e de acordo com critérios de racionalidade e razoabilidade. O que se pretende é, a final de contas, que os gestores não se limitem a aparentar que, sob o ponto de vista procedimental ou formal, atuam segundo o padrão de um gestor criterioso e ordenado, mas que o façam também do ponto de vista material. Aquele padrão de diligência é exigível em qualquer tipo de situação, quer estejamos perante deveres de atuação vinculada ou deveres de atuação discricionária, pois todos eles exigem que se avalie adequadamente as circunstâncias concretas e as exigências inerentes aos respetivos deveres, o que, naturalmente, não dispensa nunca a atuação segundo o padrão de gestor criterioso e ordenado.

Quanto ao aumento da litigiosidade em torno da atividade de gestão há que referir que este argumento se situa no campo da gestão e controlo da política legislativa e não, propriamente, no campo da normatividade, da justiça e do direito. Na verdade, existem outros domínios onde a litigiosidade é, certamente, superior e nem por isso se decide ou se decidiu bulir nos pressupostos de responsabilização dos potenciais sujeitos infratores com o fito de diminuir a litigiosidade ou de diminuir a atividade dos tribunais. Diga-se ainda que estando em causa potenciais prejuízos causados à empresa ou a quem a represente, o interesse e legitimidade em aferir a conduta de quem gere os destinos da empresa, incluindo em domínios onde impera a discricionariedade empresarial, não pode ser afastado com um argumento de política legislativa. Se a litigiosidade fosse, em si mesma, um problema substancial para a própria empresa certamente que esta (ou os sócios que a representassem) não entrariam em litígio contra os gestores se não houvesse um fundamento razoável e sério. Mas se o fizerem não se pode invocar o aumento da litigiosidade para afastar a possibilidade de se apreciar os fundamentos de

responsabilização dos gestores. A materialidade e justiça subjacente deve prevalecer sobre qualquer aspeto de orientação política que, aliás, não encontra qualquer suporte normativo.

Quanto ao suposto enfraquecimento dos inventivos à assunção de risco que a atividade empresarial pressupõe, parece-nos que o argumento, em si, não pode justificar qualquer interpretação jurídica ou judicial no sentido de agravar ou desagravar a responsabilidade dos gestores perante a empresa. Basta ver que a assunção de riscos não é uniforme no contexto empresarial mas depende de um conjunto de fatores e circunstâncias, a começar pelo tipo de atividade, passando pelo perfil dos detentores de participações sociais, pelo grau de ameaça a direitos ou interesses de terceiros juridicamente tutelados, bem como pelo impacto económico-social da atividade exercida. Se é verdade que, nalguns casos, a atividade empresarial se caracteriza pela tomada de decisões arriscadas, onde o objetivo passa por antecipar ganhos extraordinários com a aposta em determinadas estratégias de investimento, em que se considera, à partida, como natural uma certa aleatoriedade do resultado e que as chances de alcançar um proveito extraordinário são reduzidas; ainda assim decide-se apostar nesse resultado menos esperado. Numa situação destas é evidente que nenhuma responsabilidade poderá ser assacada aos gestores por terem tomado decisões excessivamente arriscadas. O seu mandato foi plenamente cumprido e era de esperar (era até bastante provável) que a empresa pudesse sofrer aquela perda.

Este raciocínio já não se coaduna bem com outro tipo de empresas, onde se exige que os riscos sejam devidamente calculados e não coloquem em causa a atividade principal da empresa, nem tampouco os interesses daqueles que com ela se relacionam. Um decisão que no caso anterior poderia ser considerada perfeitamente racional e razoável, neste caso já seria considerada contrária ao dever geral de cuidado e ou contrária a outros deveres legais ou contratuais, designadamente o dever geral de evitar a insolvência. Essa avaliação dependerá, como dissemos, das circunstâncias de cada caso. E se assim é, caberá à empresa lesada alegar e demonstrar a conduta lesiva dos gestores ultrapassou os limites de racionalidade e razoabilidade empresarial exigíveis no caso em concreto de acordo com as melhores práticas, ou seja, de acordo o padrão de um gestor criterioso e ordenado, e que, por isso, existe uma relação causal entre os danos verificados e a conduta lesiva. Aos gestores cumpriria provar o contrário.

Acontece, porém, que nem sempre, ou muito frequentemente, não é possível estabelecer-se uma relação causal mecânica ou fisicista entre a conduta dos gestores e os danos verificados por uma miríade de razões. As principais são, a nosso a ver, as seguintes: em primeiro lugar, o desenvolvimento da atividade empresarial está, normalmente, associada a um conjunto diverso de fatores e

condicionantes que concorrem para a obtenção de lucro. Esses fatores podem dizer respeito à organização e funcionamento da própria empresa, como podem relacionar-se com uma cadeia de relações e interdependências com sujeitos ou situações exteriores que estão associadas aqueles. Neste universo de relações e fenómenos materiais e imateriais existe, tendencialmente, uma multiplicidade de causas que concorrem para a adoção de determinadas condutas e para a produção de determinados resultados, ainda que, *a priori*, sejam insondáveis. Isto tudo evidencia que uma visão conservadora do nexo de causalidade entre conduta ilícita e danos, muitas vezes, não se serve ou não se enquadra devidamente no tipo de responsabilidade dos gestores perante a empresa. Esta visão deve, contudo, ser vista com cautela. Mesmo nas situações mais simples e menos complexas o nexo de causalidade não é puramente mecânico ou físico. Há sempre uma ponderação de vários indícios e elementos que concorrem para formular um juízo quanto à ilicitude, censurabilidade e de causalidade.

Nessa ponderação entram ou devem entrar as regras da experiência e os conhecimentos técnicos e científicos disponíveis. Dessa ponderação resultará sempre um determinado grau de convicção quanto à existência ou não existência desses elementos ou indícios e quanto à sua correlação. Esse grau de convicção, por maior ou menor certeza que encerre, poderá, com algum esforço matemático, traduzir-se em termos probabilísticos, por exemplo, em 25%, 50% ou 75% de probabilidade. No mínimo tender-se-á a dizer a adotar a posição que corresponda ao grau de convicção mais preponderante, isto é, superior a 50 %, ainda que formalmente o juízo de convicção se deva traduzir por tudo ou nada. Mas em termos materiais é sempre possível conceder o devido espaço à incerteza e às dúvidas até porque nem sempre a realidade conhecida corresponde à verdade histórica e pura dos factos.

O raciocínio que acompanha toda essa atividade de análise dos pressupostos da responsabilidade civil dos gestores consiste em saber, pela positiva, se a conduta lesiva dos gestores, provavelmente, provocou determinado dano ou, pela negativa, se o dano, provavelmente, não teria ocorrido se não fosse a conduta lesiva dos gestores. Passando para o patamar da responsabilidade por factos ilícitos, e tomando como exemplo os danos sofridos em sequência de um acidente de viação, o nexo de causalidade muitas vezes não sobrevive porque se adota uma perspectiva mecânica ou naturalística do mundo das conexões naturalísticas, as quais são, por vezes, inacessíveis ou não demonstráveis de forma cabal. Estas dificuldades são, não raras vezes, ultrapassadas com recurso às regras de experiência e de senso comum ou ao conhecimento técnico-científico. Estes e outros elementos

auxiliadores, designadamente o escopo da norma<sup>1340</sup>, podem e devem servir o preenchimento do requisito do nexo de causalidade qualquer que seja teoria de causalidade ou imputação adotada.

É irrealista pensar-se que alguma delas prescinde de uma juízo de probabilidade ou de aproximação. O que acontece é que, por vezes, a justificação utilizada para a não verificação do requisito do nexo de causalidade exprime-se segundo uma visão mais mecânica e naturalística, sobretudo quando em causa estão fenómenos da natureza ou do comportamento suscetíveis de serem concretizados por processos mecânicos ou sequências, como se fosse possível ao julgador visualizar a sequência de ventos.

Porém nem todas as realidades se processam segundo os critérios da natureza ou outro tipo de sequências mais ou menos mecânicas ou naturalísticas. Há um conjunto infundável de situações cuja apreciação não é acessível aos olhos humanos e que, por isso, escapam à lógica naturalística. Entre as situações podemos incluir muitas das decisões que os gestores das empresas têm que tomar e os respetivos efeitos ou consequências. O que se altera, em bom rigor, não é o nexo causal mas a natureza das coisas e, conseqüentemente, os critérios e ferramentas a utilizar para se poder estabelecer uma correspondência ou ligação entre os factos ou eventos e os seus efeitos. Se a natureza das coisas e os fenómenos subjacentes se tornam mais complexos é normal (a aconselhável) que se tenha que adaptar os respetivos critérios de observação desse nexo. Ficar preso a um critério que foi pensado para um tipo de situações é, evidentemente, desajustado e inapropriado.

Pretender avaliar o preenchimento do nexo de causalidade no contexto da responsabilidade civil dos gestores com os mesmos critérios com que se apreciam determinados eventos da natureza ou processos mecânicos não conduz (não pode conduzir) a bons resultados. Mas sublinhe-se: o motivo da alteração do processo e critérios de observação são as circunstâncias e não propriamente o nexo em si. Num certo sentido, trata-se de ajustar as lentes à realidade ou campo de visão que é apresentada ou que se pretende observar. Há realidades visíveis a olho nu e outras que são apenas visíveis com recurso ao “microscópio” ou ao “telescópio”. Mas há também realidades que escapam ao sentido da visão e exigem que se utilizem, porventura, outros instrumentos ou técnicas de medição. Com esta metáfora queremos realçar que o preenchimento do nexo de causalidade depende em grande medida da utilização do(s) instrumento(s) de medição adequado às circunstâncias (leia-se: ferramentas, instrumentos e conhecimentos técnico-científicos). Isso não significa que a incerteza deva ser ou possa ser afastada com a utilização do instrumento de medição correto. Mesmo utilizando o instrumento de medição correto há (pode haver) lugar para uma certa dúvida ou incerteza já que os próprios instrumentos de medição

---

<sup>1340</sup> Tal como sublinha KARL LARENZ (*Lehrbuch des Schuldrechts, I – Allgemeiner Teil*, 14.ª Ed., München, 1987, p. 442-444) o escopo (ou finalidade) de proteção das normas e os respetivos deveres de proteção (“*Schutzpflicht*”) relevam, nalguns casos, para a justificação e imputação de determinados danos.

podem, em si mesmos, pressupor uma margem de incerteza. Quanto mais complexa for a realidade, mais difícil será encontrar um instrumento de medição adequado e, por conseguinte, o grau de incerteza quanto aos resultados da observação tende a ser maior. Mas enquanto se poder afirmar, com grau de certeza razoável, apoiado nos melhores instrumentos e conhecimentos técnico-científicos disponíveis, que determinada conduta provocou determinado dano, deve poder responsabilizar-se o agente e recompensar o lesado.<sup>1341</sup>

Uma determinada ação ou omissão será causa de certo prejuízo se, tomadas em conta todas as circunstâncias conhecidas do agente e as mais que uma pessoa média poderia conhecer, essa ação ou omissão se mostrava, à face da experiência comum, como adequada à produção do referido prejuízo, havendo fortes probabilidades de o originar. Mas esta construção diz mais, bastante mais, do que a singela fórmula contida no. 563.º CC onde se diz que “a obrigação de indemnização só existe em relação aos danos que o lesado provavelmente não teria sofrido se não fosse a lesão”. Sobre isto João Antunes Varela<sup>1342</sup> diz-nos que o legislador faz “apelo ao prognóstico objetivo que, ao tempo da lesão (ou do facto), em face das circunstâncias então reconhecíveis ou conhecidas do lesante, seria razoável emitir quanto à verificação do dano”.

Nesse sentido, “o autor do facto só será obrigado a reparar aqueles danos que não se teriam verificado sem esse facto e que, abstraindo deste, seria de prever que não se tivesse produzido”. Por isso, se conclui que a indemnização só cobrirá aqueles danos cuja verificação era lícito nessa altura prever que não ocorressem se não fosse a conduta lesiva<sup>1343</sup>. Não vemos motivos para colocar em causa este entendimento pois o mesmo encerra a amplitude e elasticidade necessárias para se adaptar a diferentes realidades. O raciocínio (o princípio orientador e fundante) que subjaz a este entendimento é de simples compreensão: é razoável responsabilizar-se determinado sujeito, do ponto de vista da ordem jurídica e dos valores que esta quer promover, se evento danoso for uma causa provável desse efeito<sup>1344</sup>. De facto, no mundo da valoração normativa não se lida com certezas naturalísticas ou históricas, mas

---

<sup>1341</sup> Considere-se a sugestão de RUTE TEIXEIRA PINTO («Reflexões sobre a noção de perda de chance...», cit., p. 189, nota 19) e, para uma análise sobre as interações entre o direito e outras ciências, nomeadamente no âmbito da responsabilidade civil, veja-se o contributo de CARL CRANOR, *Toxic Torts. Science, Law and the possibility of Justice*, Cambridge University Press, Cambridge, 2016.

<sup>1342</sup> *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, 10ª Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2000, p. 898-899.

<sup>1343</sup> *Ibidem*, p. 899.

<sup>1344</sup> Na verdade, tal como reconhece MAFALDA MIRANDA BARBOSA («Sentido e Intencionalidade do Requisito Causal: o Antes e o Depois do Código Civil de 1966», *Responsabilidade civil: cinquenta anos em Portugal, quinze anos no Brasil*, Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2017, p. 135-153), “[s]e algumas conclusões podem ser extraídas do artigo 563.º CC, elas são, por um lado, a primazia da função ressarcitória da responsabilidade civil (a implicar a exigência de um nexo de causalidade) e, por outro, o afastamento da relação de necessidade, pela substituição por uma relação de probabilidade, entre a lesão e os danos.

sim com ponderações e valorações, auxiliadas, tanto quanto possível, pelas circunstâncias conhecidas, pela experiência e senso comum, pelos instrumentos e conhecimentos disponíveis, e por uma certa noção de justiça quanto ao caso concreto.<sup>1345</sup>

No contexto da responsabilidade civil dos gestores perante a empresa, a causalidade adequada dir-nos-á, então, que a ação ou omissão dos gestores é causa originadora de certo prejuízo se, avaliadas todas as circunstâncias conhecidas pelo gestor e as demais que um gestor criterioso e ordenado colocado na sua posição não poderia ignorar, o prognóstico sobre essa ação ou omissão e respetivos danos revela, à face da experiência comum, aos conhecimentos técnicos científicos conhecidos, e às melhores práticas de gestão empresarial, que seria de esperar (era previsível) que tal conduta levaria à produção do prejuízo sofrido. Portanto, a resposta à questão de saber se uma determinada conduta ilícita deve ser reconhecida como fundamento jurídico suficiente para a imputação (ou causação) de danos a esse sujeito opera-se através de um cálculo de probabilidades e só se reconhece como causa aquela que permitir formular uma convicção de probabilidade preponderante<sup>1346</sup>. Deste modo, o dano considerar-se-á efeito do facto lesivo se, à luz das circunstâncias e dos instrumentos ou critérios de análise e valoração aplicáveis ao caso em concreto, era provável que o primeiro decorresse do segundo, de harmonia com a evolução normal dos acontecimentos.

Note-se que o mesmo critério (e raciocínio) de causalidade adequada (em sentido lato) é passível de ser utilizado quando em causa estiver o nexo de causalidade entre a conduta ilícita do gestor e um dano de perda de chance<sup>1347</sup>. A diferença é que, neste caso, essa operação de apuramento da

---

<sup>1345</sup> JORGE RIBEIRO DE FARIA / MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS / RUTE TEIXEIRA PEDRO, *Direito das Obrigações*, Vol. I, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 479-484.

<sup>1346</sup> ADRIANO VAZ SERRA, «Obrigação de indemnização (Colocação. Fontes. Conceito e espécies de dano. Nexo causal. Extensão do dever de indemnizar. Espécies de indemnização. Direito de abstenção e de Remoção)», *Boletim do Ministério da Justiça*, Nr. 84, 1959, p. 251 s.; FRANCISCO PEREIRA COELHO, «O nexo de causalidade na responsabilidade civil», cit., p. 65-242; JOÃO ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, cit., p. 898-903; e MANUEL GOMES DA SILVA, *O dever de prestar e o dever de indemnizar*, Livraria Petrony, Lisboa, 1944, p. 150-151, 232-234.

<sup>1347</sup> Neste sentido, GERALD MÄSCH, *Chance und Schaden*, cit., p. 240-248) que considera que indemnização pela perda de chance tem por fundamento um dever contratual, ainda que implícito, de preservação ou garantia da chance, não sendo necessário, para o efeito da verificação do nexo de causalidade, qualquer alteração ou desvio aos critérios normais de causalidade., e RUTE TEIXEIRA PEDRO, «Reflexões sobre a Noção de Perda de Chance...», cit., p. 208. MANUEL CARNEIRO DA FRADA (*Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 104) parece acolher este entendimento quando refere a indemnização pela perda de chance não prescinde de um juízo de probabilidade que é – dizemos nós – comumente associado à teoria da causalidade em sentido amplo, isto é, aquela que admite flutuações, critérios e instrumentos adequados às circunstâncias e que, por conseguinte, não está refém de uma perspetiva redutora e naturalística da correlação entre os eventos e os seus efeitos. Em sentido oposto, RUI CARDONA FERREIRA, «A perda de chance revisitada...», cit., p. 1320-1323) para quem “[n]em a teoria da causalidade adequada, nem a teoria do escopo de proteção da norma, permitem, porém, enquadrar dogmaticamente o dano de perda de chance, pois o funcionamento de ambas as teorias radica na prévia verificação de uma *conditio sine qua non*, a qual, por definição, se encontra ausente das situações de responsabilidade civil em apreço”. Em alternativa, o autor considera que a “indemnização pela perda de chance só pode ser construída, em termos dogmaticamente satisfatórios e quando esteja em causa um dano patrimonial, através da admissibilidade de uma modelação do critério de causalidade com base na ideia de criação ou elevação ilícita de um risco de materialização do dano final”

probabilidade de causação de determinado dano (a perda de chance) tem reflexo, como vimos, no apuramento proporcional do montante do dano indemnizável<sup>1348</sup>. Se não se for possível afirmar que a conduta ilícita do gestor provavelmente levou à perda de chance, fica arredada a possibilidade de a empresa ser indemnizada. Note-se que não basta uma qualquer probabilidade. É necessário que a concretização da chance se apresente com um grau de probabilidade ou verosimilhança razoável e não com carácter meramente hipotético<sup>1349</sup>. Exige-se, para que possa ser considerada preponderante ou relevante para efeitos de imputação, que a probabilidade seja superior a 50% ou, em termos qualitativos, que se possa qualificar como probabilidade real ou séria<sup>1350 - 1351</sup>. Nas palavras de Rute Teixeira Pedro “a pessoa terá, portanto, de estar investida de uma chance real de consecução da finalidade esperada”, ou seja, “[t]em que se poder afirmar que o resultado final (...) em concreto, possível”<sup>1352</sup>.

---

(*ibidem*, p. 1325-1327). Mas, como o próprio autor sugere, a diversidade de modelos pode trazer “consequências potencialmente desastrosas quanto à segurança jurídica e à própria distribuição dos riscos inerentes à vida em sociedade” (*Ibidem*, p. 1327). Par ultrapassar estas dificuldades o autor parece admitir que a solução não passa pela substituição da teoria da causalidade adequada pela teoria da elevação do risco ou esfera de risco, mas sim pela “mobilidade dos pressupostos, ou da respetiva geometria variável, a ajustar segundo grupos de casos, à luz das suas especificidades típicas, do respetivo enquadramento normativo e dos valores jurídicos coenvolvidos” (*Ibidem*, p. 1327). Ora, parece-nos que a teoria da causalidade adequada é aquele que está mais apta acolher os contributos das demais de tal forma que a “adequação” que lhe é inerente considere as especificidades de cada caso e acolha os contributos prestados pelas demais doutrinas que, a final, não se incompatibilizam com um conceito amplo de causalidade adequada, que a doutrina e jurisprudência maioritárias parecem advogar. Consequentemente, e parafraseado MAFALDA MIRANDA BARBOSA («Do nexó de causalidade ao nexó de imputação», cit., p. 42) diríamos que “as ideias de risco, numa sociedade caracterizada pelo domínio de situações potencialmente perigosas, e de cotejo de esferas de ação passam a ser determinantes no estabelecimento” do nexó de causalidade em termos adequados.

<sup>1348</sup> JOSÉ BRANDÃO PROENÇA, *Estudos de Direito das Obrigações: Contrato-Promesa, Responsabilidade Civil, Da Proporcionalidade Obrigacional*, Universidade Católica Portuguesa, 2018, p. 133-171.

<sup>1349</sup> Na doutrina portuguesa, JÚLIO VIEIRA GOMES, «Ainda sobre a figura do dano da perda de oportunidade ou perda de chance», *Cadernos de Direito Privado*, Nr. Especial 2, 2012, p. 29 (p. 17-29); e MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 104. Na doutrina francesa, JACQUES GHESTIN, PATRICE JOURDAIN, GENEVIÈVE VINEY, *Traité de Droit Civil: Les Conditions de la Responsabilité*, cit., p. 91, e YVES CHARTIER, *La Réparation du Préjudice dans la Responsabilité Civile*, Dalloz, Paris, 1983, p. 33, cit. apud RUI CARDONA FERREIRA, «A perda de chance revisitada...», cit., p. 1303, nota 1.

<sup>1350</sup> Neste sentido, JÚLIO VIEIRA GOMES, «Ainda sobre a figura do dano da perda de oportunidade ou perda de chance», cit., p. 28-29; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade pela perda de uma chance de revitalização», cit., p. 185-186; RUTE TEIXEIRA PEDRO, «Reflexões sobre a Noção de Perda de Chance...», cit., p. 201-205; *A Responsabilidade Civil do Médico...*, cit., p. 226 e ss. Para mais desenvolvimentos e sob uma perspetiva de direito comparado, ver ainda, EDUARDO ASCENDI PALLARÉS / IÑIGO CID-LUNA CLARES, «La Evolución de la Doctrina de la Pérdida de Oportunidad en Responsabilidad Médica», cit., p. 228-239; LUÍS MEDINA ALCOZ, «Hacia una nueva teoría general de la causalidad...», cit., p. 52-74.

<sup>1351</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA («Responsabilidade pela perda de uma chance de revitalização», cit., p. 185-186) refere que o dano de perda de chance é indemnizável por referência a um de dois critérios: por referência ao grau de probabilidade e ou por referência o fim de proteção da norma (ou dever) violada(o). Segundo entendimento que temos sufragado, diríamos que estes critérios podem coexistir já que os casos de responsabilidade por violação de deveres de proteção não dispensam um juízo de prognose e probabilidade sobre a corresponsividade entre a conduta ilícita e os danos verificados. O que acontece é que o fim da norma ou conteúdo do dever de proteção em causa poderá funcionar no campo da limitação dos danos indemnizáveis. Contudo, para efeitos do nexó de causalidade o fim de proteção do dever jurídico infringido socorrer-se-á do grau de probabilidade ainda que, em termos práticos, o juízo de prognose (se não estiverem em causa danos por perda de chance) se traduza numa ideia de tudo ou nada.

<sup>1352</sup> «Reflexões sobre a Noção de Perda de Chance...», cit., p. 201-203.

Para o apuramento desse grau de probabilidade ou verosimilhança razoável vale substancialmente o mesmo que dissemos anteriormente, isto é, que o dano da perda de chance considerar-se-á efeito do facto lesivo se, à luz das circunstâncias e dos instrumentos ou critérios de análise e valoração aplicáveis ao caso em concreto, se considerar como provável que o primeiro decorreu do segundo, de harmonia com a evolução normal dos acontecimentos. Considerando a atividade dos gestores (principalmente) como execução de deveres não vinculados, mas que conferem certa margem discricionária, os gestores comprometem-se, perante a empresa, a aproveitar as chances que se apresentam em ordem atingir o resultado final esperado (que, no contexto da pré-insolvência, poderá passar pela manutenção da empresa em atividade ou evitar a perda de chance de recuperação ou de evitar a insolvência).

Assim, eles comprometem-se a envidar os seus esforços, a aplicar o cuidado de um gestor criterioso e ordenado para atingir certo resultado. Este resultado não será, sob o pondo de vista da perda de uma chance, um dano indemnizável, mas somente a perda dessa chance o pode ser. Havendo probabilidades sérias de que o resultado poderia ser alcançado e, assim, a perda de chance evitado, os gestores podem ser chamados a responder pela perda dessa chance. As potenciais dificuldades na afirmação do nexos de causalidade entre a conduta ilícita e a perda dessa chance joga em favor dos gestores, pelo que, só será possível estabelecer adequadamente um nexos causal quando as probabilidades forem sérias.

## **5. Síntese**

Os casos de responsabilidade civil dos gestores perante a empresa por violação do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial devem ser enquadrados no art. 72.º do CSC.

Relativamente à conduta ilícita, aplica-se o disposto no art. 72.º, n. 2 do CSC. Este dispositivo, inspirado na *business judgment rule*, completa o sentido da regra do “gestor criterioso e ordenado” apresentada no art. 64.º, n. 1 do CSC e determina que gestores devem agir em termos informados, livres de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial. Demonstrando que agiram desta forma, os gestores afastam desde logo a sua responsabilidade pois nem sequer existe ilicitude. Com isto pretende-se salvaguardar a discricionariedade necessária ao bom exercício da atividade empresarial.

No que à culpa diz respeito, diz-se que mesma é presumida, o que significa que o legislador assume que os gestores conheciam ou deveriam conhecer o conteúdo e censurabilidade da conduta devida e não agiram como poderiam e deveriam ter feito. Logo, para afastar essa presunção, os gestores devem demonstrar que, aquando da sua atuação (por ação ou omissão), adotaram um comportamento conforme o que seria exigível a um gestor criterioso e ordenado colocado na sua posição concreta.

O dano, por sua vez, poderá traduzir-se, por exemplo, na perda de uma chance de recuperação ou, caso esta se verifique no contexto da insolvência, na perda de uma chance de recuperação económica e financeiramente menos onerosa. Além disso, os gestores podem ser chamados a suportar os custos inerentes ao processo de negociação falhado ou a outros prejuízos decorrentes, por exemplo, da transmissão de informação falsa e ou divulgação de informação confidencial.

Por último, quanto a nexos de causalidade, verificamos que a ação ou omissão dos gestores deve ser tida como causa adequada se, face à experiência comum, aos conhecimentos técnicos científicos conhecidos, e às melhores práticas de gestão empresarial, e avaliadas todas as circunstâncias conhecidas pelo gestor e as demais que um gestor criterioso e ordenado, colocado na sua posição, não poderia ignorar, o dano for consequência provável da conduta dos gestores.

## CAPÍTULO III

### **A responsabilidade civil dos gestores pelos danos causados a terceiros**

#### **1. Enquadramento**

A responsabilidade dos gestores perante a empresa corresponde, como vimos anteriormente, a uma decorrência natural e lógica do vínculo contratual existente entre os gestores e a empresa que gerem. A responsabilidade dos gestores perante terceiros não pode assentar num vínculo obrigacional (em sentido estrito) porque não existe um dever primário de prestação<sup>1353</sup>. A relação contratual estabelece-se em relação à empresa, não em relação aos terceiros. Entre os terceiros podemos diferenciar os sócios, os trabalhadores, as entidades bancárias, os fornecedores e prestadores de serviços, os credores públicos (nomeadamente, a Autoridade Tributária e o Instituto da Segurança Social) e outros terceiros que o são virtude de alguma circunstância accidental, sem que entre a empresa e esse terceiro exista qualquer vínculo contratual (designadamente em consequência da prática de um facto ilícito que gere o direito a uma indemnização). Em termos genéricos, podemos dizer que os sócios têm direito ao retorno pelo investimento feito na empresa, os trabalhadores terão direito aos créditos laborais, os credores comerciais terão direito à contrapartida pelos bens vendidos ou serviços prestados, os credores públicos têm direito ao imposto em falta, e os terceiros accidentais terão direito a algum tipo de indemnização ou prestação.

No espectro da responsabilidade civil dos gestores perante terceiros, podemos ter várias vias para chegar à sua responsabilização. Em primeiro lugar surge o art. 79.º, n.1 do CSC que contempla uma remissão para o regime geral de responsabilidade civil extracontratual e pré-contratual (ou quase-contratual)<sup>1354</sup>. Entre os casos abrangidos pelo regime geral<sup>1355</sup>, podemos ter a responsabilidade extracontratual por violação de normas de proteção (segunda hipótese do n. 1 do art. 483.º do CC)<sup>1356</sup>; a

---

<sup>1353</sup> Como refere Nuno Pinto Oliveira (*Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 147) “[e]ntre o administrador e a sociedade, há deveres de prestação — logo, há uma relação obrigacional (em sentido estrito) com deveres primários de prestação. Entre o administrador e os sócios, ou entre o administrador e os clientes, ou entre o administrador e os credores ou os trabalhadores, há (haverá) tão-só deveres de proteção logo, há, tão-só, uma relação obrigacional (em sentido amplo) sem deveres primários de prestação”.

<sup>1354</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 79.º - Responsabilidade para com os sócios e terceiros», *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 970-971.

<sup>1355</sup> Seguimos a arrumação apresentada por NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 133-191; e «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit, p. 548.

<sup>1356</sup> Para uma análise detalhada sobre a origem, desenvolvimentos e pressupostos da responsabilidade civil pela violação de uma disposição legal de proteção, ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Proteção e Danos Puramente Patrimoniais*, Almedina, Coimbra, 2009; JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por*

responsabilidade pré-contratual (ou quase contratual) em contexto de ligações especiais entre os gestores e os terceiros (derivada do disposto no art. 227.º, n. 1 do CC), em que o gestor chame a si ou se sirva de uma confiança pessoal na negociação de um contrato ou tenha (ou defenda) um interesse próprio na sua negociação e conclusão<sup>1357</sup>. Em segundo lugar temos o art. 78.º, n.º 1 do CSC que prevê um regime especial de responsabilidade dos administradores pelos danos causados a apenas alguns terceiros<sup>1358</sup>, *maxime* aos titulares de um direito de crédito sobre a empresa devedora, em sequência da violação de disposições legais ou contratuais destinadas à proteção destes. Entre as disposições legais destinadas à proteção daqueles podemos ter o art. 186.º, n. 1 e art. 17.º-D, n. 11, ambos do CIRE .

## 2. O carácter remissivo do art. 79.º, n. 1 CSC

O art. 79.º, n. 1 do CSC refere-se às situações em que os gestores, com a sua conduta, causam danos a terceiros, isto é, todos os sujeitos distintos da empresa, designadamente os sócios, os trabalhadores, as entidades bancárias, os fornecedores, e os prestadores de serviços. Nesse dispositivo não se consagram quaisquer requisitos (especiais) de responsabilidade. No fundo, o dispositivo visa anunciar em termos genéricos aquilo que já resulta do regime comum (“nos termos gerais”). Sendo uma norma de remissão, não acrescenta nada ao que resulta do regime geral responsabilidade extracontratual, contratual e ou quase-contratual (ou terceira via)<sup>1359</sup>. Por isso, exigir-se-á a verificação dos respetivos pressupostos (a conduta ilícita e culposa, com dolo ou negligência, o dano, e o nexo de causalidade) de acordo com o respetivo regime.

---

*Conselhos, Recomendações ou Informações*, Cit. p. 237-300; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, cit., p. 253 ss; e RUI DE MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*, Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 1057 s.

<sup>1357</sup> Sobre o tema, JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Cit. p. 297-300; HOLGER FLEISCHER, *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, C. H. Beck, München, 2001, p. 545-547, cit. apud NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 146, nota 481; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 196; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 60-63; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 145-146 e 176-182.

<sup>1358</sup> Neste ponto seguimos o entendimento defendido por NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 544-555; *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 133-191; «Uma proposta de coordenação entre os arts. 78.º e 79.º do Código das Sociedades Comerciais», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 5, Vol. 9, 2013, p. 75-89.

<sup>1359</sup> ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 275-278; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 192; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 142-143;

Aquilo em que o art. 79.º, n. 1 do CSC é (deve ser) útil ao intérprete prende-se com o círculo de danos indemnizáveis. Quando se diz que os gestores respondem diretamente pelos danos que causem aos terceiros está-se a afirmar, por contraposição com o regime disposto no art. 78.º, n. 1 do CSC adiante analisado, que o dano indemnizável não tem qualquer conexão causal ou dependência relativamente à diminuição ou insuficiência do património da empresa devedora<sup>1360</sup>. Portanto, no conceito de dano direto estabelecido no art. 79.º, n. 1 do CSC não há nenhuma conexão causal entre a diminuição do património da empresa e a diminuição do património do terceiro credor<sup>1361</sup>. Como adverte Nuno Pinto Oliveira, o prejuízo indemnizável está desligado da diminuição do património da empresa devedora e, conseqüentemente, da sua incapacidade para cumprir pontualmente as suas obrigações vencidas<sup>1362</sup>.

Por fim, quanto às remissões estabelecidas no art. 79.º, n. 2 do CSC há que ter especiais cautelas interpretativas.

A remissão para o n.º 2 do art. 72.º, introduzida pela Declaração de Retificação n.º 28-A/2006, carece de fundamento dogmático uma vez que o regime aí consagrado diz respeito à relação obrigacional específica entre o gestor e a empresa, que se corporiza, fundamentalmente, no dever de administrar a empresa, de forma informada, leal, racional e criteriosa. Este dever não existe nem foi erigido para ser aplicado na relação direta com os sócios, trabalhadores ou credores, que não podem exigir o seu cumprimento, mas que beneficiam, indiretamente, do seu bom cumprimento. Por isso, o gestor não poderá lançar mão do regime do art. 72.º, n. 2 do CSC para eximir-se de responsabilidade relativamente a terceiros<sup>1363</sup>.

A remissão para o art. 72.º, n. 5 do CSC não tem sentido lógico por quanto esta norma se refere às relações entre o gestor e a empresa. Já as remissões para os n.º 3 a 4 do art. 72.º do CSC, podem, em certos casos, ter aplicabilidade. Quer isto dizer que o gestor, nesses casos, não responderá perante terceiros se a decisão causadora do dano for tomada pela administração na sua ausência ou se tiver votado vencido ou, por outra forma, manifestado a sua oposição<sup>1364</sup>.

---

<sup>1360</sup> Neste sentido, por exemplo, JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 79.º - Responsabilidade para com os sócios e terceiros», cit., p. 975-976.

<sup>1361</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 549; e PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», cit., p. 30.

<sup>1362</sup> Neste sentido, NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 156-157, defendendo que o preceito em causa deve ser objeto de uma interpretação restritiva.

<sup>1363</sup> Neste sentido, por exemplo, JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 79.º - Responsabilidade para com os sócios e terceiros», cit., p. 976; e MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A Business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 98-99.

<sup>1364</sup> Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 79.º - Responsabilidade para com os sócios e terceiros», cit., p. 977.

### 3. Responsabilidade por violação de disposições legais ou contratuais destinadas à proteção de terceiros

Conforme anunciado anteriormente<sup>1365</sup>, a responsabilidade dos gestores perante terceiros poderá resultar da violação de normas de proteção, no sentido da n. 1 do art. 483.º do CC e do art. 78.º, n.º 1 do CSC. Entre as disposições legais destinadas à proteção como considerar o disposto no art. 186.º, n. 1 e art. 17.º-D, n. 11, ambos do CIRE.<sup>1366</sup>

#### 3.1. O art. 483.º, n. 1 do CC

No art. 483.º, n. 1 do CC prevê-se que o um sujeito lesante poderá ser civilmente responsabilizado perante terceiros em virtude da violação de uma disposição legal destinada a proteger

---

<sup>1365</sup> *Supra*, Ponto 1, Capítulo III, Parte III.

<sup>1366</sup> Alguma doutrina tem entendido que o art. 64.º, n. 1 do CSC constitui uma norma legal de proteção, ainda que reflexa, de credores, sócios e outros terceiros por considerar, em síntese, que tem um efeito que irradia para exercício concreto do dever de bem gerir a empresa, idêntico aos deveres de proteção, de consideração ou de cuidado, comumente exigíveis, em nome da boa-fé, a quem celebra contratos ou participa no tráfico negocia. Esse entendimento é perfilhado entusiasticamente por MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 194-196; «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», cit., p. 63-78. Concretizando, o autor apresenta várias situações que, em sua opinião, podem levar à responsabilização do gestor. Desde logo, o art. 64.º, n. 1, al. b) do CSC parece ser claro quanto à imposição de um dever (de conteúdo negativo) de não discriminar infundada ou injustificadamente os sócios, os credores e os trabalhadores, por razões estranhas ao interesse social («A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 198-199). Aos gestores seria vedado, por exemplo, a atribuição de vantagens a (alguns) terceiros e ou a obtenção de vantagens pessoais em prejuízo de alguns desses terceiros (sócios, credores sociais e trabalhadores). Em sentido positivo, o art. 64.º, n. 1, al. b) do CSC, em respeito pelos deveres de ponderação dos vários interesses potencialmente conflitantes, obrigaria a um escalonamento de prioridades e até a um dever de pagamento *pro rata*, dependendo das circunstâncias (*Ibidem*, p. 199). Além disso, os deveres de consideração e ponderação dos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade poderiam, em circunstâncias especiais, impedir que o gestor, enquanto sujeito distinto da empresa, pudesse quebrar injustificadamente as expectativas e confiança que gerou relativamente aos terceiros, sob pena de responder pelos danos a estes causados (*Ibidem*, p. 196). Esta posição seguida por outros autores como GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de sociedades e responsabilidade civil*, cit., p. 44-45; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa...», cit., p. 75; VÂNIA FILIPE MAGALHÃES, «A conduta dos administradores das sociedades anónimas...», cit., p. 414. ADELAIDE MENEZES LEITÃO («Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais», cit., p. 673-674), sem negar totalmente a eficácia protetora de terceiros, considera que o art. 64.º, n. 1 do CSC estabelece deveres (de cuidado e de lealdade) para proteção *prima facie* da sociedade e só reflexamente para os terceiros mencionados na al. b) do referido comando normativo. Outra parte da doutrina, encabelada por ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (*Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, cit., p. 810, 837, 838 e 931 e s.; *Manual de direito das sociedades*, Vol. I, cit., p. 40, 496, 497, 522 e 523) considera que o art. 64.º, n. 1 do CSC por si só não é fonte de responsabilidade civil em face dos credores sociais, não sendo uma norma destinada à proteção destes. Considera-se que artigo 64.º, n. 1, do CSC contempla normas de conduta incompletas que operam que, por si só, não são violáveis, em termos de responsabilidade civil. No mesmo sentido, por exemplo, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», cit., p. 45; e NUNO TRIGO DOS REIS, «Os deveres de lealdade de administradores de sociedades comerciais», cit., p. 341. A jurisprudência portuguesa tem seguido esta posição. Ver, por exemplo, Ac. do TRL de 13.09.2016, Proc. 1636/13.5TBOER.L1-7 (Graça Amaral) e Ac. do STJ de 28.01.2016, Proc. 1916/03.8TVPRT.P2.S1 (Orlando Afonso). Subscrevemos esta última corrente de entendimento (*supra*, Capítulo II, Parte I e Pontos 1 e 2 do Capítulo II, Parte III).

interesses alheios. Esta via tem algumas especificidades que importa ter em consideração<sup>1367</sup>. Ao determinar que “[a]quele que, com dolo ou mera culpa, violar ilicitamente (...) qualquer disposição legal destinada a proteger interesses alheios fica obrigado a indemnizar o lesado pelos danos resultantes da violação”, o art. 483.º, n. 1 do CC diz-nos que é necessário encontrar a norma legal ou contratual protetora que complete a estatuição aí prevista e que determinará a consequência jurídica traduzida na obrigação de indemnizar.

Para que uma determinada disposição possa assumir aquela natureza e finalidade não basta que se destine a proteger a coletividade em geral ou que conceda uma proteção reflexa de certo grupo de pessoas<sup>1368</sup>. Para poder ser considerada como norma proteção tem que ser clara a intenção de proteger diretamente um determinado tipo ou grupo de sujeitos<sup>1369</sup>. Por isso, a lei há-de dizer os interesses que pretende acautelar, o tipo de risco ou dano que visa prevenir e o tipo de condutas que são proibidas ou contrárias ao fim e âmbito de proteção.

Desse modo, a ilicitude da conduta terá necessariamente que ser aferida em função das diretrizes impostas pela norma protetora. Ter-se-á que averiguar se determinada norma proíbe ou limita determinado tipo de conduta. Ao prescrever formas de conduta bem concretas e determinadas como sendo contrárias aos interesses que se visa proteger e riscos que se quer evitar, a tarefa de comprovação da ilicitude do comportamento fica mais fácil de comprovar para o terceiro lesado<sup>1370</sup>. Provando-se a ilicitude da conduta (quase) poderia presumir-se a culpabilidade do agente lesante uma vez que a norma de proteção tem a virtualidade de se assemelhar materialmente com situações de perigo abstrato em que o legislador consagra uma presunção de culpa<sup>1371</sup>. A ausência de disposição legal expressa quanto a uma eventual presunção de culpa torna a questão bastante discutível. Pela nossa parte, entendemos que o vazio legal não deve causar grande sobressalto, uma vez que, em termos práticos, não será difícil evidenciar que a conduta violadora da norma de proteção deve ser alvo de censura.

---

<sup>1367</sup> Para uma análise detalhada sobre a origem, desenvolvimentos e pressupostos da responsabilidade civil pela violação de uma disposição legal de proteção, ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Proteção e Danos Puramente Patrimoniais*, cit.; JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Cit. p. 237-300; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, cit., p. 253 ss; e RUI DE MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*, cit., p. 1057 e s.

<sup>1368</sup> Como sublinha JOÃO ANTUNES VARELA (*Das Obrigações em Geral*, Vol. I, cit., p.539-542 e 901-903), é preciso que a tutela dos interesses privados não seja um mero reflexo da proteção dos interesses que a norma visa tutelar, mas que figure, de facto, entre os fins da norma visada.

<sup>1369</sup> JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Cit., p. 248-249.

<sup>1370</sup> *Ibidem*, p. 238.

<sup>1371</sup> *Ibidem*, p. 260-264.

Como dissemos<sup>1372</sup>, a censurabilidade da conduta acaba por, de alguma forma, estar acoplada à ilicitude. Provando-se a violação de determinada norma, facilmente se concluirá que o agente não agiu com o cuidado interior devido e que, portanto, a sua conduta é censurável. As circunstâncias concretas de cada caso, em particular o modo de exercício da conduta e o resultado verificado, ajudarão, com certeza, a definir se a conduta terá sido dolosa ou meramente negligente.

Quanto ao requisito do dano, é necessário delimitar o círculo de interesses ou bens jurídicos que a norma visa especificamente tutelar de modo a apurar o tipo de prejuízos que se visa evitar. Serão indemnizáveis os danos que estiverem dentro do âmbito de proteção, o que, evidentemente só poderá ser aferido em função de uma determinada norma de proteção e das circunstâncias do caso e respeitantes à violação.

Nessa operação de responsabilização terá que haver uma adequada conexão causal entre esse dano indemnizável e a conduta ilícita proibida especificamente pela lei. Pelo que o dano verificado deve ser uma decorrência direta (provável) da violação dos referidos interesses tutelados pela norma<sup>1373</sup>.

### **3.2. O art. 78.º do CSC**

O art. 78.º, n. 1 do CSC consagra um regime especial de responsabilidade civil que confere aos credores sociais (e apenas a estes) a possibilidade de demandarem os gestores das empresas devedoras caso o património social se torne insuficiente para a satisfação dos respetivos créditos em sequência de violação culposa das disposições legais ou contratuais (estatutárias) destinadas à proteção daqueles<sup>1374</sup>. Como diria Jorge Sinde Monteiro<sup>1375</sup>, estamos perante uma norma que “não tem vida própria”, isto é, “ela não nos diz diretamente quando há-de ter lugar a consequência jurídica que estatui, só ganhando vida e conteúdo uma vez posta em relação ou conexão com as normas de proteção para que abstratamente remete”.

Assim, o art. 78.º, 1 do CSC para ter aplicação terá necessariamente que estar em relação com uma norma de proteção concretizadora. Sobre isto Adelaide Menezes Leitão<sup>1376</sup> observa, e bem, que

---

<sup>1372</sup> *Supra*, Ponto 1.1., Capítulo II, Parte III.

<sup>1373</sup> JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Cit., p. 240 e 271; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., p. 654-668.

<sup>1374</sup> Como salienta NUNO PINTO OLIVEIRA («Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 547-548) o art. 78.º, n.º 1 do CSC contém um regime especial de responsabilidade que dá aos credores mais do que aquilo que lhes dá o regime geral por contemplar a indemnização por danos indiretos ou reflexos.

<sup>1375</sup> *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Cit., p. 247.

<sup>1376</sup> «Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais», cit., p. 675.

a norma em causa terá que ter como finalidade própria impedir ou obstar a que se verifique uma situação de insuficiência patrimonial. Não é suficiente que a norma proteja reflexamente o património social já que a generalidades das normas que respeitam à vida e organização das empresas visam, de um ou de outro modo, a proteção do património social.

Quanto ao preenchimento dos seus pressupostos<sup>1377</sup>, aplicar-se-ão as regras da responsabilidade extracontratual por violação de normas de proteção de terceiros (interesses alheios) com as especificidades indicadas no dispositivo em análise.

A ilicitude a provar pelos credores sociais traduz-se, então, na violação de normas de proteção que conduzam a uma insuficiência patrimonial. O resultado, a insuficiência do património, constitui, desse modo, um elemento fundamental da ilicitude. Sem insuficiência do património não há ilicitude. Saliente-se que o conceito de “insuficiência patrimonial” tem gerado bastante discussão na doutrina. Para uma parte da doutrina, de que são exemplo Adelaide Menezes Leitão<sup>1378</sup>, Alexandre de Soveral Martins<sup>1379</sup>, Jorge Coutinho de Abreu e Maria Elisabete Ramos<sup>1380</sup> e Maria de Fátima Ribeiro<sup>1381</sup>, a insuficiência parece traduzir-se numa (simples) superioridade do passivo face ao ativo. Manuel Carneiro da Frada<sup>1382</sup> vai mais longe e refere que a insuficiência expressa no art. 78.º, n. 1 do CSC diz respeito à situação em que património social é manifestamente deficitário, com o ativo muito abaixo do passivo, no sentido estabelecido no art. 3.º, n. 2 do CIRE. Nuno Pinto Oliveira<sup>1383</sup>, por seu turno, considera que o conceito abrange, por via de uma interpretação declarativa, a hipótese em que o passivo é (manifestamente) superior ao ativo tal como prevista no art. 3.º, n. 2 do CIRE e, por via de uma interpretação extensiva (confirmada pelo disposto no art. 186.º, n. 2, al. e) e n. 4 do CIRE), a hipótese em que a empresa se encontra impossibilitada de cumprir as suas obrigações vencidas<sup>1384</sup>. Pedro Pais Vasconcelos<sup>1385</sup> parece concordar com Nuno Pinto Oliveira quando coloca o foco na “incobrabilidade dos créditos”, isto é, na insatisfação dos créditos.

Segundo nos parece, o conceito de insuficiência a que se refere o art. 78.º, n. 1 do CSC não coincide com a mera superioridade do passivo face ao ativo. Na verdade, uma empresa que, num

---

<sup>1377</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 78.º - Responsabilidade para com os credores sociais», cit., p. 958-967.

<sup>1378</sup> «Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais», cit., p. 676.

<sup>1379</sup> *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 272.

<sup>1380</sup> «Art. 78.º - Responsabilidade para com os credores sociais», cit., p. 958-967.

<sup>1381</sup> *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a “desconsideração da personalidade jurídica”*, cit., p. 479.

<sup>1382</sup> «A responsabilidade dos administradores na insolvência», cit., p. 671.

<sup>1383</sup> *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 152-158.

<sup>1384</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA («A responsabilidade dos administradores na insolvência», cit., p. 671) diz que seria de seguir pelo art. 483.º, n. 1 do CC.

<sup>1385</sup> «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», cit., p. 29.

determinado período, tem o passivo superior ao ativo pode ser capaz (ou estar em condições) de cumprir com as suas obrigações vencidas. Isso evidencia que a superioridade do passivo, por si só, não constitui qualquer dano, ainda que reflexo, para os credores se a empresa não estiver em dívida para com estes pois não haveria sequer dano direto causado pela empresa aos credores. Não havendo dano direto, não pode haver dano reflexo. Para que a insuficiência patrimonial seja relevante é importante que se traduza num incumprimento dos créditos vencidos, numa insatisfação dos respetivos créditos. Uma insuficiência patrimonial que não se traduza na incobrabilidade ou insatisfação dos créditos só poderá levar à responsabilidade dos gestores perante a empresa<sup>1386</sup>.

Se se admitisse a possibilidade de os credores demandarem os gestores das empresas sempre que o passivo fosse superior ao ativo mas não houvesse uma criação ou agravamento da situação de insolvência que pusesse em causa a satisfação dos seus créditos, a atividade de gestão seria fortemente condicionada uma vez que, até à insolvência, os gestores são livres, em princípio, no âmbito da sua discricionariedade, de tomar decisões que envolvam algum risco suscetível de agravar o passivo e até de afetar o ativo. Numa visão estrita do conceito de insuficiência patrimonial, os gestores correriam o sério risco de serem demandados pelos credores uma vez que a ilicitude em causa se traduziria somente na violação de uma norma de proteção e na conseqüente insuficiência do património. Numa visão mais abrangente, como aquela que defendemos, os gestores não correriam esse risco se a sua conduta não colocasse em causa a satisfação dos créditos dos credores.

A superioridade do passivo pode, de facto, ser temporária e, em muitas situações, uma condição necessária para expandir e fortalecer a atividade da empresa a médio e longo prazo. Concordamos, por isso, com Pedro Pais de Vasconcelos<sup>1387</sup> quando refere que “o pressuposto da responsabilidade civil é a privação do suporte patrimonial das dívidas sociais” ou a “incobrabilidade [não satisfação] dos seus créditos”, o que quer dizer que “se o património da sociedade [for] suficiente para a satisfação dos créditos, a má gestão não poderia causar danos indiretos ou danos reflexos aos credores; se, porém, o património da sociedade não é suficiente, e só se o património da sociedade não é suficiente, a má gestão pode causá-los”<sup>1388</sup>.

A culpa poderá ser imputada a título de dolo ou mera negligência. A questão que se discute é saber se se deve aplicar a regra de distribuição do ónus da prova da culpa prevista no disposto no art.

---

<sup>1386</sup> Neste sentido, MIGUEL PUPO CORREIA, «Sobre a responsabilidade por dívidas sociais dos membros dos órgãos da sociedade», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 61, 2001, p. 667-698.

<sup>1387</sup> «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», cit., p. 28-29.

<sup>1388</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 153.

72.º, n. 1 do CSC, ou seja, se caberá aos credores demonstrarem que os gestores procederam com culpa. Em sentido favorável à presunção de culpa poder-se-á dizer que, relativamente à responsabilidade civil por inobservância de normas de proteção, devemos aplicar o regime da responsabilidade obrigacional pela proximidade material que estes regimes contemplam<sup>1389</sup> e por, de alguma forma, estarmos perante situações enquadráveis na terceira via da responsabilidade<sup>1390</sup>. A remissão do art. 78.º, n. 5 do CSC para o art. 72.º do CSC e ausência de diferenças substanciais (ou a coincidência) em termos de deveres infringidos, reforçaria esse entendimento<sup>1391</sup>. Em sentido desfavorável tem-se mencionado que o art. 78.º do CSC se enquadra na responsabilidade extracontratual e, não existindo qualquer relação obrigacional entre os gestores e os credores, aplica-se a regra geral da responsabilidade extracontratual<sup>1392</sup>.

Como dissemos a respeito do art. 79.º do CSC, pensámos ser correto o entendimento de que a natureza de proteção de terceiros não justifica, por si só, o acompanhamento do regime da responsabilidade obrigacional uma vez que, em termos de função e estrutura, a responsabilidade por violação de normas de proteção aproxima-se da responsabilidade delitual, sendo, quase irrelevante, a verificação de uma proximidade material entre os gestores e os terceiros protegidos pela norma ou a coincidência de deveres violados. O que é relevante, segundo nos parece, é o risco abstrato ou dano que a lei quer evitar e o grupo de interesses ou sujeitos que a norma visa proteger, ainda que, entre os sujeitos lesados e lesante não exista uma ligação especial ou estejam em causa normas suscetíveis de originar responsabilidade entre a empresa e os gestores. Daqui também não resultará uma dificuldade em termos de responsabilização dos gestores porque a censurabilidade inerente à ilicitude da conduta que está associada à verificação de um determinado resultado que a norma protetora quer evitar (a insuficiência do património para satisfação dos créditos) facilita a prova da culpa uma vez que, muito

---

<sup>1389</sup> Neste sentido, ADELAIDE MENEZES LEITÃO, «Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais», cit., p. 674-675; e NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 161-173.

<sup>1390</sup> Neste sentido, NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 165.

<sup>1391</sup> O argumento que nos parece mais convincente para suportar este entendimento resultaria não da remissão do art. 78.º, n. 5 para o art. 72.º, ambos do CSC, mas sim da circunstância de estarmos perante a violação de normas que, em primeira linha, causaram um dano à sociedade e reflexamente aos credores. E sendo esse o caso, a conduta do gestor não pode deixar de ser avaliada nos termos em que prescreve o art. 72.º, n. 1 e 2 do CSC, sob pena de termos uma situação de incoerência ou incongruência sistemática. Neste sentido, ANTÓNIO FERNANDES DE OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores», cit., p. 323.

<sup>1392</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 272; e JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 78.º - Responsabilidade para com os credores sociais», cit., p. 960; e PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», cit., p. 28.

difícilmente, uma conduta ilícita que produz determinado resultado que a lei quis especialmente proteger não poderá ser alvo de censura ao nível da culpa, por dolo ou por negligência.

O dano indemnizável deverá ser equivalente ao prejuízo provocado à empresa pela conduta (ilícita e culposa) dos gestores. Isto significa que não se aplicará o limite do montante dos créditos insatisfeitos. A insuficiência é relevante quando não permita à empresa satisfazer os credores, mas isso não quer dizer que o dano se limite ao montante de créditos não satisfeitos. O limite (ou critério de apuramento do dano indemnizável) será o montante do prejuízo causado no património da empresa gerida, o qual poderá, naturalmente, ser superior ao montante de créditos não satisfeitos<sup>1393</sup>.

Quanto ao nexo de causalidade ter-se-á que atender às especificidades do art. 78.º, n. 1 e ao conteúdo da norma de proteção, de tal modo que os gestores só respondem perante os credores se, e na medida em que, a sua ação ou a sua omissão levar a uma situação de insuficiência patrimonial relevante da empresa, isto é, afete a capacidade de a empresa satisfazer os créditos daqueles, sendo que a nexo de causalidade deve ser provado pelos credores<sup>1394</sup>.

Se entre a ação ou omissão dos gestores e a situação de insuficiência patrimonial relevante não houver uma relação de adequação que possa justificar a insatisfação dos créditos não haverá responsabilidade. Parece-nos que esta hipótese será meramente teórica uma vez que a condição para a existência de ilicitude é, precisamente, a insuficiência patrimonial relevante. E para haver uma insuficiência patrimonial relevante tem que haver um nexo causal entre a diminuição do património da empresa e a insatisfação dos créditos.

Significa isto que a causalidade acompanha não só a relação entre conduta ilícita e dano, mas é também relevante para o apuramento da própria ilicitude. Demonstrada a ilicitude da conduta dos gestores, resta saber se o dano verificado decorre da referida conduta, *maxime* se o dano se insere no tipo de danos que a norma protetora quis evitar. Em termos práticos, verificada a ilicitude, quase que se poderá presumir o nexo de causalidade entre essa conduta e o dano verificado no sentido em que a verificação do dano é um pressuposto lógico da conduta (ilícita e culposa) que levou à insuficiência patrimonial relevante.

---

<sup>1393</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 78.º - Responsabilidade para com os credores sociais», cit., p. 960-961; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 552.

<sup>1394</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, «Direito das Sociedades e Direito da Insolvência: interações», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 191.

### 3.3. Os art. 186.º, n. 1 e 189.º, n. 2, al. e) e n. 4 do CIRE

No art. 186.º, n. 1 do CIRE o legislador, por meio de uma cláusula geral, anuncia que são elegíveis os factos (condutas de conteúdo positivo e negativo) que contribuam (por meio de dolo ou culpa grave) para a criação ou agravamento da insolvência e que tenham praticados nos três anos anteriores ao início do processo de insolvência<sup>1395</sup>.

Parte significativa da doutrina<sup>1396</sup> tem reconhecido que estamos perante uma norma de proteção de interesses alheios, a que se referem os arts. 483.º, n. 1 do CC e 78.º, n. 1 do CSC. Parece-nos que é um entendimento acertado uma vez que, como dissemos anteriormente<sup>1397</sup>, o art. 186.º, n. 1 do CIRE consagra um dever geral de prevenção da insolvência que visa especialmente responder à necessidade proteção dos interesses puramente económicos dos credores, no caso de as empresas se tornarem insolventes em resultado da conduta dos respetivos gestores. Esse entendimento é reforçado com o conteúdo vertido no n. 2 do art. 186.º do CIRE, em especial nas als. a) a h), e no n.3 do CIRE, onde o legislador apresenta um elenco taxativo de condutas que, no geral, evidenciam que os gestores criaram ou agravaram a situação de insolvência<sup>1398</sup>.

---

<sup>1395</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 196-197

<sup>1396</sup> CATARINA SERRA, «Covid-19 (II)/ Lei n.º 4-A/2020, de 6 de Abril, insolvência e reestruturação de empresas», *Observatório Almedina*, 2020; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Direito das Sociedades e Direito da Insolvência: interações», cit., p. 189-190; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade civil dos administradores na insolvência», cit., p. 683-687; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a “desconsideração da personalidade jurídica”*, cit.; «A responsabilidade de gerentes e administradores pela atuação na proximidade da insolvência da sociedade», cit., p. 127; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre o Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 211-215; e RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 193

<sup>1397</sup> *Supra*, Ponto 1., Capítulo III, Parte I.

<sup>1398</sup> Estão em causa, essencialmente, condutas de conteúdo negativo. Proíbem-se, em geral, todos os atos que, de alguma forma, gerem ou agravem a situação de insolvência e, em particular, qualquer tipo de conduta ou ato que vise satisfazer interesses pessoais dos gestores ou de terceiros em prejuízo da empresa, bem como a exploração deficitária da empresa, ou a obtenção de crédito em proveito de terceiros. Analisando as hipóteses em causa, facilmente poderemos identificar condutas que constituem uma violação de deveres de lealdade e cuidado no sentido apresentado no art. 64.º, n. 1 do CSC e condutas que dizem respeito à violação de deveres específicos de atuação vinculada e à violação de deveres discricionários. A doutrina não é unânime na sua qualificação. NUNO PINTO OLIVEIRA (*Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 201-204) considera que nas als. a) a g) do n. 2 temos condutas que respeitam a deveres de fidelidade/lealdade, enquanto nas als. h) e i) do n. 2 e n. 3 temos casos que respeitam a deveres de cuidado. JORGE COUTINHO DE ABREU («Direitos das Sociedades e Direito da Insolvência: interações», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 186-188) propõe outra arrumação: as als) b), d), e), f) e g) do n. 2 respeitam aos deveres gerais de lealdade, as als. a) e c) do n. 2 a deveres gerais de cuidado, e as als. h) e i) do n. 2 e n. 3 a deveres legais específicos. Em sentido idêntico, RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 193. MANUEL CARNEIRO DA FRADA («A responsabilidade dos administradores na insolvência, cit., p. 677 s.) manifesta-se também sobre o tema, destacando que o n. 2 e 3 do art. 186.º do CIRE concretizam o art. 64.º, n. 1 do CSC, reforçando positivamente um conjunto de deveres (tidos como típica e genericamente) preventivos de insolvências. Para mais desenvolvimentos, ver Capítulo III, Parte I.

Não constando nesse catálogo, o dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvental, enraizado que está no dever geral de prevenção da insolvência<sup>1399</sup>, será enquadrável na cláusula geral do art. 186.º, n. 1 do CIRE. Com efeito, a criação ou agravamento da situação de insolvência caracteriza-se tipicamente pela adoção de condutas contrárias ao interesse dos credores como um todo e, assim também, ao interesse na recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis que aquele dever visa cautelar<sup>1400</sup>. Em consequência da sua violação, o art. 189.º, n. 2, al. e) do CIRE prevê que os gestores possam ser “condenados a indemnizarem os credores do devedor declarado insolvente no montante dos créditos não satisfeitos, até às forças dos respetivos patrimónios”.

Relativamente ao juízo de censurabilidade, o art. 186.º, n. 1, do CIRE impõe que se considere apenas os casos de culpa qualificada<sup>1401</sup>, por dolo ou culpa grave. A mera culpa ou negligência não relevam para efeitos do regime em apreço<sup>1402</sup>. Nessa apreciação dever-se-á atender ao critério geral estabelecido nos art. 64.º, n. 1 e 72.º, n. 2 do CSC, ou seja, à diligência procedimental e substantiva de um gestor criterioso e ordenado, determinada por parâmetros de racionalidade e razoabilidade, tendo em devida conta os interesses da empresa, dos sócios e dos trabalhadores. Ao contrário do que sucede nas hipóteses previstas nos n. 2 e 3 do art. 186.º do CIRE<sup>1403</sup>, no n. 1 deste dispositivo não se estabelece uma presunção de culpa. Estando em causa uma responsabilidade do tipo extracontratual, o art. 487.º, n. 1 do CC estipula que a culpa não se presume, salvo se houver norma legal que estabeleça tal presunção. No art. 78.º, n. 5 do CSC remete-se apenas para os n. 2 a 6 do art. 72.º do CSC, deixando

---

<sup>1399</sup> *Supra*, Capítulo III, Parte I.

<sup>1400</sup> O art. 19.º, als. a) e b) da Diretiva 2019/1023/UE veio estabelecer que o cumprimento do dever geral de prevenção da insolvência não se reduz a deveres de conteúdo negativo mas exige simultaneamente que os gestores adotem medidas de conteúdo positivo adequadas ao saneamento e recuperação da empresa quando exista uma probabilidade de insolvência

<sup>1401</sup> CATARINA SERRA, «Decoctor ergo fraudator? - A insolvência culposa...», cit., p. 63.

<sup>1402</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade civil dos administradores na insolvência», cit., p. 687-701.

<sup>1403</sup> Presume-se de uma forma absoluta e inilidível (*juris et de jure*) se em causa estiver alguma das situações mencionadas no n. 2 do art. 186.º do CIRE e presume-se de uma forma relativa e ilidível (*juris tantum*) se em causa estiver uma das duas hipóteses previstas no n. 3 do art. 186.º do CIRE. Sobre o problema do alcance das presunções ver, designadamente, ADELAIDE MENEZES LEITÃO, «Insolvência Culposa e Responsabilidade dos Administradores na Lei n.º 16/2012, de 20 de Abril», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 275-276; ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 416-423; LUIS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 718-721; CATARINA SERRA, «Decoctor ergo fraudator? - A insolvência culposa...», cit., p. 65-69; *O Regime Português da Insolvência*, 5ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 141; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Direito das Sociedades e Direito da Insolvência: interações», cit., p. 190-191; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade civil dos administradores na insolvência», cit., p. 687-701; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 204-208; RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 191.

de fora o n. 1., precisamente onde se estabelece uma presunção de culpa. Pelo que os credores têm o ónus da prova também quanto à culpa <sup>1404</sup>.

Quanto ao dano indemnizável, o art. 189.º, n. 2, al. e) do CIRE prevê que os gestores possam ser “condenados a indemnizarem os credores do devedor declarado insolvente no montante dos créditos não satisfeitos, até às forças dos respetivos patrimónios”. Para o efeito, “o juiz deve fixar o valor das indemnizações devidas ou, caso tal não seja possível em virtude de o tribunal não dispor dos elementos necessários para calcular o montante dos prejuízos sofridos, os critérios a utilizar para a sua quantificação, a efetuar em liquidação de sentença”, conforme consta no art. 189.º, n. 4 do CIRE<sup>1405</sup>. Sobre o alcance destas normas relativamente ao montante indemnizável, podemos dizer que os entendimentos se dividem fundamentalmente em três<sup>1406</sup>. De um lado, temos aqueles como, por exemplo, Adelaide Menezes Leitão<sup>1407</sup> e Jorge Coutinho de Abreu<sup>1408</sup>, que tendem a valorizar o carácter facilitado e punitivo da responsabilidade dos gestores<sup>1409</sup>; de outro lado, temos autores como Carvalho Fernandes e João Labareda<sup>1410</sup> que tendem a valorizar o carácter adequado e proporcional da responsabilidade dos

---

<sup>1404</sup> Neste sentido, por exemplo, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, cit., p. 494; JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 72.º - Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade», cit., p. 961-962; e PEDRO DE PAIS VASCONCELOS, «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», cit., p. 28. Em sentido diverso, NUNO PINTO OLIVEIRA (*Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 164-173) sustenta que existe uma flagrante analogia material entre a responsabilidade extracontratual por violação de normas de proteção e a responsabilidade obrigacional, pelo que se deveria aplicar, por analogia, a presunção de culpa prevista no art. 799.º do CC.

<sup>1405</sup> Tal como sublinha CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 165-166 e notas 230 e 231; Emendas à (le ida insolvência) portuguesa...», cit., p. 103-104, notas 11 a 14), a possibilidade de se responsabilizar civilmente os gestores pelos danos decorrentes da insolvência culposa recupera, em boa medida, uma solução prevista no pretérito art. 126.º-B do CPREF e vai de encontro às orientações de vários organismos europeus em matéria de insolvência e ao direito vigente na maioria dos Estados-Membros. Para mais desenvolvimentos sobre a responsabilidade dos gestores pelos danos decorrentes da insolvência culposa ver, por todos, NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 538-539 e 525-619.

<sup>1406</sup> Naturalmente que esta divisão não é estanque, admitindo posições intermédias e flutuações relativamente a alguns elementos. Em qualquer caso, julgamos que é possível decifrar as linhas orientadoras de pensamento subjacente a cada uma das posições, o que, a final, ajuda a perceber o fundamento e sentido das opções tomadas.

<sup>1407</sup> «Insolvência Culposa e Responsabilidade dos Administradores na Lei n.º 16/2012, de 20 de Abril», cit., p. 269.

<sup>1408</sup> «Direito das Sociedades e Direito da Insolvência: interações», cit., p. 191-192.

<sup>1409</sup> No mesmo sentido, designadamente, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 329-336, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 430-439; HENRIQUE SOUSA ANTUNES, «Natureza e funções da responsabilidade por insolvência culposa», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 135-167; e MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 163-167. Podemos ainda incluir JOSÉ MANUEL BRANCO (*Responsabilidade Patrimonial e Insolvência Culposa (da falência punitiva à insolvência reconstitutiva)*, Editora Edições Almedina, Coimbra, 2015) na medida em que o autor parece demonstrar alguma propensão para esta visão quando propõe, *de jure constituendo*, “a instituição de um verdadeiro regime de responsabilidade insolvencial objetiva e automática, tendo por consequência a reversão subsidiária e solidária em relação aos administradores de facto ou de direito quando verificados certos factos indíce que levariam à obrigatória instauração do incidente [de insolvência culposa].

<sup>1410</sup> *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 736-738.

gestores; a meio caminho, temos uma corrente, seguida, por exemplo, por Catarina Serra<sup>1411</sup>, Manuel Carneiro da Frada<sup>1412</sup> e Nuno Pinto Oliveira<sup>1413</sup>, que tendem a destacar a importância do carácter facilitado, mas que não prescindem da proporcionalidade do dano face à conduta dos gestores<sup>1414</sup>.

Quem se posicionar no primeiro grupo tenderá a dizer que responsabilização deve ser facilitada, que o montante da indemnização se mede apenas em função dos créditos não satisfeitos e que o juiz não precisa de tomar em consideração a concreta atuação dos gestores para o apuramento do montante indemnizável. Quem se posicionar no segundo grupo tenderá a dizer que o valor dos créditos não satisfeitos é apenas o montante máximo da indemnização, e que o juiz deve ter em consideração a concreta atuação dos gestores para o apuramento do montante indemnizável. Quem se posicionar no terceiro grupo tenderá a adotar uma posição intermédia, advogando, nomeadamente, que a imputação da responsabilidade deve ser facilitada, mas que o montante da indemnização não se mede apenas em função dos créditos não satisfeitos, e que o juiz pode e deve de tomar em consideração a concreta atuação dos gestores para o apuramento do montante indemnizável.

O elemento de discórdia reside, fundamentalmente, na expressão “no montante dos créditos não satisfeitos, até às forças dos respetivos patrimónios” contida na al. e) do n. 2 do art. 189.º do CIRE, sobretudo quando comparada com o disposto na al. a) do n. 2 do art. 189.º do CIRE, na parte em que se refere que o juiz deve fixar “o respetivo grau de culpa”, e com o n. 4 do art. 189.º do CIRE, em que se diz que “ao aplicar o disposto na alínea e) do n.º 2, o juiz deve fixar o valor das indemnizações devidas ou, caso tal não seja possível em virtude de o tribunal não dispor dos elementos necessários para calcular o montante dos prejuízos sofridos, os critérios a utilizar para a sua quantificação (a efetuar em liquidação de sentença).

Quando se diz “até às forças dos respetivos patrimónios” o legislador quer certamente dizer que se aplica o regime geral previsto no art. 601.º CC, ou seja, de que todo o património da pessoa afetada responde pela indemnização devida<sup>1415</sup> e, por conseguinte, que a sua responsabilidade não está condicionada ao montante de um eventual enriquecimento pessoal ilegítimo em resultado da sua atuação

---

<sup>1411</sup> «Emendas à (lei da insolvência) portuguesa...», cit., p. 82.

<sup>1412</sup> «A responsabilidade dos administradores na insolvência, cit., p. 694-695.

<sup>1413</sup> *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 216-225.

<sup>1414</sup> Neste sentido também RUI PINTO DUARTE, «Responsabilidade dos administradores: coordenação dos regimes do CSC e do CIRE», cit., p. 165-168.

<sup>1415</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 431; JOSÉ MANUEL BRANCO, «Qualificação da Insolvência (evolução da figura)», *Revista de Direito da Insolvência*, Nr. 0, Edições Almedina, Coimbra, 2016, p. 22-23; e RUI PINTO DUARTE, «Responsabilidade dos administradores: coordenação dos regimes do CSC e do CIRE», cit., p. 165.

(ilícita e culposa) como poderia acontecer<sup>1416</sup>. O problema maior reside, reconhecidamente, no sentido a dar à expressão “montante dos créditos não satisfeitos”<sup>1417</sup>.

A dificuldade interpretativa que a expressão “montante dos créditos não satisfeitos” levanta prende-se com a sua possível relevância para efeitos de delimitação da indemnização a pagar pelos gestores afetados pela insolvência culposa. Em abstrato, a expressão pode ter dois sentidos possíveis: pode funcionar meramente como limite máximo indemnizável ou poderá funcionar como critério definidor do montante indemnizável. Dizer que é o limite máximo indemnizável será uma mera redundância no que respeita à satisfação dos interesses dos credores já que estes não podem receber mais do que o valor nominal dos seus créditos. Se o montante dos créditos não satisfeitos for o critério definidor do dano indemnizável poderíamos dizer que a lei é claramente punitiva se, na realidade, os gestores tiverem contribuído com um montante inferior. Porém, se o montante dos créditos não satisfeitos for equivalente

---

<sup>1416</sup> Também pode acontecer, como sublinha CATARINA SERRA («Emendas à (lei da insolvência) portuguesa...», cit., p. 105), que os gestores que tiverem preparado premeditadamente a insolvência, esvaziando todo o seu património penhorável, não possuam quaisquer bens que possam responder pelas dívidas da empresa aos credores.

<sup>1417</sup> Questiona-se ainda se serão todos os créditos não satisfeitos ou devemos incluir apenas os créditos reclamados e reconhecidos por sentença transitada em julgado, com exclusão dos demais, designadamente os créditos não reconhecidos e ou não reclamados e os créditos sobre a massa. A inclusão dos créditos reclamados e reconhecidos por sentença transitada em julgado parece pacífica. A inclusão das dívidas da massa já não é pacífica, pelo menos para quem entenda que se deve considerar a conduta concreta dos sujeitos para o apuramento dos montantes indemnizatórios. Efetivamente, se admitíssemos que os gestores também responderiam pelas dívidas da massa e caso tivéssemos, por exemplo, vários obrigados solidários, não haveria critério subjetivo e proporcional que permitisse apurar o grau de contribuição de cada um deles, ainda que fosse somente para efeitos de direito de regresso. Isso faria com que uma parte dos créditos não satisfeitos ficasse situada em “terras de ninguém”. Quer se tenha uma visão mais ou menos punitiva do regime em causa, a letra da lei (em que a menção expressa ao respetivo grau de culpa, à solidariedade e à fixação das indemnizações devidas apontam claramente para a ponderação da conduta concreta dos potenciais obrigados) e a coerência do sistema de responsabilidade civil dos gestores (onde o critério de proporcionalidade é privilegiado, tal como resulta do disposto nos arts. 72.º, 78.º e 79.º do CSC e 483.º e 799.º do CC) parece não autorizar que se faça uma leitura ampla no sentido de incluir as dívidas da massa. Porém, estas não deixam de ter uma relação direta com a situação de insolvência e o seu carácter posterior só vem confirmar que são uma decorrência da conduta que levou à insolvência. O que está em causa não é a relação direta entre a conduta dos gestores e a constituição e não cumprimento de cada crédito sobre a empresa insolvente, mas sim o incumprimento dos deveres dos gestores para com a empresa insolvente que conduziu a uma situação de insolvência e, reflexamente, levou a uma situação de insatisfação de créditos, alguns deles constituídos em momento anterior à declaração de insolvência e outros constituídos em momento posterior. Ademais, a questão da proporcionalidade só pode ser invocada se for para aplicar à responsabilidade civil dos gestores para com todos os tipos de créditos e não apenas para uma parte deles. Ou se aceita que devemos atender à conduta concreta dos gestores para apuramento dos respetivos montantes indemnizatórios e, em consequência, aplica-se o critério da proporcionalidade relativamente a todos os créditos elegíveis; ou então, não haverá qualquer razão atendível para utilizar tal critério de modo a punir os gestores quanto aos créditos reclamados e reconhecidos por sentença transitada em julgado; pela mesma ordem de ideias, também não haverá motivo para eximir os gestores de responsabilidade quanto às dívidas sobre a massa, cuja insatisfação é tão ou mais próxima da conduta que levou à situação de insolvência culposa do que os créditos constituídos, porventura, há 5, 10 ou 15 anos que caíram quase no esquecimento de quem poderia e deveria ter exigido o seu pagamento em tempo oportuno, quando ainda teria todas as chances de obter o seu pagamento integral. Em sentido divergente, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS (*Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 431-432) sustenta que devemos incluir apenas os créditos reclamados e reconhecidos por sentença transitada em julgado, com exclusão dos créditos sobre a massa, por não ser razoável que as pessoas afetadas respondam por créditos cujos fundamentos são posteriores à data de declaração de insolvência.

ao grau de contribuição dos gestores então não haverá qualquer tipo de punição excessiva ou desproporcional.

Devemos reconhecer, em abono da verdade, que existe uma tendência natural para que, na maioria das situações, o dano efetivamente causado em resultado da conduta faltosa dos gestores seja inferior ao montante dos créditos não satisfeitos. Será defensável um sistema que assume, por exemplo, que os gestores devem ser condenados a pagar o montante de 1.000 (valor dos créditos não satisfeitos) quando, na verdade, provocaram um dano inferior ou substancialmente inferior?

Henrique Sousa Antunes<sup>1418</sup>, por exemplo, responde afirmativamente, convocando vários argumentos: a letra da lei, a intenção punitiva dada pelo silêncio da lei face ao que resultava do art. 126.º-A, n. 1, do CPEREF, o confronto com a solução contida no Anteprojeto do CIRE, a coerência sistemática entre o regime da insolvência culposa e a disciplina da responsabilidade civil dos gestores no contexto do CSC, a relevância da conduta concreta apenas para efeitos de direito de regresso, e a lição do direito comparado.

Quanto à letra da lei, bem sabemos que ela é o ponto de partida do intérprete e que o resultado interpretativo deve encontrar o mínimo de suporte na letra da lei, considerando ainda os demais elementos, designadamente, o elemento histórico, sistemático e o espírito da lei. Invocar a letra da lei em situação de desconformidade ou incongruência textual, como sucede no regime e normas em apreço, não é, em si mesmo, um argumento seguro pois poderá pender para vários lados, dependendo da inclinação ideológica que o intérprete, *a priori*, tenha sobre o tema. Alguns inclinar-se-ão para uma estratégia de castigo com recurso a “sticks”, outros para uma estratégia de incentivo com recurso a “carrots”<sup>1419</sup>. Se partirmos de uma visão castigadora ou punitiva, estaremos a dizer que a forma de evitar que os gestores criem ou agravem a situação de insolvência passa por criar instrumentos de carácter punitivo e não pela criação de estímulos positivos à boa conduta. Se partirmos da outra perspectiva, diremos que o castigo ou a punição, em si, não possuem qualquer pedagogia e nem sequer está demonstrado que constituam instrumentos dissuasores eficazes, uma vez que aos sábios não faltarão estratégias para contornar evitar o castigo ou a punição. Porém, poder-se-á contra-argumentar dizendo que o sistema poderá ficar refém do seu otimismo exagerado se não sancionar ou punir determinadas condutas. Dito isto, pensamos que ponto de partida do intérprete não deverá ser nenhum dos extremos que aquelas posições ideológicas convocam. O ponto de partida do intérprete deverá passar

---

<sup>1418</sup> «Natureza e funções da responsabilidade por insolvência culposa», cit., p. 149.

<sup>1419</sup> Neste sentido, JAKA CEPEC / MITJA KOVAC, «Carrots and sticks as incentive mechanisms for the optimal initiation of insolvency proceedings», *Law and Economics Review*, Vol. 7, Nr. 2, 2016, p. 79–103.

por procurar uma solução de equilíbrio entre “sticks” e “carrots” já que devemos assumir que o legislador, *a priori*, consagra as soluções mais equilibradas e justas.

O elemento histórico convoca-nos o art. 126.º-A, n. 1, do CPEREF. O silêncio do legislador quanto ao que resultava desta disposição é compreensível porque a mesma já tinha sido revogada pelo atual CIRE e, portanto, tinha tanto valor como qualquer outra norma “morta”. De qualquer modo, aquela norma, como se sabe, dizia-nos que a indemnização corresponderia ao menor valor entre os créditos não satisfeitos e os danos efetivamente causados<sup>1420</sup>. Como tal, o préstimo que tal norma nos pode dar não é o de dizer que o legislador optou deliberada e manifestamente por outra solução já que a norma atual não veio substituir o art. 126.º-A, n. 1, do CPEREF, mas sim elucidar que o legislador (ainda que indiretamente) terá pretendido recuperar o espírito subjacente ao art. 126.º-A, n. 1, do CPEREF, mesmo que não se tenha expressado da forma mais adequada<sup>1421</sup>. Aliás, na revisão legislativa operada por via da Lei 16/2012, de 20 de abril, recuperam-se várias outras ideias que constavam no CPEREF, designadamente, a noção de situação económica difícil e o objetivo da recuperação<sup>1422</sup>. Acresce que não consta em lado algum que a revisão legislativa operada por via da Lei 16/2012, de 20 de abril, pretendia adotar uma solução distinta da solução consagrada no art. 126.º-A, n. 1, do CPEREF. Se há coisa que os trabalhos preparatórios nos dizem, além da má técnica legislativa constante na Proposta de Lei 39/XII, é que a solução punitiva não era desejável<sup>1423</sup> nem estava em consonância com sistema, e que o objetivo passava pelo “reforço da responsabilidade assacada aos devedores, bem como aos seus administradores de direito ou de facto, no caso de estes terem sido causadores da situação de insolvência com culpa”<sup>1424</sup>. Daqui não se pode retirar (pelo menos com forte segurança) que a intenção (que resulta da letra e do espírito da lei) fosse a de contemplar um sistema de condenação punitiva e desproporcional, mas na medida em que fossem os causadores da insolvência, ou seja, com uma adequada conexão e proporção. É este, salvo melhor opinião, o sentido imediato e conforme o sistema<sup>1425</sup>.

---

<sup>1420</sup> LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 736-738

<sup>1421</sup> Neste sentido, CATARINA SERRA, «Emendas à (lei da insolvência) portuguesa...», cit.p. 103.

<sup>1422</sup> *Ibidem*, p. 97-131.

<sup>1423</sup> Neste sentido, por exemplo, Parecer do Conselho Superior da Magistratura, de 02.09.2011, onde se diz que uma “condenação automática” do ressarcimento poderá consubstanciar em termos sistemáticos, quer uma inversão das regras de responsabilidade civil, quer das próprias regras do processo penal, onde não existe qualquer condenação automática. No mesmo sentido, o Parecer da Associação Sindical dos Juizes Portugueses, de 07.12.2011, que propunha que se seguisse as regras comuns da responsabilidade civil.

<sup>1424</sup> Exposição de Motivos da Proposta de Lei n.º 39/XII.

<sup>1425</sup> A este respeito KARL LARENZ (*Metodologia da Ciência do Direito*, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 1997, p. 480), recorrentemente citado pela nossa doutrina e jurisprudência, dir-nos-ia que se tivermos de escolher entre uma interpretação conforme a Lei Fundamental e o Sistema no seu todo que daí deriva, devemos, sem sombra de dúvida, optar pelas interpretações cujo resultado se coadune melhor com os princípios da Constituição.

Ademais, não podemos aceitar uma interpretação *a contrario*, feita a partir do suposto silêncio da lei porque esse silêncio não existe. O que existe é desconformidade ou incoerência, já que o n. 4 e n. 2, al. a) do art. 189.º do CIRE dizem, de forma expressa, que se deve atender ao grau de culpa. Haveria um silêncio se nada fosse dito. Mas, salvo melhor opinião, mas não é isso que temos. Tanto mais que a letra da lei tem servido de base para outro entendimento, cujos méritos são reconhecidos por quem se inclina para a filosofia punitiva.

Invocar a coerência sistemática entre o regime da insolvência culposa e a disciplina da responsabilidade civil dos gestores no contexto do CSC também não nos parece que corresponda ao que realmente o critério da coerência sistemática nos propõe. Para que isso pudesse acontecer era preciso que o nosso sistema de responsabilidade civil (*maxime* art. 483.º e 799.º do CC e 72.º, 78.º e 79.º do CSC) e penal (art. 82.º-A, n. 1 do CP) impusesse uma condenação cega e excessivamente punitiva (desproporcional), mas claramente não é esse o caso<sup>1426</sup>. Não sendo esse o caso, não se pode retirar, *a contrario sensu*, que o n. 4 e n. 2, al. a) do art. 189.º do CIRE quer dizer uma coisa diferente e inovadora. O argumento da coerência sistemática apenas nos permite, em caso de dúvida, confirmar o sentido que melhor se coaduna com o sistema e não o sentido que mais se distancia ou se opõe a ele. Mesmo no âmbito da insolvência culposa, note-se que a margem que é atribuída ao juiz para decidir entre 2 e 10 anos só pode significar que tudo dependerá da valorização normativa a fazer no caso em concreto, o que, necessariamente, terá de incluir a apreciação da conduta dos gestores afetados<sup>1427</sup>. Acresce que a opção legislativa de punir os gestores por via de uma indemnização imune ao grau de contribuição não se justificaria porque a lei já prevê outros castigos que cumprem perfeitamente essa função: a inibição para administrarem patrimónios de terceiros, para o exercício do comércio, ou ocupação de qualquer cargo de titular de órgão de sociedade comercial ou civil, associação ou fundação privada de atividade económica, empresa pública ou cooperativa, por um período de 2 a 10 anos; a perda de quaisquer créditos sobre a insolvência ou sobre a massa insolvente, detidos pelas pessoas afetadas pela qualificação, e a sua condenação na restituição dos bens ou direitos já recebidos em pagamento desses créditos

Dito isto, a solidariedade passiva a que se fez referência no art. 189.º, n. 2 al. e) do art. 189.º do CIRE nada mais faz do que repetir o que já resulta do regime comum de responsabilidade civil (e penal) em caso de pluralidade de sujeitos, e que podemos encontrar nos art. 497.º do CC, no art. 73.º

---

<sup>1426</sup> Neste sentido, Parecer do Conselho Superior da Magistratura, de 2 de dezembro de 2011, assinado por Joel Timóteo Ramos Pereira e Parecer da Associação Sindical dos Juizes Portugueses, de 7 de dezembro de 2011, elaborado por Maria José Costeira, ambos sobre a Proposta de Lei n.º 39/XII.

<sup>1427</sup> Art. 189.º, n. 2 do CIRE.

do CSC (e arts. 27.º a 29.º do CP). Assim, não lhe podemos retirar qualquer novidade para justificar uma solução inovadora diferente do sistema vigente, até porque a solidariedade não pressupõe uma qualquer desconexão com a conduta concreta dos agentes. A regra da solidariedade visa resolver problemas práticos em que, face ao concurso de “causadores”, a tarefa de preenchimento dos pressupostos da responsabilidade civil subjetiva torna-se mais complexa<sup>1428</sup>. A regra da solidariedade não diz que, havendo uma pluralidade de sujeitos, respondem todos na mesma medida independentemente da conduta concreta de cada um. Como asseveram Jorge Coutinho de Abreu e Maria Elisabete Ramos<sup>1429</sup>, a solidariedade abrange os gestores responsáveis, que o são por facto e culpa próprios, sendo necessário, para o efeito, apurar previamente se determinado gestor é responsável, ou seja, se se verificam relativamente a ele os pressupostos da responsabilidade<sup>1430</sup>. Todavia, no âmbito das relações externas o grau de culpa acaba por ser irrelevante, já que um gestor que atue de forma ilícita e culposa corre o risco de ser demandado pela totalidade da dívida, sem prejuízo dos meios de defesa que a lei lhe confere<sup>1431</sup>. Mas já será determinante no âmbito das relações internas (entre gestores responsáveis solidariamente) com vista ao exercício do direito de regresso<sup>1432</sup>.

Acresce que, salvo melhor opinião, se há lição que podemos e devemos retirar do direito comparado, designadamente do direito espanhol e do direito francês, é que a obrigação de indemnizar deve ser proporcional e medida em função da conduta que determinou a criação e ou agravamento da situação de insolvência. De acordo com o art. 172.º, n. 1 do Real Decreto-Lei 4/2014, de 4 de março, os gestores afetados podem ser condenados a pagar total ou parcialmente o passivo existente na medida em que a sua conduta tenha criado ou agravado a insolvência. A mesma solução resulta do art. L651-2 do Código de Comércio francês, na redação da Lei 2010-1512, de 9 de Dezembro de 2010<sup>1433</sup>.

Ademais, parece-nos que a perspetiva punitiva não é aceitável porque faria com que os gestores fossem uma espécie de “garantes” ou “quase-garantes”<sup>1434</sup> que responderiam por todos os créditos não

---

<sup>1428</sup> Neste sentido, MAFALDA MIRANDA BARBOSA, *Responsabilidade Civil Extracontratual, Novas Perspetivas em Matéria de Nexo de Causalidade*, Principia, Lisboa, 2014, p. 268.

<sup>1429</sup> «Art. 73.º - Solidariedade na responsabilidade», *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 918-923.

<sup>1430</sup> Neste sentido também, por exemplo, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, cit., Coimbra, 2006, p. 82.

<sup>1431</sup> Art. 514.º CC.

<sup>1432</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 73.º - Solidariedade na responsabilidade», cit., p. 923.

<sup>1433</sup> Em termos comparativos, ver ainda, no direito inglês, a Sec. 214 da *Insolvency Act 1986* e, no direito alemão, o § 64 da *GmbHG*, o § 92 da *AktG*, e os §§ 32, 43 e 57 da *StARUG*. Para mais desenvolvimentos sobre o tema ver, por exemplo, CATARINA SERRA, «The Portuguese Classification of Insolvency of a Comparative Perspective», cit., p. 3-16.

<sup>1434</sup> Expressões utilizadas por MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 194

satisfeitos pela empresa. Nuno Pinto Oliveira<sup>1435</sup> adverte que isso poderá acarretar consequências práticas desastrosas, como seja a ruína económica dos gestores, independentemente de os gestores terem apenas agravado a situação de insolvência ou criado a situação de insolvência, e independentemente, das consequências reais das suas condutas. Por outro lado, a visão punitiva, que desconsidera a proporção em que o comportamento da pessoa afetada contribuiu para a insolvência, *maxime* para a não satisfação dos créditos sobre a empresa insolvente, contraria o disposto no art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE. Como vimos <sup>1436</sup>, o legislador europeu deixa claro nesta disposição que os Estados-Membros devem adotar um sistema híbrido, inspirado na *wrongful trading*, em que gestores possam ser responsabilizados pelos danos causados aos credores por não terem adotado as medidas (de conteúdo positivo) adequadas para evitar a insolvência ou promover a recuperação pré-insolvental, complementado pela proibição geral das condutas dolosas ou com negligência grosseira que ameacem a viabilidade da empresa.

Em face do exposto, parece-nos que toda a discussão em torno do dano é, na realidade, um problema que deve ser discutido no plano do pressuposto do nexo de causalidade. A forma de evitar os excessos da perspectiva punitiva e corrigir os seus esses exageros passa, em nossa opinião, por adequar a indemnização à concreta conduta dos gestores. Como é fácil de ver, pode não haver uma “adequada conexão” entre a conduta dos gestores que agravou a situação de insolvência e uma indemnização no montante de todos os créditos não satisfeitos. Sem uma “adequada conexão” qualquer responsabilização dos gestores iria ferir, de forma intolerável, o princípio (constitucional) da proporcionalidade, fortemente sedimentado no contexto da responsabilidade civil subjetiva<sup>1437</sup>, sem que houvesse um contra-argumento suficientemente forte (como é a satisfação de direitos de crédito) para justificar uma limitação forte à proporcionalidade e adequação das condutas de um sujeito aos danos que este provoca. Dir-se-á, porventura, que normalmente não é possível responsabilizar os gestores se não facilitarmos o processo e critérios de imputação e que, por isso, deveremos presumir que o montante dos danos indemnizáveis corresponde ao montante dos créditos não satisfeitos<sup>1438</sup>. Isso dispensaria o administrador de insolvência e ou qualquer credor interessado de, num caso concreto, apurar o grau do contributo dos gestores para o “montante dos créditos não satisfeitos”. Esta argumentação ainda poderia servir para as situações

---

<sup>1435</sup> *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 216-225.

<sup>1436</sup> *Supra*, Pontos 2. e 3, Capítulo I, Parte III.

<sup>1437</sup> JOSÉ BRANDÃO PROENÇA (*Estudos de Direito das Obrigações...*, cit., p. 133-171) realça que o princípio da proporcionalidade encerra, em síntese, a ideia aristotélica do justo meio, da justa medida, da medida equilibrada, legítima, razoável, moderada, em ordem a evitar-se soluções de insuficiência, ligeireza, de excessividade ou desnecessidade.

<sup>1438</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 434-437.

enquadráveis nas hipóteses consagradas nos n. 2 e 3 do CIRE, onde se estabelecem várias presunções, incluindo de causalidade, mas já não serve para as demais hipóteses que se enquadrem na cláusula geral do n. 1 do art. 186.º do CIRE.

Com efeito, alguma doutrina<sup>1439</sup> e jurisprudência<sup>1440</sup> tendem a considerar que as presunções inilidíveis estabelecidas no n.º 2 do art. 186.º do CIRE, não admitindo prova em contrário, conduzem, necessariamente à qualificação da insolvência como culposa, o que significaria que estaríamos perante uma presunção de causalidade. Sendo assim, a única forma de o gestor não ser afetado seria a prova de que não praticou a conduta que lhe é imputada.

O n. 3 do art. 186.º do CIRE, por seu turno, tem gerado maior discussão uma vez que aí se estabelecem presunções ilidíveis, que admitem prova em contrário. Para uma parte da doutrina<sup>1441</sup> e da jurisprudência<sup>1442</sup> o n. 3 do art. 186.º do CIRE não dispensa a demonstração do nexos causal entre o comportamento (presumido) gravemente culposos dos gestores e o surgimento ou o agravamento da situação de insolvência. Assim, seria necessário provar que a conduta em causa criou ou agravou a

---

<sup>1439</sup> Neste sentido, ADELAIDE MENEZES LEITÃO, «Insolvência Culposa e Responsabilidade dos Administradores na Lei n.º 16/2012, de 20 de Abril», cit., p. 275; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 718-719; CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 300-302; HENRIQUE SOUSA ANTUNES, «Natureza e funções da responsabilidade por insolvência culposa», cit., p. 137-1467; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Direito das Sociedades e Direito da Insolvência: interações», cit., p. 190; LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito da Insolvência*, cit., p. 286; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores na insolvência», cit., p. 692-697; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a "desconsideração da personalidade jurídica"*, cit., p. 486-487; MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 154-157; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 204-207; «Responsabilidade civil dos administradores pela insolvência culposa», *I Colóquio de direito da insolvência de Santo Tirso*, Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 195-256; «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 596-602.

<sup>1440</sup> Neste sentido, designadamente, Ac. STJ de 6.10.2011, Proc. 46/07.8TBSVC-0.L1.S1 (Serra Baptista); Ac. TRC de 12.07.2017, Proc. 370/14.3TJCBR-A.C1 (Falcão de Magalhães); Ac. do TRC de 26.01.2010, Proc. 110/08.6TBAND-D.C1 (Carlos Moreira); Ac. do TRP de 21.04.2009, Proc. 369/07.6TBCDN-B.C1 (Sílvia Pires); Ac. do TRP de 20.10.2009, Proc. 578/06.5TYVNG-A.P1 (Guerra Banha); Ac. do TRL de 22.01.2008, Proc. 10141/2007-7 (Graça Amaral); Ac. do TRG de 30.04.2015, Proc. 3129/12.9TBBCL-C.G1 (Maria Luísa Ramos); Ac. do TRE de 14.03.2019, Proc. 494/14.7TBLL-E.E1 (Tomé de Carvalho).

<sup>1441</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 422-423; *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 326-327; LUÍS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 71-720; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Direito das Sociedades e Direito da Insolvência: interações», cit., p. 190; JOSÉ MANUEL BRANCO, *Responsabilidade Patrimonial e Insolvência Culposa...*, cit., p. 60; e LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito da Insolvência*, cit., p. 285.

<sup>1442</sup> Designadamente, Ac. STJ de 6.10.2011, Proc. 46/07.8TBSVC-0.L1.S1 (Serra Baptista); Ac. TRC de 12.07.2017, Proc. 370/14.3TJCBR-A.C1 (Falcão de Magalhães); Ac. do TRC de 26.01.2010, Proc. 110/08.6TBAND-D.C1 (Carlos Moreira); e Ac. do TRP de 21.04.2009, Proc. 369/07.6TBCDN-B.C1 (Sílvia Pires).

situação de insolvência. Para outra parte da doutrina<sup>1443</sup> e da jurisprudência<sup>1444</sup> o n. 3 do art. 186.º do CIRE consagraria também uma presunção (apenas relativa e ilidível) de causalidade, o que não excluiria a possibilidade de os gestores afetados apresentarem prova em contrário de modo a afastar a presunção de que a sua conduta teria criado ou agravado a situação de insolvência.

Os argumentos em favor da primeira interpretação reduzem-se, fundamentalmente, ao sentido literal do texto (“presume-se... a culpa grave”), enquanto os argumentos em favor da segunda interpretação baseiam-se sobretudo em elementos de natureza sistemática e teleológica. Nuno Pinto Oliveira<sup>1445</sup> resume os argumentos teleológicos e sistemáticos a quatro, a saber: “Em primeiro lugar, o legislador quis (terá querido) que as pessoas responsáveis — p. ex., os administradores — ficassem onerados com a prova de que a causa da insolvência foi uma razão independente da sua vontade. Em segundo lugar, o paralelismo entre o n.º 2 e o n.º 3 sugere que todas as presunções do art. 186.º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas sejam presunções de causalidade; e, em terceiro lugar, o paralelismo entre as presunções do art. 186.º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas e as presunções dos arts. 491.º a 493.º do Código Civil sugerem que todas as presunções [do Código da Insolvência e dos arts. 491.º a 493.º do Código Civil] sejam presunções de responsabilidade. Em quarto lugar, estando em causa responsabilidades profissionais, a culpa grave explica e justifica a deslocação, do lesado para o lesante, do(s) risco(s) da falta de prova sobre a causalidade”.

Porém tais argumentos não são aplicáveis às hipóteses que se enquadrem na cláusula geral do n. 1 do art. 186.º do CIRE. Os três primeiros argumentos pressupõem que estejam em causa o tipo de presunções expressamente estabelecidas nos n. 2 e 3 do art. 186.º do CIRE. Não havendo qualquer presunção no n. 1 do art. 186.º do CIRE, não podemos utilizar tais argumentos. O quarto argumento

---

<sup>1443</sup> Neste sentido, ANA PRATA / JORGE MORAIS CARVALHO / RUI SIMÕES, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 511-513; CATARINA SERRA, «Decoctor ergo fraudator?...», cit., p. 54-71; *O regime português da insolvência*, cit., p. 140-141; *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 300-302; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores na insolvência», cit., p. 692-693; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 204-207; «Responsabilidade civil dos administradores pela insolvência culposa», cit., p. 195-256; «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 596-602; RUI PINTO DUARTE, «Responsabilidade dos administradores: coordenação dos regimes do CSC e do CIRE», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 160, nota 22.

<sup>1444</sup> Neste sentido, por exemplo, Ac. do TRP de 22.05.2007, Proc. 0722442 (Mário Cruz); Ac. do TC de 13.02.2008, Proc. 564/2007 (Joaquim de Sousa Ribeiro); Ac. do TRL de 17.01.2012, Proc. 1023/07.4TBBNV-C.L1-7 (Luís Espírito Santo); Ac. do TRC de 22.05.2012, Proc. 1053/10.9TJCBR-K (Barateiro Martins); Ac. do TRC 22.11.2016, Proc. 2675/13.1TBLRA-E.C1 (Maria João Areias); Ac. do TRG de 11.05.2017, Proc. 1775/15.8T8VNF-A.G (Francisca Micaela da Mota Vieira); Ac. do TRP de 23.04.2018, Proc. 523/15.7T8AMT-A.P1 (Miguel Baldaia de Morais); Ac. do STJ de 23.10.2018, Proc. 8074/16.6T8CDBR-D.C1.S2 (Catarina Serra).

<sup>1445</sup> Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 601-602; *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 205-207.

seria o único que poderia, abstratamente, justificar uma presunção de causalidade. Porém, como sublinha Nuno Pinto Oliveira<sup>1446</sup>, a presunção de causalidade subjacente a este argumento deriva, em rigor, de uma presunção de culpa que seria fundamentadora da responsabilidade profissional. Tendo nós assumido que a culpa não se presume, não poderemos acompanhar o raciocínio subjacente a tal argumento.

Já acompanhamos Nuno Pinto Oliveira<sup>1447</sup> quando refere que o critério da conexão causal do n. 1 do art. 186.º do CIRE corresponde substantivamente ao critério da contribuição relevante ou significativa. O sentido de “criar” ou “agravar” a insolvência em consequência da atuação dos gestores evidencia que não está em causa toda e qualquer conduta contribuição mas somente aquelas contribuições que forem relevantes ou significativas para a criação ou agravamento da insolvência<sup>1448</sup>. Serão relevantes ou significativas aquelas que sejam aptas ou adequadas a produzir o dano verificado. Se a contribuição for insignificante ou irrelevante, ou seja, se se concluir que a conduta dos gestores não é apta nem adequada a criar ou agravar a insolvência, não há lugar a responsabilidade. Bem vistas as coisas, não se exige mais do que aplicar a teoria da causalidade adequada, no sentido anteriormente exposto<sup>1449</sup>. Entre os casos em que a conduta dos gestores se traduz numa contribuição relevante ou significativa está (pode estar) a violação do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial.

#### **3.4. O art. 17.º-D, n. 11 do CIRE**

No art. 17.º-D, n. 11, do CIRE determina-se que os “administradores de direito ou de facto são solidária e civilmente responsáveis pelos prejuízos causados aos seus credores em virtude de falta ou incorreção das comunicações ou informações a estes prestadas”. Nuno Manuel Pinto Oliveira<sup>1450</sup>, assumindo que a letra da lei fica aquém do seu espírito, defende que a norma deve ser objeto de uma interpretação extensiva “para que se aplique à violação de todos os deveres acessórios de conduta contidos na relação jurídica de negociação ou de renegociação do conteúdo do contrato”. O autor argumenta que os deveres de informação e esclarecimento estão no mesmo patamar que os deveres de cooperação e lealdade. Portanto, se os gestores respondem pela violação dos primeiros, não há uma

---

<sup>1446</sup> *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 207

<sup>1447</sup> *Ibidem*, p. 199-200.

<sup>1448</sup> MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, cit., p. 164-165.

<sup>1449</sup> *Supra* Ponto 1.3., Capítulo II, Parte III.

<sup>1450</sup> «Entre Código da Insolvência e ‘Princípios Orientadores’: um dever de (re)negociação?», cit., p. 687.

razão fundamental para que também não respondam pela violação dos segundos. Para o autor “não há nenhuma diferença fundamental, capaz de explicar e/ou de justificar que o devedor responda pela violação de deveres de esclarecimento ou de informação e não responda pela violação de deveres de cooperação ou de deveres de lealdade”<sup>1451</sup>.

Na verdade, se olharmos ao espírito da lei, percebemos que o objetivo do legislador passa por corresponsabilizar os gestores envolvidos no processo negocial de modo a penalizar qualquer conduta relevante que possa prejudicar os credores envolvidos. No fundo, pretende-se reforçar a confiança e segurança dos credores no processo negocial de recuperação. Mas também se espera que os gestores cooperem com os credores e adotem uma conduta leal, isto é, que não recorram ao PER com o objetivo de tirar partido da informação trocada com os credores e ou de simplesmente atrasar a declaração de insolvência. Seria, de facto, uma deslealdade se os gestores recorressem ao PER apenas para retardar a insolvência. Seria também inadmissível que os gestores não cooperassem com os credores na construção de um acordo de recuperação, não respondendo às propostas dos credores e ou negando o envolvimento de determinados credores na construção dessa solução. Este dever de cooperação expressa a obrigação de os gestores estabelecerem negociações tendo em vista a celebração de um acordo de recuperação. Nesse processo negocial (que existe porque se quer promover a recuperação das empresas viáveis) é relevante não só que se diga a verdade e se esclareçam dúvidas ou questões, mas também que se seja leal e cooperante. Assim, haverá identidade de razão entre a responsabilidade pela violação dos deveres de informação e esclarecimento e a responsabilidade pela violação de deveres de cooperação e lealdade, os quais traduzem ou corporizam a obrigação de estabelecer negociações. Considera-se, por isso, justificada a interpretação extensiva proposta por Nuno Manuel Pinto Oliveira<sup>1452</sup>.

Porém, este entendimento, aparentemente, deixa de fora os gestores das empresas credoras. Ainda que de forma imprecisa, fica-se com a ideia que os gestores das empresas devedoras só têm obrigações e que os gestores das empresas credoras só têm direitos. Isto levaria a resultados inaceitáveis, sem que haja razão bastante para tal. Estando em causa uma negociação, a participação, envolvimento e contributo de cada um são relevantes. Não basta que o gestor da empresa devedora apresente informação verdadeira, esclarecimentos sérios, ou propostas razoáveis e credíveis de recuperação da empresa pré-insolvente. Os gestores das empresas credoras (e demais credores) também são chamados a fornecer informação verdadeira, prestar esclarecimentos sérios, e propostas ou contrapropostas viáveis e credíveis. Um gestor (de uma empresa credora) que não apresente

---

<sup>1451</sup> *Ibidem*, p. 687.

<sup>1452</sup> *Ibidem*.

informação verdadeira relativamente ao seu crédito, que apresente uma contraproposta inviável e contendo informação falsa, poderá contribuir decisivamente para o fracasso do processo negocial, o que, inclusivamente, poderá levar a uma situação de insolvência. Os Princípios Orientadores aprovados pela Resolução do Conselho de Ministros 43/2011, de 25 de outubro, confirmam que “os credores envolvidos devem cooperar entre si e com o devedor” e que “as partes devem atuar de boa-fé, na busca de uma solução construtiva que satisfaça todos os envolvidos”<sup>1453</sup>. Por conseguinte, a teleologia do art. 17.º-D, n. 11, do CIRE tem implícita a responsabilização dos gestores não só das empresas devedoras mas também das empresas credoras quando estes violem quaisquer deveres acessórios de conduta contidos na relação jurídica de (re)negociação de um acordo de recuperação, designadamente, deveres de informação, esclarecimento, cooperação e lealdade.

Ainda assim, o art. 17.º-D, n. 11, do CIRE tem uma limitação que parece inultrapassável: aparentemente, o mesmo aplicar-se-á apenas ao regime comum do PER. Significa isto que os gestores não podem ser responsabilizados pela violação dos deveres acessórios de conduta no âmbito dos instrumentos negociais híbridos ou extrajudiciais em que o processo negocial decorra fora dos tribunais? Certamente que não, pois esta solução conduziria a resultado insatisfatórios já que deixaria mais desprotegidas as partes envolvidas numa situação em que, porventura, até se exigiria maior proteção legal em sede de responsabilidade, já que as negociações ocorrem num ambiente informal, sem qualquer controlo judicial e ou sem qualquer supervisão de um administrador judicial provisório.

Ademais, se estão em causa procedimentos negociais materialmente idênticos, para os quais o legislador teve a preocupação de aplicar os mesmos Princípios Orientadores, definindo, assim, um conteúdo mínimo da conduta exigida, mal se compreenderia que tratasse de forma diferente situações idênticas. Portanto, se para a negociação formal, com mais “garantias”, mais controlo e fiscalização e menor grau de liberdade para os intervenientes, o legislador estabelece uma norma de responsabilização pessoal dos gestores, por maioria de razão o deveria fazer para a negociação informal e ou extrajudicial, com menores “garantias”, menor controlo e fiscalização e mais grau de liberdade para os intervenientes, pois que, nestes casos, o risco de haver violação dos deveres acessórios de conduta é mais elevado ou, pelo menos, a proteção dos terceiros, tende a ser menor.

Por conseguinte, se o legislador decide responsabilizar os gestores nas situações em que menos se justificaria, atendendo a outros mecanismos de controlo que implementou, por maioria de razão se deverá entender que os gestores poderão ser responsabilizados nas situações em que os

---

<sup>1453</sup> *Supra*, Ponto 3.5., Capítulo III, Parte I.

instrumentos de negociação oferecem menos proteção aos credores envolvidos nas negociações. Estando em causa situações material e teleologicamente análogas e não havendo resposta expressa para o regime especial do PER, para o RERE e para os instrumentos negociais informais, poderá justificar-se o recurso à analogia jurídica para suprir aquela lacuna normativa caso se entenda que o regime geral não é apto, por si só, a cobrir as situações de violação de deveres de informação, cooperação e lealdade no âmbito dos demais instrumentos de recuperação pré-insolvencial (para além do regime comum do PER).

Isto posto, o art. 17.º-D, n. 11, do CIRE tem como efeito visível a proteção daqueles que participam nas negociações conducentes à recuperação preventiva das empresas pré-insolventes. Ao consagrar a responsabilidade pessoal e solidária dos gestores pela violação de deveres acessórios da conduta, o legislador quis evidenciar a essencialidade da boa conduta dos gestores para o processo negocial já que, de facto, são eles os atores principais das empresas representadas e os verdadeiros promotores e concretizadores das negociações. O interesse público na recuperação das empresas viáveis e a melhor satisfação dos credores vem corroborar o entendimento de que estamos (podemos estar) perante uma norma de proteção no sentido exposto na segunda hipótese do n. 1 do art. 483.º do CC. A razão de ser (o interesse público subjacente), os interesses particulares a tutelar (a recuperação das empresas pré-insolventes e a melhor satisfação dos credores), o grupo de sujeitos abrangidos (a empresa pré-insolvente e respetivos credores) e a especificação das condutas devidas (deveres de informação, esclarecimento, cooperação e lealdade), parecem legitimar o reconhecimento daquele dispositivo como norma de proteção.<sup>1454</sup>

Quanto aos pressupostos aplicar-se-ão as regras gerais subjacentes à segunda hipótese do n. 1 do art. 483.º do CC uma vez que estamos perante uma situação de responsabilidade pessoal e direta dos gestores perante terceiros<sup>1455</sup> e não perante um tipo de responsabilidade reflexa que opera nos termos do disposto no art. 78.º, n. 1 e 2 do CSC, isto é, por iniciativa da própria empresa devedora (mediante deliberação dos sócios), pelos sócios (subsidiariamente) ou pelos credores sociais

---

<sup>1454</sup> Na Alemanha, PHILIPP SCHOLZ («Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 226) qualifica o § 43 (1) da *StaURG* (que veio substituir o § 45 (1) que constava na proposta de lei deste diploma) como norma de proteção na aceção do disposto no § 823 (2) do BGB. No mesmo sentido, MORITZ BRINKMANN, *Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise ...*, cit., p. 2364-2368. Está, essencialmente, em causa a violação do dever de informação relativamente à superveniência de uma situação de insolvência no decurso do processo negocial, mas também se admitem outras situações que coloca em causa a recuperação ou outros danos decorrentes da prestação de informação falsa para a obtenção de determinados efeitos suspensivos (§ 57 da *StaRUG*). Com isto pretende-se proteger os credores de condutas levadas a cabo pelos gestores na pré-insolvência que não protejam devidamente os seus interesses, *maxime* a satisfação dos seus créditos.

<sup>1455</sup> Neste sentido, LUIS CARVALHO FERNANDES / JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, cit., p. 162.

(“subrogatoriamente”)<sup>1456</sup>. Isso não significa que não se aplique supletivamente algumas regras próprias do regime societário, em particular no que respeita ao disposto no art. 72.º, n. 1 do CSC, quando se reconheça haver algum espaço para a discricionariedade dos gestores<sup>1457</sup>. Assim, quanto à ilicitude, que se traduzirá na violação do disposto no art. 17.º-D, n. 11 do CIRE, no sentido que acabámos de expor<sup>1458</sup>, o gestor, para afastar a sua responsabilidade, poderá (deverá) demonstrar a razoabilidade das suas decisões discricionárias, fazendo prova de que atuaram de forma racional, em termos informados, e livres de qualquer interesse pessoal. A culpa poderá ser imputada a título de dolo ou mera negligência<sup>1459</sup>. O dano indemnizável é aquele que resultar da conduta faltosa dos gestores<sup>1460</sup>. Se fosse for demonstrado que, no caso em concreto, as negociações iriam, muito certamente, levar à recuperação preventiva da empresa e a uma melhor satisfação dos credores (se não fosse a conduta lesiva dos gestores), o dano indemnizável poderia ser o equivalente ao prejuízo da eventual perda de uma oportunidade de recuperação, por exemplo. Na ausência de um critério seguro de indemnização, poderiam os tribunais recorrer aos juízos de equidade<sup>1461</sup>. Por outro lado, havendo o recurso indevido a um processo de recuperação, designadamente por não se verificarem os respetivos pressupostos, já não haveria a perda de uma oportunidade de recuperação, mas poderíamos ter os custos inerentes à própria negociação (dano emergente), bem como a perda de oportunidades de negócio alternativas (lucro cessante)<sup>1462</sup>. Quanto ao nexo de causalidade terá que haver uma adequada conexão causal entre esse dano indemnizável e a conduta lesiva dos gestores<sup>1463</sup>.

### 3.5. Coordenação de regimes

À questão de saber se os gestores podem ser responsabilizados perante os credores pela violação do dever de promover a negociação de um acordo recuperação pré-insolvential, o art. 78.º, n. 1 do CSC responde dizendo que isso dependerá da existência de uma norma legal ou contratual de

---

<sup>1456</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS, «Art. 78.º - Responsabilidade para com os credores sociais», cit., p. 964.

<sup>1457</sup> *Ibidem.*, p. 962.

<sup>1458</sup> *Supra* Ponto 3.1., Capítulo III, Parte III.

<sup>1459</sup> *Ibidem.*

<sup>1460</sup> *Ibidem.*

<sup>1461</sup> *Supra* Ponto 3., Capítulo II, Parte III.

<sup>1462</sup> *Ibidem.*

<sup>1463</sup> Para mais desenvolvimentos, *supra* Ponto 4., Capítulo II, Parte III.

proteção e o art. 483.º, n. 1 do CC responde dizendo que terá que haver uma disposição legal (em sentido material) destinada a proteger interesses alheios<sup>1464</sup>.

Quanto à primeira hipótese, a de haver uma norma legal de proteção, apontamos duas fontes possíveis: por um lado, os arts. 186.º, n. 1, e 189.º, n. 2, al. e) e n. 4 do CIRE; por outro lado, o art. 17.º-D, n. 11 do CIRE. Existem várias diferenças entre estes regimes<sup>1465</sup>. Desde logo, verifica-se que o art. 186.º, n. 1 do CIRE foi delineado num contexto em que a pré-insolvência não tinha assumido a relevância que tem hoje e não existiam os instrumentos pré-insolvenciais de recuperação que temos hoje, em particular o PER. Parece que o seu sentido imediato é o de estabelecer uma proibição geral de todos os atos que possam criar ou agravar a situação de insolvência e não tanto o de incentivar os gestores a adotarem condutas de conteúdo positivo adequadas a evitar a insolvência. Em todo o caso, a amplitude da formulação legal em causa permite, em nossa opinião, incluir situações em que os gestores deveriam (e poderiam) ter adotado condutas em sentido positivo para evitar a insolvência, designadamente promovendo e apoiando a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial. Quanto ao art. 17.º-D, n. 11 do CIRE, e pese embora o mesmo tenha sido concebido no contexto da recuperação pré-insolvencial de empresas, teríamos que recorrer a uma interpretação extensiva e aplicação analógica<sup>1466</sup>, o que, naturalmente, levanta dificuldades acrescidas face ao art. 186.º, n. 1 do CIRE e não está isento de críticas.

A diferença projeta-se ainda ao nível do pressuposto da culpa. O art. 186.º, n. 1 do CIRE diz que apenas são puníveis condutas praticadas com dolo ou culpa grave, ao passo que o art. 17.º-D do CIRE inclui também os casos de negligência ou culpa leve. Circunscrever a responsabilidade dos gestores aos casos de dolo ou culpa grave é uma forma de proteger os gestores relativamente à tomada de decisão em circunstâncias particularmente difíceis e exigentes, o que combina bem com o facto de estarem em causa decisões que se inserem no campo da sua atuação discricionária. Em contrapartida, tal circunscrição deixaria de fora outras situações menos graves mas que, ainda assim, seriam merecedoras de tutela.

As diferenças acentuam-se ainda quanto à legitimidade processual ativa para demandar judicialmente os gestores faltosos. A legitimidade para demandar os gestores ao abrigo do art. 186.º, n. 1 do CIRE (incidente de qualificação da insolvência) está reservada ao administrador de insolvencial ou

---

<sup>1464</sup> JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Cit., p. 246.

<sup>1465</sup> Ao nível do dano e do nexó de causalidade consideramos que não existem diferenças substanciais entre os regimes em apreço. Existem, porém, outros aspetos que merecem ser destacados.

<sup>1466</sup> *Supra*, Ponto 3.4., Capítulo III, Parte III.

a qualquer credor interessado<sup>1467</sup>, o que pressupõe, logicamente, que a empresa tenha sido previamente declarada insolvente. A legitimidade para demandar os gestores ao abrigo do disposto no art. 483.º, n. 1 do CC, em conjugação com o disposto no art. 17.º-D, n. 11 do CIRE, em princípio, cabe unicamente aos credores afetados. Só não será assim se a empresa vier a ser declarada insolvente. Declarada a insolvência, em princípio, os órgãos sociais da empresa insolvente mantêm-se em funcionamento<sup>1468</sup>. Porém, durante a pendência do processo de insolvência o administrador da insolvência adquire legitimidade exclusiva para propor as ações previstas no artigo 82º, n.ºs 3 e 4, do CIRE e aquelas em que se apreciem questões de natureza patrimonial relativas a bens integrantes da massa insolvente, cujo resultado possa influenciar o valor da massa, tal como resulta do art.º 85º, n.ºs 1 e 3, do CIRE. Estando já pendentes esse tipo de ações de responsabilidade civil, determina o art. 85.º, n. 3 do CIRE que o administrador da insolvência substitui automaticamente a insolvente, sem necessidade de qualquer habilitação, independentemente da apensação do processo e do acordo da parte contrária.

Deve ainda assinalar-se que a responsabilidade coberta pelo art. 186.º, n. 1 do CIRE está circunscrita aos factos praticados nos três anos anteriores ao início do processo de insolvência, tal como resulta expressamente deste dispositivo. O direito de indemnização relativo à responsabilidade decorrente do disposto no art. 483.º, n. 1 do CC, em conjugação com o disposto no art. 17.º-D, n. 11 do CIRE, prescreve no prazo de três anos a contar da data em que o credor lesado teve conhecimento, salvo se o facto ilícito constituir crime para o qual a lei prescreva um prazo de prescrição superior<sup>1469</sup>.

Por último, há que fazer referência às situações em que exista uma disposição contratual destinada à proteção dos credores que abranja, em particular, a violação de um dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial. Esse dever poderá constar nos estatutos da empresa ou nalgum contrato celebrado entre a empresa devedora e algum dos credores. Neste caso, aplicar-se-iam os pressupostos do art. 78.º do CSC<sup>1470</sup> tendo em devida conta o âmbito da disposição contratual de proteção em causa. O fator decisivo para a inclusão de terceiros no domínio da proteção contratual reside no propósito de estender os efeitos protetores aos terceiros credores<sup>1471</sup>.

Esse tipo de disposições contratuais podem ser não só recomendáveis (para complementar os vazios legais) mas também necessárias em virtude da inexistência de uma disposição legal de proteção que, em obediência ao disposto no art. 19.º da Diretiva 2019/1023/EU, estabeleça, de forma clara e

---

<sup>1467</sup> Art. 188.º, n. 1 do CIRE.

<sup>1468</sup> Art. 82º, n.º 1, do CIRE

<sup>1469</sup> Art. 498.º, n. 1 e 3 do CC.

<sup>1470</sup> *Supra*, Ponto 3.2., Capítulo III, Parte III.

<sup>1471</sup> RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade civil por violação de deveres no tráfico*, cit., p. 971.

categorica, o dever de promover a recuperação das empresas viáveis e credíveis e as condições em que os gestores podem ou não responder perante os credores em violação desse dever.

Por isso, e de modo a salvaguardar devidamente os interesses da própria empresa e também dos sócios, dos trabalhadores e dos demais credores sociais, os estatutos podem prever uma norma que obrigue os gestores a adotarem mecanismos de alerta precoce e a promover e apoiar a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial, designadamente através de instrumento legalmente previsto para o efeito, sempre que se verifiquem os respetivos pressupostos. Assim suceder, poderemos dizer que tal norma privada produz um efeito protetor relativamente aos sujeitos aí identificados e quer evitar a perda de uma oportunidade séria de recuperação ou de uma recuperação mais onerosa que, eventualmente, venha a ser alcançada em sede de insolvência.

#### **4. A responsabilidade quase-contratual à luz do art. 227.º, 1 CC**

Os desenvolvimentos doutrinários, jurisprudenciais e legislativos, verificados principalmente na Alemanha em torno de uma responsabilidade intermédia, situada algures entre a responsabilidade contratual e a responsabilidade extracontratual, têm levado a nossa doutrina e jurisprudência a acolherem uma terceira via de responsabilidade civil em contextos especiais, com reflexo, em particular, no quadro da responsabilidade civil dos gestores perante terceiros<sup>1472</sup>.

Nuno Pinto Oliveira<sup>1473</sup> enfatiza esse acolhimento no âmbito da responsabilidade civil dos gestores dizendo que, “[e]ntendendo-se – como deve entender-se – que o art. 227.º, n.º 1, do Código Civil deve interpretar-se (ou integrar-se) de forma a admitir a constituição de relações obrigacionais (em sentido amplo) sem deveres primários de prestação”, o art. 79.º, n.º 1, do CSC, deve interpretar-se de forma a admitir a responsabilidade civil dos gestores pelos danos causados a terceiros, designadamente no contexto das negociações estabelecidas com vista à conclusão de um contrato. Manuel Carneiro da

---

<sup>1472</sup> Sobre o tema ver, designadamente, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 278; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da modernização do direito civil*, Vol. I, Edições Almedina, Coimbra, 2004, p. 112 e ss; JOÃO BAPTISTA MACHADO, «A cláusula do razoável», *Obra dispersa*, Vol. I, Scientia Juridica, Braga, 1991, p. 457-621; JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Cit. p. 43-115; HOLGER FLEISCHER, *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, cit., p. 545-547; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Uma "Terceira Via" no Direito da Responsabilidade Civil?*, Edições Almedina, Coimbra, 1997; «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 196; *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, cit., p. 60-63; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 145-146 e 176-182; *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., p. 164-172 e 195-232; «Deveres de protecção em relações obrigacionais», *Scientia Juridica*, Nr. 297, 2003, p. 495-523.

<sup>1473</sup> *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 144-145.

Frada<sup>1474</sup> reforça este entendimento dizendo que não há dúvida de que podem existir situações de oneração própria do gestor perante terceiros (contrapartes da empresa) com deveres de consideração, proteção ou cuidado (*culpa in contrahendo*), em virtude, por exemplo, da “palavra de honra” que ele mesmo invoca nos negócios da sociedade, ou pela qualidade de especialista que reivindica pessoalmente, para induzir ou aconselhar outrem a contratar com a sociedade, ou a fazê-lo em determinados termos”.

Estamos perante casos em que o gestor chama a si um grau de confiança pessoal especialmente elevado<sup>1475</sup> ou se afirma como uma espécie de garante relativamente a expectativas que ele próprio cria<sup>1476</sup>, relativamente às condições, finalidades e conteúdo de um determinado contrato que se pretende negociar e concluir, o que se traduz, naturalmente, numa relação de especial confiança entre o gestor e esses terceiros. Nuno Pinto Oliveira<sup>1477</sup> considera que essa relação especial poderá ainda resultar de interesse próprio do gestor na negociação e conclusão do contrato, designadamente por ter concedido crédito à empresa que administra ou por ser simultaneamente sócio da empresa.

Nestes casos, os interesses da empresa quase que se confundem com os interesses dos gestores. Mesmo não se confundindo totalmente com os interesses da empresa, é manifesto que os gestores têm uma relação contratual com a contraparte beneficiária da garantia prestada e, sendo proprietários da empresa (na proporção da sua quota-parte), têm uma relação especial ou reforçada com os terceiros por haver uma sobreposição de interesses próprios a acautelar. Havendo essa ligação especial entre os gestores e os credores da empresa, traduzida, por exemplo, num compromisso<sup>1478</sup> de promover e apoiar a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial, de tal modo que os credores poderiam legitimamente confiar que os gestores tudo fariam cumprir a sua palavra, os gestores ficam pessoalmente obrigados a agir em conformidade<sup>1479</sup>. Frustradas injustificadamente tais expectativas

---

<sup>1474</sup> «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 196.

<sup>1475</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 178.

<sup>1476</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 196.

<sup>1477</sup> *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 178-179.

<sup>1478</sup> Esse compromisso viria de alguma forma concretizar o conteúdo do art. 64.º, n. 1, al. b) do CSC ao dizer de que modo e em que circunstâncias o interesse social, os interesses de longo prazo dos sócios e os interesses dos demais *stakeholders* deveriam ser acautelados.

<sup>1479</sup> Essa conduta terá como afloramentos ou concretizações a postura de seriedade, transparência, lealdade e cooperação, o que se pode traduzir, por exemplo, no dever de disponibilidade para renegociar, no dever de considerar as interpelações ou comunicações apresentadas pelos negociadores, no dever de troca de informações completas e verdadeiras, no dever de prestar esclarecimentos válidos e adequados, no dever de apresentar propostas razoáveis e fundamentadas, no dever de responder em iguais termos, e no dever de guardar sigilo sobre as informações e documentos recebidos. Tudo isto pode ser resumido no dever de não interromper injustificadamente as negociações ou, dito pela positiva, no dever de promover as negociações. Além desses deveres serem próprios das partes que negociam, eles não deixam de se refletir, como dissemos, na esfera de responsabilidade dos gestores das empresas devedora e credoras. A interrupção das negociações por parte dos gestores, que é o que nos interessa ponderar em especial, considerar-se-á justificada a partir do

ou quebrando injustificadamente a confiança que eles próprios (gestores) geraram ou incumprindo os deveres de conduta inerentes à obrigação especial (sem deveres primários de prestação) que se estabeleceu, podem os gestores ser civilmente responsabilizados perante os credores.

Estes casos enquadram-se numa responsabilidade intermédia porque, por um lado, se aproximam da responsabilidade contratual no que respeita ao seu conteúdo, traduzido em ligações especiais e próximas entre determinados sujeitos e, por outro lado, cumprem uma certa função da responsabilidade extracontratual ao proteger interesses alheios (de terceiros)<sup>1480</sup>. Ao nível dos pressupostos dir-se-á que a conduta ilícita abarca a violação, por ação ou omissão, dos deveres de cooperação, proteção ou cuidado, enraizados na boa-fé, e referentes à relação (especial) obrigacional em sentido amplo, bem como à situação específica da quebra injustificada da relação de confiança gerada pela conduta do gestor durante as negociações. Relativamente à primeira situação de ilicitude, sublinhe-se que as normas legais que regulam (ou dispõem sobre) a situação em concreto e ou o tipo de contratos a celebrar ou a renegociar poderão prestar um contributo relevante na densificação e concretização desses deveres secundários<sup>1481</sup>. Podemos ter, por exemplo, deveres de informação e esclarecimento, deveres de sigilo, deveres de resposta, e deveres de apresentação de proposta e ou contraproposta razoável.

Relativamente à segunda situação, será necessário aferir as circunstâncias objetivas em que assenta o investimento de confiança. Nuno Pinto Oliveira<sup>1482</sup> apresenta-nos três casos típicos, a saber: os casos de negociação não séria, “em que uma das partes assume negociações para a conclusão de um contrato quando não quer seriamente chegar a um acordo”; os casos de quebra injustificada das negociações, “em que uma das partes se recusa a continuar as negociações para a conclusão do contrato quando lhe é imputável uma confiança justificada em que as negociações continuem”; e os casos de recusa injustificada de conclusão do contrato, em “que uma das partes se recusa a concluir o contrato, quando lhe é imputável uma confiança justificada em que o contrato se conclua (p. ex., por as partes terem acordado em todas as cláusulas sobre as quais qualquer delas tenha julgado necessário o acordo e só faltar formalizá-lo)”.

---

momento em que se puder constatar que a empresa devedora não preenche os requisitos necessários, que a recuperação, por qualquer outro motivo, é, de todo, inviável ou que subsiste outra razão objetiva que impossibilita a continuação do processo negocial. Em sentido contrário, dever-se-ão ter como injustificadas as interrupções feitas sem motivo atendível, contando que estariam reunidas as condições essenciais à negociação, especialmente os requisitos materiais de acesso ao instrumento negocial de recuperação em causa e à sua conclusão.

<sup>1480</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., p. 212.

<sup>1481</sup> *Ibidem*, p. 211-212.

<sup>1482</sup> *Ibidem*, p. 217-218.

Perante essas ou outras circunstâncias deve ser possível assumir que qualquer pessoa colocada na posição de terceiro poderia, razoavelmente, confiar na palavra dada, nas qualidades profissionais e interesses pessoais invocados e nas expectativas criadas. Estas circunstâncias devem, assim, ser determinantes e decisivas para a constituição de uma situação de confiança que vincula a pessoa que originou e chamou a si essa confiança a não defraudar ou romper injustificadamente o que assumiu<sup>1483</sup>.

Quanto à culpa e ao dano aplicam-se as regras da responsabilidade contratual. Assim, a aferição da culpa rege-se pela regra de distribuição do ónus da prova da culpa prevista no art. 799.º, n. 1 do CC<sup>1484</sup>. O nexo de causalidade não levanta qualquer especificidade. Exige-se que a conduta ilícita (e culposa) levada a cabo pelo gestor tenha produzido um dano na esfera patrimonial do terceiro lesado e que haja uma relação de causalidade (adequada) entre a conduta ilícita e o dano verificado. Serão indemnizáveis os danos patrimoniais primários verificados na esfera patrimonial do terceiro lesado<sup>1485</sup>.

Não obstante, seguindo os ensinamentos de Nuno Pinto Oliveira<sup>1486</sup>, podemos dizer que os danos indemnizáveis podem variar consoante o dever infringido. Uma coisa é estar em causa um dano decorrente de uma obrigação de informação, esclarecimento ou sigilo e outra coisa é estar em causa a violação da obrigação de (re)negociar ou a obrigação de conclusão do contrato. Se estiver em causa esta última hipótese, o terceiro lesado terá direito a acionar a execução específica do contrato por aplicação analógica do art. 830.º do CC e, subsidiariamente, a uma indemnização pelo interesse contratual positivo, de tal modo que possa ser colocado na situação em que estaria se o contrato tivesse sido concluído e cumprido<sup>1487</sup>. Não sendo esse o caso, o terceiro poderá ter direito somente a uma indemnização pelo interesse contratual negativo, para ser indemnizado por eventuais prejuízos inerentes ao processo negocial<sup>1488</sup>.

Por fim, estando em causa a violação de outros deveres intrínsecos às ligações especiais que se estabelecem no contexto negocial (pré-contratual), tais como os deveres de informação, esclarecimento, cooperação e sigilo, serão indemnizáveis todos os danos resultantes da quebra desses

---

<sup>1483</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, «A responsabilidade dos administradores perante os credores: entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», cit., p. 196, NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, cit., p. 178-179; *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., p. 178-182.

<sup>1484</sup> Neste sentido, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Vol. 7, Editora Almedina, Coimbra, 2016, p. 629-630; NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., p. 212-213.

<sup>1485</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, cit., p. 212-213, 224-225.

<sup>1486</sup> *Ibidem*, p. 216-232.

<sup>1487</sup> *Ibidem*, p. 218-220.

<sup>1488</sup> *Ibidem*, p. 220.

deveres, de modo que seja reposta a situação em que o terceiro lesado estaria se não fosse a violação (ilícita e culposa) dos deveres<sup>1489</sup>.

## **5. Síntese**

Ao nível da responsabilidade dos gestores perante terceiros, deparamo-nos com duas grandes vias possíveis: a responsabilidade pela violação de disposições legais e contratuais de proteção e a responsabilidade intermédia, ancorada em casos de ligação especial entre os gestores e os terceiros.

Quanto à responsabilidade por violação de normas de proteção, vimos que tais normas desempenham um papel fundamental no preenchimento dos respetivos pressupostos, em especial ao nível da ilicitude e do dano. A ilicitude e o dano terão necessariamente que ser aferidos em função das diretrizes impostas pela norma protetora, o que permitirá delimitar o círculo de interesses ou bens jurídicos que a norma visa especificamente tutelar e apurar o tipo de prejuízos que se visa evitar. Constatamos que o art. 483.º, n. 1 do CC e o art. 78.º, n. 1 do CSC consagram, genericamente, esta modalidade, precisam de ser concretizados por uma norma protetora concretizadora.

Como hipóteses de disposições legais de proteção, teríamos o art. 186.º, n. 1 e o art. 17.º-D, n. 11, ambos do CIRE. O primeiro apresenta-se como um regime especial pelo facto de respeitar ao incidente de qualificação da insolvência e, por conseguinte, apenas poder ser acionado se a empresa devedora for declarada insolvente. O segundo é especial porque consagra uma responsabilidade pessoal e direta dos gestores perante os credores lesados. Ao nível da ilicitude, o art. 186.º, n. 1 do CIRE oferece menores dificuldades interpretativas no que respeita ao acolhimento do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial, quando comparado com o art. 17.º-D, n. 11 do CIRE que carece de uma interpretação extensiva. Quanto à culpa, ambos os dispositivos concordam de que a mesma não é presumida. Porém, o art. 186.º, n. 1 do CIRE limita a responsabilidade dos gestores aos casos de dolo ou culpa grave, enquanto o art. 17.º-D, n. 11 do CIRE admitiria também a culpa leve. Em termos de dano e nexos causal, os regimes tendem a coincidir, sendo de aplicar o critério da causalidade adequada.

Assim, poder-se-á dizer que estes dois regimes de proteção dos credores consagram importantes desvios ao disposto no art. 78.º do CSC. Face às incertezas causadas pelo regime vigente, e considerando o caso de responsabilidade em apreço no presente estudo, diríamos que este dispositivo

---

<sup>1489</sup> *Ibidem*, p. 229-232.

aplicar-se-ia em pleno apenas em caso de violação de uma disposição contratual de proteção destinada a sancionar a quebra do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial.

Por fim, verificámos que os gestores podem ainda ser demandados com base na responsabilidade intermédia, ancorada em casos de ligação especial entre os gestores e os terceiros, que se fundamenta no art. 227.º, n.1 do CC, conjugado com o art. 79.º, n. 1 do CSC. O contexto especial de pré-insolvência, em que decorre o processo negocial e a relevância determinante do envolvimento dos gestores nos processos de tomada de decisão, reforçados pela proximidade entre os sujeitos e pela confiança, competência e qualidades que os gestores invocam ou se servem para convencer ou gerar confiança quanto aos fundamentos, oportunidade e objetivo das negociações e das propostas e contrapropostas apresentadas, legitimam (podem legitimar) a qualificação da relação estabelecida entre os gestores e as contrapartes como uma obrigação em sentido amplo sem deveres primários de prestação. Existindo deveres quase-contratuais de proteção, expressos no dever promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial, os gestores responderão perante os sócios, os credores sociais e os trabalhadores e outros terceiros, pelos danos patrimoniais primários ou puros causados pela violação de tal dever.

## CONCLUSÃO

A pré-insolvência constitui uma oportunidade séria para se evitar a liquidação e o encerramento desnecessários de empresas viáveis, para se evitar a perda considerável de postos de trabalho, para se impedir o não pagamento significativo de créditos, e para se evitar a deterioração da economia e do bem-estar social em geral. Tal oportunidade só pode ser devidamente acautelada se aqueles que gerem as empresas adotarem as medidas necessárias e adequadas a acautelar aqueles interesses, o que, em muitas situações, passará por promover, procedimental e substancialmente, a negociação de um acordo de recuperação, isto é, contribuir para que existam as condições necessárias ao desenvolvimento estável de um processo negocial e apresentar propostas ou contrapropostas sérias e razoáveis ou não se opor às mesmas sem que exista um motivo atendível.

Para o efeito, importa assegurar que os gestores estão claramente obrigados a tomar decisões que promovam a recuperação de empresas pré-insolventes, o que deverá acontecer sempre que o plano ou acordo de recuperação for necessário, adequado, razoável e justo: considera-se necessário se a empresa devedora estiver pré-insolvente e for suscetível de recuperação; é adequado se deixar as partes afetadas e discordantes em melhor situação do que estariam na ausência de acordo; é tido como razoável e justo se garantir, pelo menos, um tratamento igual e proporcional entre as partes afetadas com idênticos créditos ou interesses e um tratamento mais favorável comparativamente com outros sujeitos afetados cujos créditos sejam de hierarquia inferior.

A disponibilização de instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas, de que são exemplo o PER e o RERE, a par dos mecanismos de alerta precoce e do recurso a apoio especializado, entre outros, visam auxiliar os gestores no cumprimento desse dever de uma forma adequada e equilibrada, isto é, agindo prontamente e tendo em devida conta os direitos e interesses de todos os afetados. Os instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas, em especial, prestam um importante contributo no preenchimento e concretização da conduta devida. Os gestores sabem de antemão quais são os requisitos substanciais de acesso e quais são as regras procedimentais que devem presidir à negociação e aprovação de um acordo de recuperação pré-insolvencial. Em concreto, sabem que para aceder a tais instrumentos a empresa deve estar pré-insolvente e deve ser suscetível de recuperação. Sabem que as partes afetadas devem cooperar no sentido de conceder um “período de suspensão” reservado à negociação e que impeça que, cada um, individualmente, leve a cabo condutas que coloquem em causa o processo negocial. Sabem que existem instrumentos mais garantísticos, como é o caso do PER, onde tais efeitos protetores decorrem de uma imposição legal. Sabem em que termos

o acordo de recuperação pode e deve ser negociado e quais os requisitos mínimos que devem ser cumpridos para que o acordo se considere adequado, razoável e justo para todos. Por fim, sabem que o respeito pelo cumprimento daqueles pressupostos e regras será, normalmente, avaliado e ponderado pelos intervenientes e, quando aplicável, poderá ser fiscalizado e controlado por um administrador judicial e por um tribunal.

Sabendo de tudo isso, a discricionariedade dos gestores fica, de certo modo limitada, uma vez que só podem não promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial se, fundamentadamente, tiverem uma alternativa mais vantajosa e mais adequada. Para chegarem à conclusão de que existe uma hipótese alternativa melhor, os gestores devem naturalmente considerar a vantagem que, razoável e previsivelmente, poderia ser obtida por meio dos instrumentos de recuperação pré-insolvencial. Não podem, pura e simplesmente, ignorar ou abandonar a hipótese da recuperação, sem antes avaliar e ponder devidamente as suas vantagens e desvantagens. Não agindo em conformidade, os gestores são (podem ser) responsabilizados pelos danos que forem causados à empresa pré-insolvente, às empresas credoras e aos demais sujeitos afetados.

Para que não sejam dissuadidos de tomar decisões razoáveis, o sistema de responsabilidade civil dos gestores não deve ser demasiadamente punitivo e determinista, nem excessivamente benevolente e indeterminado. Deve partir de um conjunto de requisitos ou elementos pré-determinados e relativamente fixos ou estáveis, conforme enunciamos anteriormente, mas deve também possuir a flexibilidade necessária para se adaptar, adequadamente, ao caso concreto, sem agredir, excessivamente, a discricionariedade dos gestores. Os gestores devem dispor da discricionariedade suficiente para tomar as medidas recuperatórias e preventivas que considerem mais adequadas, desde que o façam em termos informados, de forma ponderada e racional, e com o objetivo de proteger devidamente o interesse social e os demais interesses, potencialmente conflitantes, dos sócios, credores e trabalhadores. Mas já não lhes é permitido tomar decisões que manifestamente coloquem em causa a sobrevivência da empresa e que prejudiquem injustificadamente tais interesses.

Neste plano, existem diferentes vias para se chegar à responsabilização dos gestores, dentro ou fora do processo de insolvência. Em qualquer uma das vias, os tribunais procurarão certamente aferir se os gestores tomaram decisões razoáveis, isto é, se decidiram em termos informados, de forma ponderada e racional, e com o objetivo de proteger devidamente o interesse social e os demais interesses em jogo. Serão certamente punidas as condutas que revelem um desleixo manifesto, designadamente, perante os sinais da existência de uma situação de pré-insolvência, perante os alertas quanto ao surgimento de uma situação de não retorno, perante as propostas de superação do *status quo*, perante

as evidências de que os prejuízos poderiam ter sido evitados, e perante a existência de uma oportunidade séria de recuperação.

São estes os principais ensinamentos que, em nossa opinião, podemos retirar do presente estudo e que podem ser, sumariamente, enunciados, segundo a razão e a ordem de exposição, nas seguintes conclusões:

1) O estado de pré-insolvência, caracterizado pela probabilidade de ocorrer uma situação de insolvência em sentido próprio, tida como impossibilidade de solver as obrigações existentes, é aferida por via de um juízo de prognose que assenta nos critérios do fluxo de caixa e do balanço, que toma em consideração um certo grau de previsibilidade tido como relevante, e que se projeta numa determinado período temporal.

2) O juízo de prognose sobre a existência de uma situação de pré-insolvência deve estar alinhado com o objetivo de recuperar as empresas pré-insolventes e viáveis. Não sendo exequível apurar, com relativa segurança, um grau de probabilidade imediatamente superior a 50% que permita aos gestores agir imediatamente, nem havendo motivo razoável para se excluir os casos em que a probabilidade é ligeiramente inferior a 50%, propõe-se um modelo com quatro variações, quantitativas e qualitativas, que permitem acolher devidamente os casos em que o grau de probabilidade se situa num nível intermédio, ligeiramente acima ou abaixo de 50%.

3) De acordo com o modelo proposto, a primeira variação corresponderia a um intervalo situado entre 11% a 30% e traduziria, qualitativamente, uma probabilidade baixa; o segundo intervalo ficaria situado entre 31% e 50% e corresponderia uma probabilidade moderada; o intervalo de 51% a 70% coincidiria com uma probabilidade alta; e o intervalo de 71% a 90% ficaria reservado a uma probabilidade muito alta. Os intervalos de 0% a 10% e de 90% a 100% funcionariam como margem de segurança tanto para o limite inferior (a ausência de indícios de insolvência) como para o limite superior (a ocorrência da insolvência). Assim, o momento a partir do qual os gestores devem adotar medidas preventivas tende a afastar-se dos dois extremos, o que confere maior flexibilidade e conformidade à realidade e ao objetivo de recuperação das empresas pré-insolventes.

4) A situação de pré-insolvência coloca em perigo, de uma forma geral, a satisfação dos direitos e interesses da própria empresa, dos sócios ou acionistas, dos trabalhadores, e dos credores. A ponderação desses interesses deve seguir um modelo pluralista, centrado na defesa do interesse social e no equilíbrio entre os demais interesses individuais e potencialmente em conflito, por contraposição com outros modelos que defendam a prevalência absoluta de um dos interesses individuais (ou dos sócios ou dos credores, por exemplo). Consideramos que esse é o modelo que melhor se coaduna com

o disposto no art. 64.º, n. 1 do CSC e que responde, de forma mais adequada, às determinações do dever geral de prevenção da insolvência consagrado no art. 186.º, n. 1 do CIRE.

5) O art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, conjugado com os Considerandos (70) e (71), vêm confirmar a preferência e opção do legislador europeu pelo modelo proposto, reforçando, assim, a importância da obrigação de os gestores tomarem decisões razoáveis que se adequem à necessidade de defender aqueles interesses, orientadas pelo especial dever de promover a recuperação de empresas viáveis e pela obrigação geral de não levar a cabo condutas dolosas ou grosseiramente negligentes que ameacem a viabilidade da empresa ou conduzam à sua insolvência.

6) O primado da recuperação pré-insolvencial e o interesse público que lhe está subjacente, pressupondo o surgimento da situação de pré-insolvência e a tendencial incompletude e imperfeição dos contratos, vêm iluminar (e limitar) a autonomia privada e reorientar a boa-fé em função dos fundamentos que lhe estão subjacentes, para dizer que as partes devem cooperar entre si e estabelecer negociações no sentido de procurar uma solução que seja mais vantajosa para todos os envolvidos.

7) Para o efeito, o legislador disponibiliza diferentes instrumentos de recuperação pré-insolvencial, com maior ou menor grau de formalidades e regras procedimentais, com ou sem intervenção obrigatória de todos os credores da empresa devedora, com ou sem intervenção de um administrador judicial e ou de um mediador, e com ou sem controlo judicial obrigatório, que promovem e protegem a negociação de um acordo multilateral no contexto pré-insolvencial.

8) Enquanto mecanismos negociação, tais instrumentos estão dotados de condições que visam proteger e promover o diálogo entre os intervenientes. Isso é visível, desde logo, ao nível dos requisitos materiais de acesso. Só podem (e devem) aceder a eles as empresas que estejam em situação de pré-insolvência e evidenciem que são viáveis. A demonstração e o controlo destes requisitos tornam-se especialmente relevantes porque são eles que fundamentam o dever de promover a recuperação das empresas pré-insolventes, por um lado, e o dever cooperação e negociação entre os vários sujeitos, por outro lado.

9) Uma vez iniciado o processo negocial, a partilha de informação assume-se igualmente como um aspeto crucial para que os sujeitos cooperem entre si na construção de uma solução conjunta. Com a informação partilhada pela empresa devedora, os credores esperam não só ter os elementos necessários para aferir e concluir que a vontade de recorrer a um instrumento de negociação não constitui um expediente meramente dilatório para atrasar a declaração de insolvência, ou para alcançar outros fins ilícitos, mas também que a recuperação seja a melhor solução para a defesa dos seus

interesses. Isso obriga a que a informação transmitida aos credores seja credível, completa e adequada aos fins do processo negocial.

10) Durante o processo negocial todos os sujeitos devem abster-se de adotar condutas que coloquem em causa a viabilidade da empresa e, naturalmente, das próprias negociações conducentes à sua recuperação. No regime comum do PER, essa proteção é estabelecida de forma imperativa pelo legislador, impedindo, designadamente, que os credores, de um modo geral, possam instaurar ou prosseguir com ações judiciais de natureza executiva ou outras que possam afetar negativamente o património da empresa devedora; impedindo também que os prestadores de serviços públicos essenciais possam interromper o fornecimento dos mesmos; impedindo ainda que os credores, em geral, possam invocar o recurso ao PER como razão para resolverem ou incumprirem os contratos celebrados com a empresa devedora. No RERE ou nos instrumentos extrajudiciais e informais caberá aos credores, em virtude da autonomia que a lei lhes confere, mas também dos princípios da boa-fé e do primado da recuperação expressamente firmados nos Princípios Orientadores, adotar a conduta que melhor se adegue às circunstâncias do caso, desde que não se traduza numa atuação manifestamente abusiva e injustificada.

11) Como contrapartida da limitação que é imposta à atuação individual dos credores durante as negociações, a empresa devedora deve estar disponível para, de alguma forma, sujeitar o seu poder administração ao controlo e fiscalização dos credores, de um administrador judicial e ou de um tribunal, principalmente quando estiverem em causa atos de especial relevo que possam afetar negativamente a empresa devedora e os interesses dos credores. No caso do regime comum do PER, é obrigatório o consentimento prévio do administrador judicial provisório relativamente aos atos de especial relevo. Nos demais instrumentos, a empresa devedora deve obter o consentimento dos credores, sob pena de, não o fazendo, atribuir aos credores uma razão séria e válida para interromperem as negociações.

12) Além da intervenção de um administrador judicial provisório, que se circunscreve aos casos em que a empresa devedora recorre ao PER, e que visa, essencialmente, fiscalizar e assegurar o bom funcionamento do processo ao longo das suas várias fases (reclamação de créditos, negociação, votação e homologação), pode ainda intervir um mediador. A sua participação é facultativa em qualquer um dos instrumentos de recuperação. Porém, o legislador desvirtuou a natureza e competências próprias de um mediador, atribuindo-lhe tarefas próprias de um consultor de negócios ou especialista em recuperação de empresas, colocando, assim, em causa as condições objetivas que devem assegurar a

independência, imparcialidade e credibilidade profissionais propícias à cooperação entre as partes envolvidas.

13) A Diretiva 2019/1023/UE prevê que os credores sejam agrupados por categorias sempre que estiver em causa um acordo suscetível de ser homologado por uma autoridade administrativa ou por um tribunal, que poderá ser facultativo se a empresa devedora for uma micro, pequena ou média empresa. O tratamento dos credores por categorias conduz a uma união de esforços entre aqueles que possuem posições e interesses comuns e, por conseguinte, tende a aproximar os credores do processo negocial, a promover a cooperação entre si, e a corrigir assimetrias entre os credores considerados fortes e os demais.

14) Como reflexo disso, é legítimo considerar que o acordo que obtenha a aprovação maioritária em cada uma das categorias existentes é, tendencialmente, justo e equilibrado. Nessa medida, a aprovação democrática em cada uma das categorias justificaria, por si só, que o acordo pudesse ou devesse ser homologado pelo tribunal, de modo a vincular as minorias em cada uma das categorias.

15) Não obstante, é necessário que o acordo de recuperação negociado por categorias evidencie, pelo menos, que a empresa está pré-insolvente e que existe uma perspetiva razoável de ultrapassar as dificuldades e de se manter em atividade a médio e longo prazo; que nenhum credor fica em pior situação do que estaria na ausência do acordo de recuperação; e que nenhum credor discordante é objeto de um tratamento desigual e desproporcional relativamente a outros credores da mesma categoria ou do mesmo grau de hierarquia.

16) Se não for possível concluir o acordo de forma consensual, isto é, se o acordo não colher o apoio maioritário dentro de cada categoria, existe ainda uma oportunidade de se assegurar a recuperação da empresa pré-insolvente por via do mecanismo de reestruturação forçada entre categorias de credores. Neste caso, a regra da aprovação democrática em cada uma das categorias é rebaixada para um patamar de representação mínima de, pelo menos, uma categoria afetada pelo plano que, previsivelmente, tivesse direito a receber algum valor ou conservasse um interesse relevante no cenário alternativo à recuperação. São aplicáveis os demais critérios relativos à aprovação e homologação de acordos consensuais, a que acresce a regra da prioridade absoluta que, em certos casos, poderá ser alvo de mitigação.

17) A regra da prioridade absoluta visa garantir que uma categoria inferior não receba qualquer valor se ou enquanto uma categoria superior não for integralmente satisfeita. A sua mitigação (ou prioridade meramente relativa) assegura que as categorias afetadas e discordantes recebem um

tratamento pelo menos tão favorável como o de qualquer outra categoria do mesmo grau e mais favorável do que o de qualquer categoria de grau inferior. Em qualquer dos casos (de observância da prioridade absoluta ou mitigada), nenhum credor ou categoria de credores poderá receber mais do que 100% do seu crédito.

18) Com o objetivo de envolver na recuperação os credores que, tendencialmente, pouco ou nada receberiam à luz da prioridade absoluta ou que, mesmo sendo sócios e podendo prestar um importante contributo, poderiam ser afastados da empresa, admite-se que as categorias de credores afetadas e discordantes se considerem devidamente protegidas pela versão mitigada da regra da prioridade.

19) Os tribunais são chamados a desempenhar um importante papel no controlo da legalidade dos acordos de recuperação pré-insolvencial, designadamente quanto aos requisitos materiais de admissão ao processo negocial, quanto à formação de categorias de credores, quanto às regras procedimentais que norteiam o processo negocial, e quanto aos requisitos ou critérios substanciais de homologação de um acordo consensual ou não consensual. Essa intervenção justifica-se não apenas com a tutela de interesses privados, mas também com a defesa do interesse público na recuperação de empresas pré-insolventes e viáveis.

20) Os gestores das empresas devem promover, procedimental e substantivamente, a negociação de um acordo no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas sempre que o plano ou acordo de recuperação for necessário, adequado, razoável e justo: é necessário se a empresa devedora estiver pré-insolvente e for suscetível de recuperação; é adequado se deixar as partes afetadas em melhor situação do que estariam na ausência de acordo; é razoável e justo o acordo que garantir um tratamento igual e proporcional entre as partes afetadas com idênticos créditos ou interesses e um tratamento mais favorável comparativamente com outros sujeitos afetados cujos créditos são de hierarquia inferior.

21) No art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE o legislador europeu adota um sistema híbrido que congrega a vantagens de modelo de responsabilidade tipicamente inglês com um modelo tradicional alemão, embora com preferência o primeiro. A complementaridade entre os dois modelos manifesta-se de modo diverso quando a empresa pré-insolvente é viável ou quando não é viável. Sendo (manifestamente) viável, as condutas de conteúdo positivo (do modelo inglês) e as condutas de conteúdo negativo (do modelo alemão) concorrem para a recuperação da empresa pré-insolvente. Sendo (manifestamente) inviável, prevalecem os deveres de conteúdo negativo (não criação ou agravamento da situação de insolvência) e as condutas de conteúdo positivo resumem-se ao dever de liquidação e ou

apresentação à insolvência, mesmo em caso de insolvência iminente. Os casos de fronteira são de difícil tratamento, mas admitimos que se dê preferência à perspectiva recuperatória, em função do interesse público na recuperação de empresas. Mas neste caso, dever-se-á ter um especial cuidado por não agravar a situação financeira da empresa devedora.

22) À luz do ordenamento jurídico português, a violação do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial têm reflexo ao nível da responsabilidade civil interna (perante a empresa) e da responsabilidade civil externa (perante terceiros ou credores). Ao nível interno, dever-se-á aplicar o disposto no art. 72.º do CSC. Ao nível externo, deparamo-nos com duas grandes vias: a responsabilidade pela violação de disposições legais e contratuais de proteção e a responsabilidade intermédia, ancorada em casos de ligação especial entre os gestores e os terceiros ou credores.

23) A responsabilidade perante os credores é que levanta maiores dificuldades interpretativas. Quanto à responsabilidade por violação de normas de proteção, prevista no art. 483.º, n. 1 do CC e no art. 78.º, n. 1 do CSC, consideramos que o art. 186.º, n. 1 e o art. 17.º-D, n. 11, ambos do CIRE, assumem uma função protetora de terceiros, permitindo delimitar o círculo de interesses ou bens jurídicos que as normas visam especificamente tutelar e tipo de prejuízos que pretendem evitar.

24) O art. 186.º, n. 1 do CIRE apresenta-se como uma norma especial pelo facto de respeitar ao incidente de qualificação da insolvência e, por conseguinte, apenas poder ser invocada e aplicada se a empresa devedora for declarada insolvente. O art. 17.º-D, n. 11 do CIRE também é especial porque consagra uma responsabilidade pessoal e direta dos gestores perante os credores lesados. Ao nível da ilicitude, o art. 186.º, n. 1 do CIRE oferece menores dificuldades interpretativas no que respeita ao acolhimento do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial, quando comparado com o art. 17.º-D, n. 11 do CIRE que carece de uma interpretação extensiva. Quanto à culpa ambos os dispositivos concordam de que a mesma não é presumida. Porém, o art. 186.º, n. 1 do CIRE limita a responsabilidade dos gestores aos casos de dolo ou culpa grave, enquanto o art. 17.º-D, n. 11 do CIRE admitiria também a culpa leve. Em termos de dano e nexos causal os regimes tendem a coincidir. Em virtude destas especificidades, concluímos que estão em causa normas protetoras que se enquadram mais no regime geral previsto no art. 483.º, n. 1 do CC. Isso não exclui a possibilidade de se aplicar subsidiariamente as normas societárias, em particular o disposto no art. 72.º, n. 2 do CSC.

25) Em face do regime vigente, concluímos que o art. 78.º do CSC se aplicará plenamente aos casos em que exista uma disposição contratual de proteção destinada a sancionar a quebra do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial.

26) Por fim, verificamos que os gestores podem ainda ser demandados com base na responsabilidade intermédia, ancorada em casos de ligação especial entre os gestores e os terceiros, e que tem por base o disposto no art. 227.º, n.1 do CC, conjugado com o art. 79.º, n. 1 do CSC.

Em face do exposto, e tendo presente que o legislador português está obrigado a transpor a Diretiva 2019/1023/UE<sup>1490</sup>, importa ainda ter em consideração possíveis consequências o nível do direito a constituir. O impacto da referida Diretiva no ordenamento jurídico português será certamente inferior ao que teve, por exemplo, no ordenamento jurídico alemão, como é visível na *StaRUG*. Até à entrada em vigor desta lei no início de 2021, a Alemanha não dispunha de qualquer tipo de instrumento de recuperação pré-insolvencial. Em Portugal a situação é distinta e o legislador nacional não precisará de fazer alterações significativas, com exceção do sistema de negociação, votação e aprovação por categorias e do mecanismo de reestruturação forçada contra categorias de credores. Não obstante, estamos em crer que o maior desafio colocar-se-á, do nosso ponto de vista, na transposição do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/EU ou, se quisermos, na devida acomodação no direito interno do que dispõe este comando normativo. Sendo controversa a obrigação de acautelar os interesses dos credores na pré-insolvência e, se necessário, coloca-los acima dos interesses dos detentores de participações sociais, exigir-se-á, em nome da certeza e segurança jurídicas, uma clarificação deste aspeto.

Na Alemanha tinha-se optado inicialmente por um modelo claramente pluralista. No § 2 do projeto de lei da *StaRUG*, dedicado às obrigações dos gestores na pré-insolvência, dizia-se que estes deveriam proteger os interesses de todos os credores, levando também em consideração os interesses de outras partes envolvidas cujos interesses seriam atendidos de acordo com as disposições gerais aplicáveis ao processo de insolvência. Moritz Brinkmann<sup>1491</sup>, por exemplo, não hesitou em considerar que tal solução levava a uma alteração dos deveres fiduciários, deslocando-os para a defesa preferencial dos interesses dos credores. Christoph Thole<sup>1492</sup> aplaudiu a proposta de alteração por enfatizar a proteção dos interesses dos credores, mas considerou que os gestores já estavam obrigados a acautelar os interesses dos credores. Na opinião deste autor, faltava ao legislador, sobretudo, estabelecer os critérios de ponderação e concordância prática em caso de conflito de interesses e clarificar se e de que modo os gestores poderiam ser responsabilizados diretamente perante os credores por não terem considerado

---

<sup>1490</sup> A Directiva 2019/1023/UE, esta deve ser transposta para os Direitos dos Estados-membros até ao dia 17 de Julho de 2021 (art. 34.º, n. 1 da referida Diretiva). Porém, tal como sugere CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 560), admitimos que o legislador português e outros Estados-Membros façam uso da possibilidade de prorrogação máxima de um ano do prazo de transposição (cfr. art. 34.º n. 2, da Directiva) devido à situação extraordinária criada pela pandemia COVID-19.

<sup>1491</sup> Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise ...», cit., p. 2364.

<sup>1492</sup> «Der Entwurf des Unternehmensstabilisierungs- und restrukturierungsgesetzes (StaRUG-RefE)», cit., p. 1987.

devidamente os seus interesses. Na versão final e atualmente em vigor da *StaRUG* abandonou-se o disposto no § 2 do projeto de lei com o objetivo de não criar incerteza<sup>1493</sup>, mas não ficou claro se e de que modo os gestores poderiam ser responsabilizados diretamente perante os credores por não terem considerado devidamente os seus interesses. Não faltarão vozes a sustentar um reforço da responsabilização dos gestores por via da responsabilidade externa perante os credores, por apelo à interpretação conforme o direito europeu, tendo por base várias normas legais consagradas na *StaRUG*<sup>1494</sup> que são suscetíveis de serem qualificadas como normas de proteção de interesses alheios<sup>1495</sup>.

Entre nós, Jorge Coutinho de Abreu<sup>1496</sup> e Nuno Pinto de Oliveira<sup>1497</sup> já se mostraram favoráveis a uma intervenção legislativa. O primeiro considera que a Diretiva prescreve um novo dever geral de evitar a insolvência que se caracteriza, sobretudo, pela obrigação de adotar medidas de conteúdo positivo adequadas à recuperação das empresas pré-insolventes. O autor acrescenta que a norma que estabeleça esse dever será uma norma de proteção da própria empresa mas também dos credores. Nuno Pinto Oliveira, por sua vez, considera que seria conveniente que o direito português dissesse explicitamente que a existência de uma probabilidade de insolvência faz com que os gestores fiquem adstritos a duas obrigações específicas: “à de tomarem medidas atempadas e razoáveis para evitarem a insolvência e à de tomarem medidas atempadas e razoáveis para evitarem, ou, não podendo evitar, para diminuir (para minimizarem) as perdas ou os prejuízos resultantes da situação de insolvência”<sup>1498</sup>. Catarina Serra<sup>1499</sup> parece menos convencida de que o legislador português deva consagrar uma obrigação de adotar medidas de conteúdo positivo adequadas à recuperação das empresas pré-insolventes ou de adotar medidas que minimizem as perdas ou os prejuízos para os credores. Para a autora, o art. 64.º, n. 1 do CSC e o art. 186.º, n. 1 do CIRE já cumprem essa função, necessitando, eventualmente, de pequenas afinações para facilitar a sua aplicação. Isso fará com que a discricionariedade dos gestores fique reduzida. Não obstante, continuar-se-á a aplicar a *business judgment rule*, ou uma versão dela adaptada às circunstâncias (*insolvency judgment rule*).

---

<sup>1493</sup> A Comissão dos Assuntos Jurídicos e da Defesa do Consumidor considerou, por exemplo, que a proteção dos credores já estaria garantida pelas normas do direito societário (*Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz*, Deutscher Bundestag, 19. Wahlperiode, Drucksache 19/25353).

<sup>1494</sup> Nomeadamente, o §§ 1, 32, 43 e 57.

<sup>1495</sup> Ver a este respeito, MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise ...», cit., p. 2361-2369; e PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 219-231.

<sup>1496</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-235.

<sup>1497</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 622-623.

<sup>1498</sup> *Ibidem*, p. 623.

<sup>1499</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 175-185; *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 594-595.

Pela nossa parte, consideramos que o art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, lido em conformidade com o exposto nos seus Considerandos (70) e (71), não deixará de ter um impacto significativo no ordenamento jurídico português, independentemente de ser ou não ser objeto de transposição, ainda que parcial. Estamos convencidos de que a pré-insolvência e, em especial os instrumentos de recuperação preventiva, obrigam os gestores, no respeito pelos seus deveres fundamentais de cuidado e lealdade, a adotarem instrumentos de controlo e alerta, por um lado, e adotar medidas razoáveis que previnam a insolvência, por outro lado. Isso obrigará, em muitas situações, os gestores das empresas devedoras e credores a terem que promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial.

As dificuldades maiores surgirão, certamente, quanto à extensão desse dever e quanto à efetivação e consequências do seu incumprimento. Deveremos restringir a responsabilidade ao plano interno, isto é, ao âmbito do art. 72.º do CSC ou deveremos estender também ao âmbito do art. 78.º, n.1 do CSC, consagrando uma norma legal de proteção dos interesses dos credores por violação do dever de prevenir a insolvência e, em especial, do dever de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial? Em que termos poderá funcionar uma responsabilidade direta perante os credores à luz do art. 79.º do CSC? Restringindo-se a responsabilidade ao plano interno, será oportuno e adequado incluir o tipo de condutas em apreço no catálogo do n. 2 ou n. 3 do art. 186.º do CIRE? Estas e outras questões devem, em nosso entendimento, levar o legislador português a refletir cuidadosamente sobre o tema em análise, no sentido de respeitar e fazer respeitar a razão de ser do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/EU.

Enquanto isso não acontece, é nosso entendimento, pelos argumentos acima apresentados, que o regime português permite, de alguma forma, acomodar o dever especial de promover a negociação de um acordo de recuperação pré-insolvencial e sancionar o seu incumprimento por parte dos gestores, tanto no plano da responsabilidade interna, como no plano da responsabilidade externa, indireta ou direta. Isso não afasta a opinião de que se justifica e se impõe uma intervenção legislativa que, acima de tudo, seja, clarificadora. O nosso estudo, não tendo a pretensão de apresentar respostas definitivas, será certamente representativo de alguma da inquietação que atravessa o espírito do legislador português e de todos os atores envolvidos na recuperação de empresas pré-insolventes, em sequência do desafio lançado pela Diretiva 2019/1023/EU. Por conseguinte, esperamos que algumas das nossas inquietações e propostas possam contribuir para o debate que está em curso e que o papel dos gestores possa ser valorizado e reforçado no contexto da recuperação de empresas pré-insolventes.

## BIBLIOGRAFIA

AA.Vv.

- *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2013.
- *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2014.
- *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2015.
- *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017.
- *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019.
- *I Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2011.
- *II Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2012.
- *III Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2014.
- *IV Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2016.
- *V Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2018.
- *A Global View of Business Insolvency Systems*, Martinus Nijhoff Publishers, Leiden/Boston, 2010.
- *Administração e Governança das Sociedades*, Coleção Governance Lab, Edições Almedina, Coimbra, 2020.
- *Banking and financial insolvencies: the European regulatory framework*, INSOL Europe, Nottingham, 2016.
- *Bankruptcy Mediation*, American Bankruptcy Institute, Alexandria, 2016.
- *Best practices in European restructuring. Contractualised distress resolution in the shadow of the law*, Wolters Kluwer, Milano, 2018.
- *Brown & Marriott ADR Principles and Practice*, 2.<sup>a</sup> Ed., Sweet & Maxwell, London, 1999.
- «Business judgment and director accountability: a study of case-law over time», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 20, Nr. 2, p. 359-387
- *Capitalização de Empresa*, Coleção JPAB, Edições Almedina, Coimbra, 2017.
- *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, 2.<sup>a</sup> Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2017.
- *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, 2.<sup>a</sup> Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2017.
- *Colóquio As PME perante o (novo) direito da insolvência*, Instituto Jurídico / IDET, Universidade de Coimbra, Coimbra, 2018.

- *Corporate governance and the duties of company directors*, The Centre for Corporate Law and Securities Regulation, Melbourne, 1997.
- *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5. Ed., Ottoschmidt, Köln, 2016.
- *Directors' Liability in the Twilight Zone*, Eleven International Publishing, The Hague, 2018.
- *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021.
- *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor António Castanheira Neves*, Vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2008.
- *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles*, Vol. IV, Edições Almedina, Coimbra, 2003.
- *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Alberto Xavier*, Vol. II, Edições Almedina, Coimbra, 2013.
- *Falência, Insolvência e Recuperação de Empresas, I.º Congresso de Direito Comercial das Faculdades de Direito da Universidade do Porto, de S. Paulo e de Macau*, Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Porto, 2017.
- *Final Report of the ABI Commission on Consumer Bankruptcy*, American Bankruptcy Institute, Alexandria, 2019
- *FK-InsO, Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung*, 9. Ed., Luchterhand Verlag, München, 2018.
- «Foundations of Corporate Law», *ECGI Working Paper*, Nr. 336, 2017.
- *GmbHG - Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Kommentar*, 3. Ed., Carl Heymanns Verlag, Köln, 2017.
- *Grande Enciclopédia Portuguesa e Brasileira*, Vols. 18 e 24, Editorial Enciclopédia, Lisboa/Rio de Janeiro, 1945.
- *Harmonisation of European Insolvency Law*, INSOL Europe, Nottingham, 2017.
- *História do Mundo*, Vol. I e II, tradução de Maria Luisa Borges, Edições Sociais, Lisboa, 1977.
- *InsO – Insolvenzordnung, Kommentar*, 2. Ed., ZAP Verlag, Köln, 2012.
- *InsO, Kommentar zur Insolvenzordnung*, 4. Ed., RWS Verlag, Berlin, 2014.
- *Insolvency Law in the United Kingdom: The Cork Report at 30 Years*, INSOL Europe, Nottingham, 2010.
- *Insolvenzordnung*, 19. Ed., C.H. Beck, München, 2016.
- *Insolvenzrecht*, 8. Ed., C. H. Beck, München, 2015.

- *Intergroup Relations, Key readings in social psychology*, Routledge, Abingdon, 2001.
- *International Insolvency Law: Future Perspectives*, INSOL Europe, Nottingham, 2015.
- «Le banche nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza», *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, Vol. 33, Nr. 4, 2019, p. 717-810.
- *Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH-Gesetz)*, Vol. II, 3. Ed., C.H. Beck, München, 2017.
- *Les Représentations Sociales*, Press University of France, Paris, 1984.
- *Modern Company Law for a Competitive Economy – Final Report*, Vol. I/II, Department of Trade and Industry, London, 2001.
- *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, Vol. 3, 3. Ed., C.H. Beck, München, 2018.
- *Perspectives on International Insolvency Law. A Tribute to Bob Wessels*, Wolters Kluwer, Deventer, 2014.
- *Principles of European Insolvency Law*, Vol. 4, Law of Business and Finance, Kluwer Legal Publishers, Deventer, 2003.
- *Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*, Edições Almedina, Coimbra, 2013.
- *Reforms in selected EU Member States in light of the Directive on preventive restructuring frameworks*, Special Report, INSOL International, London, 2020.
- *Reimagining Rescue*, INSOL Europe, Nottingham, 2016.
- *Report of the Group on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Brussels, 2002.
- *Responsabilidade Civil: cinquenta anos em Portugal e quinze anos no Brasil*, Instituto Jurídico, Universidade de Coimbra, Coimbra, 2017.
- *Sanieren statt Liquidieren: Neue Wege zur nachhaltigen Unternehmenssanierung*, 2. Ed., NWB Verlag, Herne, 2015.
- *Social Identity and Intergroup Relations*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010.
- *Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira (Jornadas)*, Edições Almedina, Coimbra, 2007.
- *Sonderbilanzen*, 6. Aufl., C. H. Beck München 2020.
- *StaRUG - Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz – Kommentar*, C.H. Beck, München, 2021.

- *Study on a New Approach to Business Failure and Insolvency: Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices*, Tender No. JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075, European Union, Luxembourg, 2016.
- *Substantive harmonisation and the convergence of laws in Europe: papers from the INSOL Europe Academic Forum Annual Insolvency Conference*, Venice, 21-22 September 2011, INSOL Europe, Nottingham, 2012.
- *Temas de Direito Comercial, Cadernos O Direito*, Edições Almedina, Coimbra, 2009.
- *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3.<sup>a</sup> Ed., Oxford University Press, Oxford, 2017.
- «The European Union Preventive Restructuring Framework: A hole in one?», *International Insolvency Review*, Vol. 28, Nr. 2, 2019, p. 184-209.
- *The Effects of Financial Crises on the Binding Force of Contracts - Renegotiation, Rescission or Revision*, *Ius Comparatum – Global Studies in Comparative Law*, Springer International Publishing, Cham, 2017.
- *The Reform of International Insolvency Rules at European and National Level*, INSOL Europe, Nottingham, 2011.
- *Too big to fail? Large national and international failures under the spotlight: papers from the INSOL Europe Academic Forum and Nottingham Law School Joint International Insolvency Conference, 28-29 June 2012*, INSOL Europe, Nottingham, 2013.
- *UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Part Four: Directors' obligations in the period approaching insolvency*, United Nations, New York, 2013.

ABRANTES, JOSÉ JOÃO

- «O Fundo de Garantia Salarial nos Processos de Insolvência e Revitalização», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 409-412.

ABREU, JORGE COUTINHO DE ABREU / RAMOS, ELISABETE

- «Responsabilidade civil de administradores e de sócios controladores (notas sobre o art. 379.º do Código do Trabalho)», *Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios Controladores - Privatização de Empresas Públicas e Empresarialização Pública - Princípios do Comércio Electrónico - Project Finance*, Série Miscelâneas N.º 3, Edições Almedina, Coimbra, 2004.

ABREU, JORGE COUTINHO DE

- «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 229-235.

- «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», *Reformas do Código das Sociedades Comerciais*, Colóquios n.º 3 – IDET, Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 15-47.
- «Direito das Sociedades e Direito da Insolvência: interações», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 181-202.
- «Providências de recuperação de empresas e de falência (apontamentos de direito português)», *Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Coimbra*, Vol.74, 1998, p. 107-129.
- «Recuperação de Empresas em Processo de Insolvência», *Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Coimbra, Ars Iudicandi: Estudos em Homenagem a Prof. Doutor António Castanheira Neves*, Vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2008, p. 9- 29.
- «Suprimentos», *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura*, Vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2003, p. 71-80.
- *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2017.
- *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2015.
- *Curso de Direito Comercial*, Vol. I, 12ª Ed., Edições Almedina, 2019.
- *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, 6ª Ed., Edições Almedina, 2019.
- *Da Empresarialidade: As Empresas no Direito*, Almedina, Coimbra, 1996.
- *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, Cadernos do IDET Nr. 5, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2010.

ADAMS, EDWARD

- «Governance in Chapter 11 Reorganizations: Reducing Costs, Improving Results», *Boston University Law Review*, Vol. 73, 1993, p. 598-599.

RUI DE ALARCÃO,

- *Direito das Obrigações*, Editora Policopiada, Coimbra, 1983.

ALBUQUERQUE, PEDRO

- «Declaração da situação de insolvência», *O Direito*, Ano. 137.º, Vol. III, 2005, p. 507-525.
- *Limitação ou Supressão do Direito de Preferência dos Sócios*, Edições Almedina, Coimbra, 2002.

ALBUQUERQUE, RUY DE

- *Da culpa in contrahendo no direito luso-brasileiro*, Lisboa, 1961.

ALEXANDRE, ISABEL

- «Efeitos processuais da abertura do processo de revitalização», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2014.

ALEXANDRE, RICARDO / RODRIGUES, CARDOSO

- «Business Judgment Rule: enquadramento, apresentação, análise e reflexões», *Revista de Direito das Sociedades*, Vol. IX, Nr. 3, 2017, p. 677-711.

ALESSANDRO, NIGRO / DANIELE, VATTERMOLI

- *Diritto della crisi delle imprese: le procedure concorsuali*, 2.<sup>a</sup> Ed., Il Mulino, Bologna, 2012.
- «Il diritto societario della crisi" nello schema di riforma delle procedure concorsuali: osservazioni critiche 'ad adiuvandum'», *Giustizia Civile*, Vol. 5, Nr. 2018.

ALEXY, ROBERT

- «Derechos, razonamiento jurídico y discurso racional», *Revista de Teoría y Filosofía del Derecho*, Nr. 1, 1994, p. 38-50.
- «Sistema jurídico, principio jurídicos y razón practica», *Doxa – Cuadernos de Filosofía del Derecho*, Nr. 5, 1998, p. 139-151.
- *Teoria da argumentação jurídica – A teoria do discurso racional como teoria da justificação jurídica*, Landy Editora, São Paulo, 2001.

ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE

- «A Business Judgment Rule», *I Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2011, p. 359-372.
- *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol. I, 7<sup>a</sup> Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2013.
- «Efeitos do processo de insolvência nas acções declarativas», *Revista de Direito Comercial*, 2017, p. 137-162.

ALMEIDA, CÂNDIDO

- *Código Philippino ou Ordenações e Leis do Reino de Portugal recopiladas por mandado d'El-Rey D. Philippe I*, 14<sup>a</sup> Edição, Tipografia do Instituto Filomático, Rio de Janeiro, 1870.

ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE

- *Contratos*, Vol. I, 4<sup>a</sup> Edi., Edições Almedina, Coimbra, 2008.

ALTMAN, EDWARD

- «Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy», *The Journal of Finance*, Vol. 23, Nr.4, 1968, p. 589–609.

ALVES, CARLOS FRANCISCO

- *Os investidores institucionais e o governo das sociedades: disponibilidade, condicionantes e implicações*, Estudos Sobre o Mercado de Valores Mobiliários, Edições Almedina, Coimbra, 2005.
- *Empresas orientadas para os Shareholders e Empresas orientadas para os Stakeholders*, Edições Almedina, Coimbra, 2020.

AMADO, JOÃO LEAL

- *Contrato de Trabalho*, Edições Almedina, Coimbra, 2018.
- *Contrato de Trabalho, Noções Básicas*, Edições Almedina, Coimbra, 2016.

AMARAL, DIOGO FREITAS DO

- *Curso de Direito Administrativo*, Vol. II, 4ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2018.

AMBROSINI, STEFANO

- «Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti», *Trattato di diritto commerciale*, CEDAM, Padova, 2008.

AMBROSINI, SEFANO / TRAPUZZANO, CESARE

- *Codice del fallimento e delle procedure concorsuali. Annotato con dottrina, giurisprudenza e formule*, Neldiritto Editore, Molfetta, 2019.

ANDENAS, MADS AN / WOOLDRIDGE, FRANK

- *European Comparative Company Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2009.

ANDRADE, JOSÉ CARLOS VIEIRA DE

- «A fiscalização de 'normas privadas' pelo Tribunal Constitucional», *Revista de Legislação e Jurisprudência*, Ano 133, n.º 3921, 2001, p. 357-363.

ANDRADE, MANUEL DE

- *Teoria Geral da Relação Jurídica*, Vol. I, Edições Almedina, Coimbra, 1964.

ANDRADE, MANUEL DE / ALARCÃO, RUI DE

- *Teoria Geral das Obrigações*, 3ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 1966.

ANDREANI, GIULIO / TRON, ALBERTO

- *Crisi d'impresa e ristrutturazione del debito*, Gruppo 24 Ore, Milão, 2012.

ANIDJAR, LEON YEHUDA

- «Directors' Duty of Care in Times of Financial Distress Following the Global Epidemic Crisis», *SSRN Electronic Journal*, Scholarly Paper ID 3577404, 2020.

ANTÓNIO, ISA

- «A Tutela Indemnizatória do Privado no âmbito da Contratação Pública: em especial a “perda de chance”», *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, Nr. 30, 2018, p. 227-301.

ANTUNES, HENRIQUE SOUSA

- «Natureza e funções da responsabilidade por insolvência culposa», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 135-167.

ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA

- *Direito das Sociedades*, 5ª Ed., Edição do Autor, Porto, 2015.

ARAÚJO, FERNANDO

- *Teoria económica do contrato*, Edições Almedina, Coimbra, 2007.

ARMOUR, JOHN / DEAKIN, SIMON

- «Norms in private insolvency procedures: the ‘London Approach’ to the resolution of financial distress», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. I, Nr. I, 2001, p. 21-51.

ARMOUR, JOHN

- «Legal Capital: an Outdated Concept?», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1, 2006, p. 5-27.

ARMOUR, JOHN / DEAKIN, SIMON / KONZELMANN, SUZANNE

- «Shareholder Primacy and the Trajectory of UK Corporate Governance», *British Journal of Industrial Relations*, Vol. 41, 2003, p. 531-555.

ARMOUR, JOHN / HANSMANN, HENRY / KRAAKMAN, REINIER

- «The Essential Elements of Corporate Law», *ECGI Law Working Paper*, Nr. 134, 2009, p. 3-32.

ARMOUR, JOHN / HSU, AUDREY / WALTERS, ADRIAN

- «The Impact of the Enterprise Act 2002 on Realizations and Costs in Corporate Rescue Proceedings», *A Report Prepared for the Insolvency Service*, 2006, p. 1-72.
- «Corporate Insolvency in the United Kingdom: The Impact of the Enterprise Act 2002», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 5, n.º 2, 2008, p. 148-171.

ARMOUR, JOHN / WHINCOP, MICHAEL

- «The Proprietary Foundations of Corporate Law», *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 27, Nr. 3, 2007, p. 429-465.

ASCENDI PALLARÉS, EDUARDO / CID-LUNA CLARES, IÑIGO

- «La Evolución de la Doctrina de la Pérdida de Oportunidad en Responsabilidad Médica», *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, Nr. 8, 2013, p. 228-239.

ASCENSÃO, JOSÉ DE OLIVEIRA

- «A Teoria Finalista e o Ilícito Civil», *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, Vol. 27, 1986, p. 9-28.
- *Acção finalista e nexo causal*, Dissertação apresentada no curso complementar, Ciências Jurídicas, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 1956.
- «Efeitos da falência sobre a pessoa e negócios do falido», *Revista da ordem dos Advogados*, Ano 55, Vol. III, dezembro, Lisboa, 1995, p. 641 s.
- «Onerosidade excessiva por alteração das circunstâncias», *Revista da ordem dos Advogados*, Ano 65, Vol. III, 2005, p. 625 s.
- *O Direito, Introdução e Teoria Geral*, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 1978.
- *Direito Comercial*, Vol. I, Livraria Castro e Silva, Lisboa, 1987.
- *Direito Comercial*, Vol. IV, Dislivro, Lisboa, 2000.

ASSUNÇÃO, ELISABETE

- «O Despacho Liminar», *Insolvência e Processo Especial de Revitalização*, Coleção Formação Continua, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 2017, p. 11-26.

ATAÍDE, RUI DE MASCARENHAS

- *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*, Coleção Teses de Doutoramento, Edições Almedina, Coimbra, 2015.
- «Causalidade e imputação objectiva na teoria da responsabilidade civil: A sobreposição das concepções normativas», *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Sérvulo Correia*, Vol. III, Coimbra Editora, Coimbra, 2010, p. 181-237.
- «Os deveres no tráfego», *Revista de Responsabilidade*, Ano 1, 2019, p. 985-1003.

ATIENZA, MANUEL / MANERO, JUAN

- «Sobre principios y reglas», *Doxa – Cuadernos de Filosofía del Derecho*, Nr. 10, 1991, p. 101-120.

AXELROD, ROBERT

- *The Evolution of Cooperation*, Basic Books Inc. Publishers, New York, 1984.

AYER, JOHN / BERNSTEIN, MICHAEL / FRIEDLAND, JONATHAN

- «Chapter 11 - “101”: Bad Words to a Debtor's Ear», *American Bankruptcy Institute Journal*, March, 2005.

- «Out of Court Workouts, Pre-packs and Pre-Arranged Cases: A Primer», *American Bankruptcy Institute Journal*, April, 2005.

AZMAN, DARREN / GOETKER, UWE / VOHRA, RAVI

- «Out-of-Court Restructuring Alternatives in the EU, Germany and the US», *The National Law Review*, Vol. XI, Nr. 35, 2020.

BACHNER, THOMAS

- «Wrongful Trading - A New European Model for Creditor Protection», *European Business Organization Law Review*, Vol. 5, 2004, p. 293-319.
- *Creditor Protection in Private Companies - Anglo-German Perspectives for a European Legal Discourse*, Cambridge University Press, Cambridge, 2009.

BAINBRIDGE, STEPHEN

- «In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green», *Washington and Lee Law Review*, Vol. 50, Nr. 4, 1993, p. 1423-1447.

BAIRD, DOUGLAS / CASEY, ANTHONY

- «Bankruptcy Step Zero», *The Supreme Court Review*, Vol. 2012, Nr. 1, 2013, p. 203-231.

BAIRD, DOUGLAS / JACKSON, THOMAS

- «Bargaining after the Fall and the Contours of the Absolute Priority Rule», *University of Chicago Law Review*, Vol. 55, Nr. 3, 1988, p. 738-789.
- «Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy», *The University of Chicago Law Review*, Vol. 51, Nr. 1, 1984, p. 97-130.

BAIRD, DOUGLAS / RASMUSSEN, ROBERT

- «Boyd's Legacy and Blackstone's Ghost», *The Supreme Court Review*, 1999, p. 393-434.
- «Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations», *Virginia Law Review*, Vol. 87, 2001, p. 921-959.
- «Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance», *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 154, Nr. 5, 2006, p. 1209-1251.

BAIRD, DOUGLAS

- «Bankruptcy's Uncontested Axioms», *The Yale Law Journal*, Vol. 108, Nr. 3, 1997, p. 573-599.
- «Present at the Creation: The SEC and the Origins of the Absolute Priority Rule», *American Bankruptcy Institute Law Review*, Vol. 18, Nr. 2, 2010, p. 591-606.

- «Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy», *University Of Pennsylvania Law Review*, Vol. 165, Nr. 4, 2017, p. 785-829.
- «Revisiting auctions in Chapter 11», *The Journal of Law & Economics*, Vol. 36, Nr. 1, Part 2, 1993, p. 633-653.
- «The Uneasy Case for Corporate Reorganizations», *The Journal of Legal Studies*, Vol. 15, Nr. 1, 1986, p. 127-147.

BAIRD, DOUGLAS / BERNSTEIN, DONALD

- «Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain», *The Yale Law Journal*, Vol. 115, Nr. 8, 2006, p. 1930-1970.

BALDAIA, JOÃO / LOUREIRO, MIGUEL ALMEIDA

- «A Capitalização de Empresas pela Via da Insolvência», *Capitalização de Empresa*, Coleção JPAB, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 51-79.

BALLERINI, GIULIA

- «The Priorities Dilemma in the EU Restructuring Directive: Absolute or Relative Priority Rule?», *SSRN Electronic Journal*, 2020.

BALOTTI, FRANKLIN / SHANER, MEGAN

- «Safe harbor for officer reliance: comparing the approaches of the model business corporation act and delaware's general corporation law», *Law and Contemporary Problems*, Vol. 74, 2011, p. 161-174.

BALP, GAIA

- «Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law», *Bocconi Legal Studies Research Paper*, Nr. 3010300, 2018, p. 1-42.

BANG-PEDERSEN, ULRİK RAMMESKOW

- «Article 3 – Early warning and access to information», *European Preventive Restructuring Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 78-84

BARBOSA, MAFALDA MIRANDA

- «Acerca do Âmbito da Lei dos Serviços Públicos Essenciais: Taxatividade ou Carácter Exemplificativo do artigo 1.º, n.º 2 da Lei n.º 23/96, de 26 de Julho?», *Estudos de Direito do Consumidor*, Nr. 6, 2004, p. 401-434.
- «Do nexo de causalidade ao nexo de imputação», *Novos Olhares sobre a Responsabilidade Civil*, Coleção Formação Continua, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 2018, p. 39-78.

- «Entre a ilicitude e o dano», *Revista de Direito da Responsabilidade*, Ano 1, 2019, p. 1-44.
- «Sentido e Intencionalidade do Requisito Causal: o Antes e o Depois do Código Civil de 1966», *Responsabilidade civil: cinquenta anos em Portugal, quinze anos no Brasil*, Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2017, p. 63-153.
- *Do nexo de causalidade ao nexo de imputação: contributo para a compreensão da natureza binária e personalística do requisito causal ao nível da responsabilidade extracontratual*, Vol. I e II, Príncipia Editora, Cascais, 2013.
- *Lições de responsabilidade civil*, Príncipia, Cascais, 2017.

BAUMS, THEODOR

- «Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht», *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Vol. 40, Nr. 3, 2011, p. 218-274.

BEA, SYLWIA / RATH, REGINA

- «Preventive Restructuring Framework – A new era for restructurings in Germany», *International Restructuring Newswire*, Nr. 11, 2020, p. 12-16.

BEAVER, WILLIAM

- «Financial Ratios as Predictors of Failure», *Journal of Accounting Research*, Vol. 4, 1966, p. 71-111.

BEBCHUK, LUCIAN ARYE

- «A New Approach to Corporate Reorganizations», *Harvard Law Review*, Vol. 101, Nr. 4, 1988, p. 775-804.

BECKWITH, RYAN / BUTLER, DAN / NAYLOR, SAMUEL

- «Nicholson: Decision to Keep Trading Not Always Wrongful», *International Corporate Rescue*, Vol. 15, Nr. 3, 2018, p. 157-159.

BÉNABENT, ALAIN,

- *La chance et le droit*, 3<sup>a</sup> Ed., LGDJ, Paris, 2013.

BENTO, VÍTOR

- «Crise económica, ou mais do que isso?», *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 1, n.º 4, Inverno, 2008, p. 19-35.

BERSHEDA, TETYANA

- «Insolvency Act 1986, Section 214: A Model for the European Initiative on Wrongful Trading?», *Cambridge Student Law Review*, Vol. 1, 2005, p. 63-73.

BESSA, TIAGO

- «Crise, regulação e supervisão de hedge funds», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano II, Nr. 3/4, 2010, p. 867-889.

BIANCA, MASSIMO

- «I nuovi doveri dell'organo di controllo tra Codice della crisi e Codice civile», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 6, 2019, p. 1339-1363.

BIGUS, JOCHEN

- *Risikoanreizproblem und nicht gleichrangige Gläubigeransprüche*, Springer, Wiesbaden, 1999.

BITTER, GEORG

- «Geschäftsleiterhaftung in der Insolvenz - Alles neu durch SanInsFoG und StaRUG?», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 7, 2021, p. 321-336.

BLUM, WALTER

- «The Law and Language of Corporate Reorganization», *University of Chicago Law Review*, Vol. 17, Nr. 4, 1950, p. 602-603.

BONBRIGHT, JAMES / BERGERMAN, MILTON

- «Two Rival Theories of Priority Rights of Security Holders in a Corporate Reorganization», *Columbia Law Review*, Vol. 28, Nr. 8, p. 127-165.

BOON, GERT-JAN

- «Harmonising European Insolvency Law: The Emerging Role of Stakeholders», *International Insolvency Review*, Vol. 27, Nr. 2, 2018, p. 150-157.

BOON, GERT-JAN / MADAUS, STEPHAN

- «Guest editorial: Building COVID-19 resilient insolvency framework», *International Insolvency Review*, Vol. 29, Nr. 2, 2020, p. 155-158.
- «Toward a European Business Rescue Culture», *Turnaround Management and Bankruptcy: A Research Companion, Routledge Advances in Management and Business Studies*, Routledge, New York, 2017, p. 238-258.

BORK, REINHARD

- «Pflichten der Geschäftsführung in Krise und Sanierung», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 3, 2011, p. 101-108.

BORN, MANFRED / SIMON, STETTIN

- *GmbHG - Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Kommentar*, 3. Ed., Carl Heymanns Verlag, Köln, 2017.

BRAGA, ARMANDO

- *A Reparação do Dano Corporal da Responsabilidade Extracontratual*, Edições Almedina, Coimbra, 2005.

BRANCO, JOSÉ MANUEL

- *Responsabilidade Patrimonial e Insolvência Culposa (da falência punitiva à insolvência reconstitutiva)*, Editora Edições Almedina, Coimbra, 2015.

BRATTON, WILLIAM

- «Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr 1, 2006, p. 39-87.

BRENNWAL, STEPHEN

- «Proving Causation in “Loss of a Chance” Cases: a Proportional Approach», *Catholic University Law Review*, Vol. 34, Nr. 3, 1985, p. 747-790.

BRINKMANN, MORITZ

- «Kreditfinanzierung und Nutzungsüberlassung durch Gesellschafter», *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5. Ed., Ottoschmidt, Köln, 2016, p. 188-220.
- «Zahlungsunfähigkeit», *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5. Ed., Ottoschmidt, Köln, 2016, p. 444-456.
- «Drohende Zahlungsunfähigkeit», *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5. Ed., Ottoschmidt, Köln, 2016, p. 457-464.
- «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise nach dem Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (SanInsFoG)», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 48, 2020, p. 2361-2369.

BRIZZI, FRANCESCO

- «Le fattispecie dei crediti prededucibili da finanziamento nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti», *Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 88, Nr. 6, 2013, p. 803-866.

BROWN, ROBERT / PEHRSON, SAMUEL

- *Group Processes: Dynamics within and Between Group*, 3rd Ed., Wiley-Blackwell, Oxford, 2019.

BUCHALIK, ROBERT

- «Das Schutzschirmverfahren nach § 270b InsO (incl. Musteranträge): ein überzeugender Schritt des Gesetzgebers, der Sanierung durch Insolvenz nachhaltig zum Durchbruch zu

verhelfen», *Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht*, Vol. 15, Nr. 9, 2012, p. 349-357.

- «§ 270b, Vorbereitung einer Sanierung», *InsO – Insolvenzordnung, Kommentar*, 2. Ed., ZAP Verlag, Köln, 2012, p. 1868 e s.

BUHRING-UHLE, CHRISTIAN / KIRCHHOFF, LARS / SCHERER, GABRIELE

- *Arbitration and Mediation in International Business*, 2ª Ed., Kluwer Law International, Alphen Aan den Rijn, 2006.

BUCK-HEEB, PETRA

- «Die Plausibilitätsprüfung bei Vorliegen eines Rechtsrats- zur Enthftung von Vorstand, Geschäftsführer und Aufsichtsrat», *Betriebs-Berater*, Nr. 23, 2016, p. 1347-1355.

BURGER, PHILIPPE / KARPOWICZ, JUSTIN / COELHO, MARIA

- «The Effects of the Financial Crisis on Public-Private Partnerships», *IMF Working Paper*, Nr. 144, 2009, p. 1-24.

BUBHARDT, HARALD

- «§ 17 Zahlungsunfähigkeit», «§ 18 Drohende Zahlungsunfähigkeit» e «§ 19 Überschuldung», *Insolvenzordnung (InsO)*, 8ª Ed., C. H. Beck, München, 2020, p. 158-189

BUSSEL, DANIEL / KLEE, KENNETH

- «Recalibrating Consent in Bankruptcy», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 83, Nr. 4, 2009, p. 663-748.

BUSTAMANTE, THOMAS

- «Princípios, regras e conflitos normativos: um modelo para a justificação das decisões contra legem a partir da teoria jurídica de Robert Alexy», *Direito, Estado e Sociedade*, Nr. 37, 2010, p. 152-180.

CABRAL, RICARDO

- «O euro em crise: cronologia e análise», *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Alberto Xavier*, Vol. II, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 635-652.

CADILHA, ALBERTO FERNANDES

- «Responsabilidade civil pré-contratual das entidades públicas», *Contencioso Pré-contratual*, Jurisdição Administrativa e Fiscal, Coleção Formação Continua, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 2017, p. 89-104.

CAIAFA, ANTONIO

- *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Dike Giuridica Editrice, Roma, 2019.

CALLISON, WILLIAM

- «Why a Fiduciary Duty Shift to Creditors of Insolvent Business Entities is Incorrect as a Matter of Theory and Practice», *Journal of Business & Technology Law*, Vol. 1, Nr. 2, p. 431-453.

CÂMARA, PAULO

- «COVID-19, Administração e Governação de Sociedades», *Administração e Governos das Sociedades*, Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 15-32.
- «Crise financeira e regulação», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, Vol. III/IV, 2009, p. 697-728.
- «O governo das sociedades e os deveres fiduciários dos administradores», *Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira (Jornadas)*, Edições Almedina, 2007, p. 163-179.

CAMPOS, DIOGO LEITE DE

- «A responsabilidade do banqueiro pela concessão ou não concessão de crédito», *Revista da Ordem dos Advogado*, Ano 46, Vol. I, 1986, p. 49-55.

CANARIS, CLAUS WILHEIM

- *Pensamento Sistemático e Conceito de Sistema na Ciência do Direito*, Fundação Calouste Gulbenkian, 3ª Ed., Lisboa, 2002.
- *Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht*, C.H. Beck, München, 1971.

CANAS, JOSÉ VITALINO

- «Constituição prima facie: igualdade, proporcionalidade, confiança (aplicados ao “corte” de pensões), *e-Pública – Revista de Direito Público*, Vol. I, No. 1, 2014, p. 6-29.
- *Introdução às Decisões de Provimento do Tribunal Constitucional*, Cognition, Lisboa, 1984.

CANOTILHO, JOSÉ GOMES

- «Anotação ao Acórdão de 7 de maio de 2002 do Tribunal da Relação de Lisboa», *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, Nr. 3927/3928, Ano 134.º, 2002, p. 202-224.
- *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*, 7ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2006.

CARATTA, ANTONIO

- «La composizione assistita della crisi e le misure di protezione ‘anticipate’ nel codice della crisi e dell’insolvenza», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 95, Nr. 2, 2020, p. 267-286.

CARBALHO PIÑEIRO, LAURA / GOMEZ, KÁTIA FACH

- «Comparative and International Perspectives on Mediation in Insolvency Matters: An Overview», *TDM Journal*, Vol. 14, Nr. 4, 2017, p. 1-8.

CARDARELLI, MARIA CECILIA

- «Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 1, 2019, p. 11-31.

CARNELUTTI, FRANCESCO,

- *Teoria Generale de diritto*, 3ª Ed., Foro Italiano, Roma, 1951.

CARVALHO, JORGE MORAIS / JERÓNIMO, MARIA

- «As garantias dos novos financiamentos», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2017, p. 269-291.

CASANOVA, NUNO SALAZAR / DINIS, DAVID SEQUEIRA

- *PER, O Processo Especial de Revitalização, Comentários aos artigos 17.º -A a 17.º -I do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2014.

CASEY, ANTHONY

- «The Creditors' Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11», *University of Chicago Law Review*, Vol. 78, Nr. 3, 2011, p. 759-807.

CASONATO, SANTE

- «Allerta interna, allerta esterna e tecnocrazia della crisi d'impresa», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 6, 2019, p. 1390-1418.

CEPEC, JAKA / KOVAC, MITJA

- «Carrots and sticks as incentive mechanisms for the optimal initiation of insolvency proceedings», *Law and Economics Review*, Vol. 7, Nr. 2, 2016, p. 79–103.

CESARI, PATRIZIA DE / MONTELLA, GALEAZZO

- *Il nuovo diritto europeo della crisi d'impresa: Il regolamento UE n. 2015/848 relativo alla procedura di insolvenza*, Giappichelli Editore, Torino, 2017.

CHARALAMBAKIS , EVANGELOS / GARRETT, IAN

- «On corporate financial distress prediction: What can we learn from private firms in a developing economy? Evidence from Greece», *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 52, 2019, p. 467-491.

CHARTIER, YVES

- *La Réparation du Préjudice dans la Responsabilité Civile*, Dalloz, Paris, 1983.

CIPOLLA, LUCIANA

- «I crediti prededucibili nel concordato preventivo», *La nuova crisi d'impresa su lusletter*, Vol. 15, 2019.

CLEMENTI, DAVID

- «Debt Workouts For Corporates, Banks And Countries: Some Common Themes», *Financial Stability Review*, Nr. 11, 2001, 203-210.

COELHO, FRANCISCO PEREIRA

- «O nexo de causalidade na responsabilidade civil», *Boletim da Faculdade de Direito*, Suplemento IX, 1951, p. 65-242.

CONCEIÇÃO, ANA FILIPA

- «A noção de insolvência iminente - Breve análise da sua aplicação à insolvência de consumidores em Espanha e Portugal», *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, Nr. 23, 2013, p. 27-38.

CONCEIÇÃO, ANA FILIPA / CEBOLA, CÁTIA MARQUES

- «Mediation as a path to Business Restructuring - Contributions to the Portuguese Insolvency Framework», *TDM Journal*, Vol. 14, Nr. 4, 2017.

CONDORCET, MARQUIS DE

- *Essai sur l'application de l'analyse à la probabilité des décisions rendues à la pluralité des voix*, De L'Imprimerie Royale, Paris, 1785.

COOKE, TERENCE / HICKS, ANDREW

- «Wrongful trading - predicting Insolvency», *International Themes In Business Law*, Vol. 5, 2007, p. 282-293

CORDEIRO, ANTÓNIO BARRETO MENEZES,

- «Doutrina das oportunidades societárias (corporate opportunities doctrine) – Parte I – Introdução – Direito Estado-Unidene – Direito Inglês», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano V, Nr. 3, 2013, p. 603-632.
- «Resposta à consulta pública relativa ao projeto de proposta de lei que estabelece o Estatuto do Mediador de Recuperação de Empresas», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, Nr. 1, 2017, p. 159-163.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES

- «A crise planetária de 2007/2010 e o governo das sociedades», *Revista de Direitos das Sociedades*, Ano I, Nr. 2, 2009, p. 263-286.

- «A Lealdade no Direito das Sociedades», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 66, Vol. III, 2006, p. 1033-106.
- «A perda de metade do capital social e a reforma de 2005: Um repto ao legislador», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 65, Vol. I, 2005, p. 45-87.
- «A tutela do consumidor de produtos financeiros e a crise mundial de 2007/2010», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, Vol. III/IV, 2009, p. 603-632.
- «Direito bancário e alteração de circunstâncias», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VI, Nr. 2, 2014, p. 343-389.
- «Introdução ao Direito da Insolvência», *O Direito*, Ano 137.º, Vol. III, 2005, p. 465-506.
- «Negative pledge: um estudo comparatístico», *O Direito*, Ano 142, n.º 3, Edições Almedina, 2010, p. 497-538.
- «O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de “situação económica difícil”», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2014, p. 11-68.
- «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)», *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais, Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 19-60.
- «Perspetivas evolutivas do Direito da insolvência», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano IV, Nr. 3, 2012, p. 551-591.
- «Saneamento financeiro: os deveres de viabilização das empresas e a autonomia privada», *Novas Perspetivas do Direito Comercial*, Edições Almedina, Coimbra, 1988, p. 61-100.
- *Da Boa-fé no Direito Civil*, Edições Almedina, Coimbra, 1997.
- *Da modernização do Direito Civil*, Vol. I, Edições Almedina, Coimbra, 2004.
- *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, Lex – Edições Jurídicas, Lisboa, 1996.
- *Direito das Sociedades*, Vol. I, 4ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020.
- *Manual de direito das Sociedades, Das sociedades em especial*, Vol. II, 2. Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2007.
- *Manual de direito das sociedades, Das sociedades em geral*, Vol. I, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2007.
- *Perspetivas Evolutivas do Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2013.
- *Tratado de Direito Civil*, Vol. 7, Edições Almedina, Coimbra, 2016.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES / CORDEIRO, ANTÓNIO BARRETO MENEZES

- «Art. 72.º (Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade», *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 3ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 353-356.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES / SANTO, JOÃO ESPÍRITO

- «Artigo 162.º (Ações pendentes)», *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 3ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 664-665.

CORNO, GIORGIO

- «Article 19 – Duties of Directors», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 238-248.

CORREIA, FRANCISCO MENDES

- «Impugnação Pauliana, sob a sombra da resolução em benefício da massa», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 121-133

CORREIA, LUÍS BRITO

- *Direito Comercial*, Vol. II., AAFDL, Lisboa, 2000.
- *Os Administradores de Sociedades Anónimas*, Edições Almedina, Coimbra, 1993.

CORREIA, MIGUEL PUPO

- «Sobre a responsabilidade por dívidas sociais dos membros dos órgãos da sociedade», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 61, Vol. II, 2001, p. 667-698.

CORREIA, SÉRVULO

- *Noções de Direito Administrativo*, Vol. I, Danúbio, Lisboa, 1982.

CORTEZ, FRANCISCO

- «A garantia bancária autónoma: alguns problemas», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 52, Vol. II, 1992, p. 513-561.

COSTA, ANA RIBEIRO

- «Os Créditos Laborais no Processo Especial de Revitalização», *O Direito Lusófono - Atas do I Congresso Jurídico de Investigadores Lusófonos*, Instituto Iberoamericano de Estudos Jurídicos, 2017, p. 278-293.

COSTA, MÁRIO DE ALMEIDA

- *Direito das Obrigações*, 12ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2018.

COSTA, REINALDO MÂNCIO DA

- «Os requisitos do plano de recuperação», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 264-266.

COSTA, RICARDO

- «Deveres gerais dos administradores e 'gestor criterioso e ordenado'», *I Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2011, p. 157-187.
- «Gestão de Sociedades em Contexto de "Crise da Empresa"», *V Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, 2018, p. 171-195.
- «Insolvência "provável" e deveres dos administradores de sociedades na reestruturação empresarial: o art. 18.º da Proposta de Diretiva», *Colóquio As PME perante o (novo) direito da insolvência*, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Coimbra, 2018, p. 79-104.
- «Responsabilidade dos administradores e business judgment rule», *Reformas do Código das Sociedades Comerciais*, Colóquios Nr. 3, IDET, Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 49-70.
- *Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*, Edições Almedina, Coimbra, 2014.

COSTA, RICARDO / DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO

- «Art. 64.º - Deveres fundamentais», *Código das Sociedades Comerciais em Comentários*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 757-808.

COSTANZO, PAOLO / CANCLINI, ALBERTO / CARNEVALI, FRANCESCO

- *Rischio d'impresa e early warning. Legge 155/2017: nuova e vecchia normativa a confronto*, EGEA, Milano, 2019.

COSTEIRA, MARIA JOSÉ

- «A insolvência de pessoas coletivas: efeitos no insolvente e na pessoa dos administradores», *Julgar*, Nr. 18, 2012, p. 161-173.
- «Classificação, verificação e graduação de créditos no Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 241-253.
- «Novo direito da insolvência», *Themis*, Edição Especial, 2005, p. 25-42.
- «O Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas revisitado», *Corporate Governance em Portugal - O CIRE Revisitado - Prestação de Contas e o Reg. Esp. de Invalidez das Deliberações Previstas no Art. 69.º do CSC - A Fraude Fiscal Como Crime de Aptidão*, Série *Miscelâneas do IDET*, Nr. 6, Edições Almedina, 2010, p. 49-94.

- «Questões práticas no domínio da assembleia de credores», *II Congresso do Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2014, p. 112-113.
- COSTI, RENZO / ENRIQUES, LUCA / VELLA, FRANCESCO
- *Diritto commerciale, Una conversazione*, Il Mulino, Bologna, 2019.
- COUWENBERG, OSCAR / LUBBEN, STEPHEN
- «Essential Corporate Bankruptcy Law», *European Business Organization Law Review*, Vol. 16, Nr. 1, 2015, p. 39-61.
- CRANOR, CARL
- *Toxic Torts. Science, Law and the possibility of Justice*, Cambridge, Cambridge University Press, Cambridge, 2016.
- CRYSTAL, MICHAEL / MOKAL, RIZ
- «The Valuation of Distressed Companies - A Conceptual Framework, Part I», *International Corporate Rescue*, Vol. 2, Nr. 2, 2006, p. 63-68.
  - «The Valuation of Distressed Companies - A Conceptual Framework, Part II», *International Corporate Rescue*, Vol. 3, Nr. 3, 2006, p. 123-131.
- CRUZ, GUILHERME BRAGA DA
- *Obras Esparsas*, Vol. I, Biblioteca Geral da Universidade de Coimbra, Coimbra, 1979.
- CUEVAS, CARLOS
- «Good faith and Chapter 11: standard that should be employed to dismiss bad faith Chapter 11 cases», *Tennessee Law Review*, Vol. 60, Nr. 3, 1993, p. 525-588.
- CUNHA, CAROLINA
- «A (Proposta de) Diretiva “relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e às medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação”: vantagens para as PME», Instituto Jurídico/IDET, Universidade de Coimbra, 2018, p. 11-27.
- CUNHA, PAULO OLAVO
- «A recuperação de sociedades no contexto do PER e da insolvência: âmbito e especificidades resultantes da situação de crise da empresa», *Revista de Direito da Insolvência*, Nr. 0, 2016, p. 107-118.
  - «Conversão de crédito em capital», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2019, p. 237-254.

- «Os deveres dos gestores e dos sócios no contexto da revitalização de sociedades», // *Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2014, p. 209-234.
- «Providências específicas do plano de recuperação de sociedades», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 107-139.
- «Reestruturação de sociedades e direito dos sócios», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2017, p. 341-359.
- *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2012.
- *Direito das Sociedades Comerciais*, 6.ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2016.

CUNHA, PAULO PITTA E

- «A fase atual da crise do euro», *Revista de Ordem dos Advogados*, Ano 71, Vol. II, 2011, p.. 413-421.
- «A integração europeia e a crise do euro», *Revista de Ordem dos Advogados*, Ano 71, Vol. II, 2011, p. 965-975.
- «O euro e a crise das dívidas soberanas», *Revista de Ordem dos Advogados*, Ano 71, Vol. I, 2011, p. 19-33.

CUNHA, TÂNIA MEIRELES DA

- *Da Responsabilidade dos Gestores de Sociedades perante os Credores Sociais*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2009.

D'ANGELO, FRANCESCO

- «Il concordato preventivo con continuità aziendale nel nuovo codice della crisi e dell'insolvenza», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 95, Nr. 1, 2020, p. 27-57.

DALLAS, GEORGE

- «Coronavirus as a new systemic risk: Implications for corporate governance and investor stewardship», *ICGN Viewpoint*, March, 2020.

DAMMANN, REINHARD

- «Article 1 – Subject matter and scope», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 35-59.
- «Article 9 - Adoption of restructuring plan», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 146-166.

DASTIS, JUAN CARLOS

- «Change of Circumstances (Section 313 BGB) Trigger for the Next Financial Crisis?», *European Review of Private Law*, Vol. 23, Nr. 1, 2015, p. 85-99.

DATTA, PRATIK

- «Value destruction and wealth transfer under the Insolvency and Bankruptcy Code», *IGIDR-IBBI Conference*, May 16., 2018.

DAVIES, PAUL

- «Director's Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1, 2006, p. 301-337.
- «Enlightened Shareholder Value and the New Responsibilities of Directors», *Lecture at University of Melbourne Law School (the inaugural WE Hearn Lecture)*, 2005.

DECLERCQ, PETER

- «An English Law Perspective on Directors' Liability in the Zone of Insolvency», *Directors' Liability in the Twilight Zone*, Eleven International Publishing, The Hague, 2018, p. 67-90.

DENOZZA, FRANCESCO,

- «Different Policies for Corporate Creditor Protection», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr 1, 2006, p. 409-416.

DERKSEN, NILS

- *Die Unternehmenssanierung innerhalb und außerhalb der Insolvenz: Eine vergleichende Betrachtung der gesetzlichen Sanierungsinstrumente im deutschen und englischen Recht*, Schriften zum Insolvenzrecht, Vol. 59, Nomos, Köln, 2016.

DEUTSCH, ERWIN

- *Fahrlässigkeit und erforderliche Sorgfalt*, 2. Ed., Carl Heymanns Verlag, Köln, 1995.

DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO

- «Financiamento e governo das sociedades (Debt Governance): o terceiro poder", *III Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2014, p. 359-383.
- *Fiscalização de sociedades e responsabilidade civil*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006.

DIAS, JOANA PEREIRA

- «Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: A 'pari passu', a 'negative pledge' e a 'cross-default'», *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles*, Vol. IV, Edições Almedina, 2003, p. 879-1029.

DIAS, RUI PEREIRA

- *Responsabilidade pelo Exercício de Influência sobre a Administração de Sociedades Anónimas: uma Análise de Direito Material e Direito de Conflitos*, Edições Almedina, Coimbra, 2007.

DIAS, RUI PEREIRA / DE SÁ, MAFALDA

- «Deveres dos Administradores e Sustentabilidade», *Administração e Governo das Sociedades*, Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 33-85.

DÖGE, MELANIE

- «Sanieren oder Ausscheiden aus der GmbH», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 25-26, 2018, p. 1220-1227.

DOMINGUES, PAULO DE TARSO

- «(Alguns) Traços jus-societários do regime insolvencial», *Estudos Comemorativos dos 20 anos da FDUP*, Vol. 2, Edições Almedina, Coimbra, p. 477-501.
- «As diferentes formas de financiamento societário pelos sócios e a transmissibilidade autónoma dos créditos respetivos», *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Heinrich Ewald Hörster*, Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 753-782.
- «Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas», *Falência, Insolvência e Recuperação de Empresas, I.º congresso de Direito Comercial das Faculdades de Direito da Universidade do Porto, de S. Paulo e de Macau*, Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Porto, 2017, p. 141-166 (disponível em <<https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/111880/2/264845.pdf>>).
- «O CIRE e a recuperação das sociedades comerciais em crise», *Instituto do Conhecimento AB, Coleção Estudos*, Nr. 1, 2013, p. 40-49.
- *O Financiamento Societário pelos Sócios (e o seu reverso)*, Edições Almedina, Coimbra, 2021.
- «O Processo Especial de Revitalização aplicado às sociedades comerciais», *I Colóquio do Direito da Insolvência de Santo Tirso*, Coimbra, Edições Almedina, Coimbra, 2014, p. 13-34.
- «O Regime jurídico da conversão de créditos: A tomada de assalto das sociedades pelos credores?», *Seminário de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 79-101.
- *Variações sobre o capital social*, Edições Almedina, Coimbra, 2009.

DOUGLAS-HAMILTON, MARGARET

- «Creditor Liabilities Resulting from Improper Interference with the Management of a Financially Troubled Debtor», *The Business Lawyer*, Vol. 31, Nr. 1, 1975, p. 343-365.

DOWD, KEVIN

- *Competition and Finance: A Reinterpretation of Financial and Monetary Economics*, St. Martin's Press, New York, 1996.

DRUKARCZYK, JOCHEN / STÜRNER, ROLF

- «§ 18.», *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung: InsO*, 4. Ed., Vol. 1, C.H. Beck, 2019.

DUARTE, RUI PINTO

- «A Administração da Empresa Insolvente: Rutura ou Continuidade», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 153-174.
- «A conversão em capital social de suprimentos e de outros créditos - Notas sobre o Dec.-Lei 79/2017, de 30 de junho, e sobre um projeto legislativo relativo à conversão de créditos de terceiros em capital social», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 319-340.
- *Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008.
- «Responsabilidade dos administradores: coordenação dos regimes do CSC e do CIRE», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 151-173.
- «Os deveres dos administradores das sociedades comerciais», *Católica Law Review*, Vol. 2, Nr. 2, 2018, p. 73-98.

DUARTE, SUSANA AZEVEDO

- «A Responsabilidade dos Credores Fortes na Proximidade da Insolvência da Empresa: A Celebração de Acordos Extrajudiciais e a Tutela dos Credores Fracos», *Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*, Edições Almedina, Coimbra, 2013, p. 183-234.

DUNNE, DENNIS

- «The Revlon Duties and the Sale of Companies in Chapter 11», *The Business Lawyer*, Vol. 52, Nr. 4, 1997, p. 1333-1357.

EHMK, DAVID CHRISTOPH

- *Bond Debt Governance, A Comparative Analysis of Different Solutions to Financial Distress of Corporate Bond Debtors*, Schriften Zur Restrukturierung, Nr. 11, Nomos, Baden-Baden, 2018.

EHRET, PATRICK

- «§ 18», «19», *Insolvenzordnung (InsO)*, 7. Aufl., C. H. Beck, München, 2017, p. 164-178.

EIDENMÜLLER, HORST

- «Comparative Corporate Insolvency Law», *ECGI Law Working Paper*, Nr. 319, 2016, p. 1-30.
- «Contracting for a European Insolvency Regime», *European Business Organization Law Review*, Vol. 18, Nr. 2, 2017, p. 273-304.

- «Der Insolvenzplan als gesellschaftsrechtliches Universalwerkzeug», *NJW - Neue Juristische Wochenschrift*, Nr. 1-2, 2014, p. 17-19.
- «Strategische Insolvenz: Möglichkeiten, Grenzen, Rechtsvergleichung», *Zeitschrift für Wirtschaftrecht*, Nr. 25/26, 2014, p. 1197-1205.
- «The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union», *European Business Organization Law Review*, Vol. 20, Nr. 2, 2019, p. 547-566.
- «Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1, 2006, p. 239-258.
- *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz: Mechanismen der Unternehmensreorganisation und Kooperationspflichten im Reorganisationsrecht*, Otto Schnniddt, Köln, 1999.

EIDENMÜLLER, HORST/ ZWIETEN, KRISTIN VAN

- «Restructuring the European Business Enterprise: The EU Commission Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency», *European Business Organization Law Review*, Vol. 16, Nr. 4, 2016, p. 625-667.

EIDENMÜLLER, HORST / SCHOPPMAYER, HEINRICH

- *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung: InsO*, 4. Ed., Vol. 1, C.H. Beck, 2019.

ENRIQUES, LUCA

- «Pandemic-Resistant Corporate Law: How to Help Companies Cope with Existential Threats and Extreme Uncertainty During the Covid-19 Crisis», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 17, Nr. 3-4, 2020, p. 257-273.

EPIFÂNIO, MARIA DO ROSÁRIO,

- *Manual de Direito da Insolvência*, 7ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2019.
- *O Processo Especial de Revitalização*, Edições Almedina, Coimbra, 2016.

ESTACA, JOSÉ MARQUES

- *O Interesse das Sociedades Comerciais*, Edições Almedina, Coimbra, 2003.

ESTEVES, BERTHA PARENTE

- «Da aplicação das normas relativas ao plano de insolvência ao plano de recuperação conducente à revitalização», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2014, p. 267-278

FALCÃO, DAVID / TOMÁS, SÉRGIO TENREIRO

- *Lições de Direito do Trabalho*, 4.<sup>a</sup> Ed., Edições Almedina, 2016.

FALCÃO, PEDRO

- «A tutela do prestador de serviços públicos essenciais no ordenamento jurídico português», *Estudos de Direito do Consumidor*, Nr. 12, 2017, p. 389-422.

FANNON, IRENE LYNCH

- «Article 14 – Valuation by the judicial or administrative authority», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 209-214.
- «Article 17 – Protection for new financing and interim financing», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 220-229.
- «Article 18 – Protection for other restructuring related transactions», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 229-237.

FAUCEGLIA, GIUSEPPE

- *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli Editore, Torino, 2019.

FARENCA, LUIGI

- *Manuale di diritto commerciale*, Giappichelli Editore, Torino, 2020.

FARIA, JORGE RIBEIRO

- *Direito das Obrigações*, Vol. I, Edições Almedina, Coimbra, 1990.

FARIA, JORGE RIBEIRO DE / VASCONCELOS, MIGUEL PESTANA DE / PEDRO, RUTE TEIXEIRA

- *Direito das Obrigações*, Vol. I, 2.<sup>a</sup> Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020.

FELDMAN, HOWARD ROSS

- «Comments: Chances as Protected Interests: Recovery for the Loss of a Chance and Increased Risk», *University of Baltimore Law Review*, Vol. 17, Nr. 1, 1987, p. 148-151.

FERNANDES, ANTÓNIO MONTEIRO,

- *Direito do Trabalho*, 18.<sup>a</sup> Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2017.

FERNANDES, LUÍS CARVALHO / LABAREDA, JOÃO

- *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, 2.<sup>a</sup> Ed., Quid Juris, Lisboa, 2013.

FERNANDES, LUIS CARVALHO

- *A Teoria da Imprevisão no Direito Civil Português*, Quid Juris, Lisboa, 2001.

FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, PEDRO

- «Ressarcimento da lesão por interesse contratual positivo ou negativo e por perda de chance nos procedimentos de contratação pública», *Contencioso Pré-contratual*, Jurisdição Administrativa e Fiscal, Coleção Formação Contínua, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 2017, p. 107-123.

FERRAN, EILÍS

- «Company Law Reform in the United Kingdom: A Progress Report», *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, Vol. 69, Nr. 4, 2005, p. 629-657.

FERRAN, EILÍS / LOOK, CHAN HO

- *Principles of Corporate Finance Law*, 2nd Ed., Oxford University Press, Oxford, 2014.

FERREIRA, BRUNO

- «Mecanismos de alerta e prevenção da crise do devedor, em especial a recuperação extrajudicial», *II Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 243-249.
- «O conceito de “norma” na jurisprudência do tribunal constitucional: o caso concreto das convenções», *Compilações Doutrinárias*, Verbo Jurídico, 2008.
- «Os Deveres de Cuidado dos Administradores Gerentes (Análise dos deveres de Cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América Fora das Situações de Disputa sobre o Controlo Societário)», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, Nr. 3 2009, p. 681-737.
- «Recuperação extrajudicial de empresas viáveis em dificuldades: prevenção e preservação de valor», *Revista do Direito das Sociedades*, Ano III, n.º 2, 2011, p. 395-402.
- *Contratos de crédito bancário e exigibilidade antecipada*, Edições Almedina, Coimbra, 2011.

FERREIRA, DURVAL

- *Dano da Perda de Chance, Responsabilidade Civil*, 2.ª Ed., Vida Económica, Porto, 2017.

FERREIRA, HUGO ROSA

- «Compensação e Insolvência (em particular na cessão de créditos para titularização)», *Direito da insolvência, Estudos*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 9-64.

FERREIRA, MANUEL REQUICHA

- «Estado de Insolvência», *Direito da insolvência, Estudos*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 131-386.

FERREIRA, RUI CARDONA

- «A perda de chance revisitada (a propósito da responsabilidade do mandatário forense)», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 73, Vol. IV, 2013, p. 1301-1329.
- A perda de chance - análise e perspectivas de ordenação sistemática», *O Direito*, Ano 144.º, Vol. I, 2012, p. 29-57.
- «Responsabilidade pré-contratual das entidades adjudicantes e perda chance», *Contencioso Pré-contratual*, Jurisdição Administrativa e Fiscal, Coleção Formação Contínua, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 2017, p. 66-77.
- *Indemnização do interesse contratual positivo e perda de chance (em especial, na contratação pública)*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011.

FINCH, VANESSA

- *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, 2nd. Ed., Cambridge University Press, Cambridge, 2009.
- «The Recasting of Insolvency Law», *The Modern Law Review*, Vol. 68, Nr. 5, 2005, p. 713-736.

FISCHER, DAVID

- «Tort Recovery for Loss of a Chance», *Wake Forest Law Review*, Vol. 36, 2001, p. 605- 655.

FLEISCHER, HOLGER

- *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, C. H. Beck, München, 2001.
- «Legal Capital: A Navigation System for Corporate Law Scholarship», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1, 2006, p. 29-38.
- «Vertrauen von Geschäftsleitern und Aufsichtsratsmitgliedern auf Informationen Dritter», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 30, 2009, p. 1397-1406.
- «Verantwortlichkeit von Bankgeschäftleitern und Finanzmarktkrise», *NJW - Neue Juristische Wochenschrift*, Nr. 21, 2010, p. 1504-506.
- «Corporate Purpose: Ein Management-Konzept und seine gesellschaftsrechtlichen Implikationen», *Zeitschrift für Wirtschaftrecht*, Nr. 1, 2021, p. 5-16.

FLEISCHER, HOLGER/ GOETTE, WULF

- *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, Vol. 3, 3.ª Ed., C.H. Beck, München, 2018.

FLEISCHER, HOLGER / ULRICH, KLAUS

- «Klumpenrisiken im Bankaufsichts-, Investment- und Aktienrecht», *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht*, Vol. 173, Nr. 5, 2009, p. 649-688.

FLETCHER, IAN

- *The Law of Insolvency*, 5th Ed., Sweet & Maxwell, 2017.

FONSECA, GISELA TEIXEIRA JORGE

- «A natureza jurídica do plano de insolvência», *Direito da insolvência, Estudos*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 65-129.

FRADA, MANUEL CARNEIRO DA

- «A alteração das circunstâncias à luz do COVID-19: teses e reflexões para um diálogo», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 80, Vol. I/II, 2020, p.153-163.
- «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», *A Reforma dos Código das Sociedades Comerciais: Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, Edições Almedina, Coimbra, 2007, p. 61-102.
- «A responsabilidade civil dos administradores na insolvência», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 66, Vol. II, 2006, p. 653-702.
- «A responsabilidade dos administradores perante os credores entre o Direitos das Sociedades e o da Insolvência», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 193-202.
- «Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contratos de depósito vs. contratos de gestão de carteiras», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, Vol. III/IV, 2010, p. 633-695.
- «Danos societários e governação de sociedades (*corporate governance*)», *Cadernos de direito privado, II Seminário dos Cadernos de direito privado – Responsabilidade civil*, N.º Especial, 2012, p. 31-48.
- «Sobre a obrigação de restituir dos administradores», *Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2011, p. 353-358.
- *Contrato e deveres de proteção*, Edições Almedina, Coimbra, 1994.
- *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, Edições Almedina, Coimbra, 2011.
- *Teoria da Confiança e responsabilidade civil*, Edições Almedina, Coimbra, 2004.
- *Uma “terceira via” no direito da responsabilidade civil?*, Edições Almedina, 1997.

FRADA, MANUEL CARNEIRO DA / COSTA, MARIANA FONTES DA

- «Discussing the (Ab)Normality of Financial Crises as a Relevant Change of Circumstances Under Portuguese Law», *The Effects of Financial Crises on the Binding Force of Contracts -*

*Renegotiation, Rescission or Revision, Ius Comparatum – Global Studies in Comparative Law*, Vol. 17, Springer International Publishing, 2017, p. 221-241.

- «Sobre os efeitos das crises financeiras na força vinculativa dos contratos», *XX Estudos Comemorativos dos 20 anos da FDUP*, Vol. II, Edições Almedina, Porto, 2017, p. 175-203.

FRADE, CATARINA

- «A resolução alternativa de litígios e o acesso à justiça: a mediação do sobre-endividamento», *Revista Crítica de Ciências Sociais*, *Revista Crítica de Ciências Sociais*, Nr. 65, 2003, p. 107-128.

FRANÇA, MARIA AUGUSTA

- *A Estrutura das Sociedades Anónimas em Relação de Grupo*, AAFDL, Lisboa, 1990.

FRANKEN, SEFA

- «Creditor- and Debtor-Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited», *European Business Organization Law Review*, Vol. 5, Nr. 4, 2004, p. 645-676.

FREGE, MICHAEL / KELLER, ULRICH / RIEDEL, ERNST

- *Insolvenzrecht*, 8. Ed., C. H. Beck-Verlag, München, 2015.

FREITAG, ROBERT

- «Grundfragen der Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen und ihrer Umsetzung in das deutsche Recht», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 12, 2019, p. 541-552.

FREITAS, JOSE LEBRE DE

- «Pressupostos objetivos e subjetivos da insolvência», *Themis*, Edição Especial – Novo Direito da Insolvência, 2005, p. 11-23.

GALANTI, LUCILIA

- «The Role of Mediation in the New EU Approach to Insolvency», *TDM Journal*, Vol. 14, Nr. 4, 2017.

GANT, JENNIFER

- «Studies in Convergence? Post-Crisis Effects on Corporate Rescue and the Influence of Social Policy: The EU and the USA», *International Insolvency Review*, Vol. 25, Nr. 1, 2016, p. 72-92.

GANT, JENNIFER / KASTRINO, ALEXANDRA

- «The Impact of Austerity in the Framework of Corporate Rescue and the Rights of Workers in the EU: A Road to Recovery?», *International Insolvency Review*, Vol. 26, Nr. 2, 2017, p. 176-203.

GARCIMARTIN, FRANCISCO

- «Article 10 – Confirmation of restructuring plans», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 167-176

GEHRLEIN, MARKUS

- «§ 64 GmbHG», *GmbHG - Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Kommentar*, 3. Ed., Carl Heymanns Verlag, Köln, 2017.

GERALDES, ANTÓNIO ABRANTES / PIMENTA, PAULO / SOUSA, LUÍS PIRES DE

- *Código de Processo Civil Anotado*, Vol. I, Edições Almedina, Coimbra, 2018.

GERNER-BEUERLE, CARSTEN / PAECH, PHILIPP / SCHUSTER, EDMUND PHILIPP

- *Study on Directors' Duties and Liability*, London School of Economics, LSE Enterprise, London, 2013.

GERNER-BEUERLE, CARTSTEN / SCHUSTER, EDMUND-PHILIPP

- «The Evolving Structure of Directors' Duties in Europe», *European Business Organization Law Review*, Vol. 15, Nr. 2, 2014, p. 191-233.

GHESTIN, JACQUES / JOURDAIN, PATRICE / VINEY, GENEVIÈVE

- *Traité de Droit Cicil: Les Conditions de la Responsabilite*, LGDJ, Paris, 2013.

GOMES, FÁTIMA

- «Reflexões em Torno dos Deveres Fundamentais dos Membros dos Órgãos de Gestão (e Fiscalização) das Sociedades Comerciais à Luz da Nova Redacção do Artigo 64º. do CSC», *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais -Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Coimbra Editora, Vol. 2, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 550-569

GOMES, JOSÉ FERREIRA

- «Responsabilidade civil dos administradores: ilicitude e culpa», *Administração e Governação das Sociedades*, Coleção Governance Lab, Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 279-307.
- *Da Administração à Fiscalização das Sociedades – A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, Almedina, Coimbra, 2015.
- «Reliance: exclusão da responsabilidade civil dos membros dos órgãos sociais com base na confiança depositada na informação recebida», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VIII, Nr. 1, 2016, p. 49-81.

GOMES, JOSÉ FERREIRA / PIRES, CATARINA MONTEIRO

- «Resposta à consulta pública relativa ao projeto de proposta de lei que aprova o Regime Jurídico de Conversão de Crédito em Capital», *Revista de Direito das Sociedades*, Nr. 1, 2017, 145-156.

GOMES, JÚLIO VIEIRA

- «Ainda sobre a figura do dano da perda de oportunidade ou perda de chance», *Cadernos de Direito Privado*, Nr. Especial 2, 2012, p. 17-29.
- «Em Torno do Dano da Perda de Chance – Algumas Reflexões», *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor António Castanheira Neves*, Vol. II, Coimbra Editora, 2008, p. 291-297.
- «Nótula sobre a resolução em benefício da massa insolvente», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2017, p. 107-129.
- «O RERE e os créditos laborais», *Revista de Direito da Insolvência*, Nr. 3, 2019, p. 52. «Sobre o dano da perda de chance», *Direito e Justiça*, Vol. XIX, Tomo II, 2005, p. 9-47.

GONÇALVES, DIOGO COSTA

- *Pessoa coletiva e sociedades comerciais: dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada*, Tese de Doutoramento, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2013.

GONÇALVES, RENATO

- «A crise financeira de 2007-2009 e as suas diversas implicações globais: a propósito da reunião do G-20 de 2 de abril de 2009», *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 2, n.º 3, 2009, p. 149-168.

GOODE, ROY / ZWIETEN, KRISTIN VAN

- *Principles of Corporate Insolvency Law*, 5. Ed., Sweet & Maxwell, London, 2018.

GOOSENS, ROBBERT

- «The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency», *Nottingham Insolvency and Business Law e-Journal*, Vol. 5, Nr. 4, 2017.

GOUVEIA, RODRIGO

- *Os Serviços de Interesse Geral em Portugal*, Coimbra Editora, Coimbra, 2001.

GRAF-SCHLICHER, MARIE LUISE

- *InsO, Kommentar zur Insolvenzordnung*, 4. Ed., RWS Verlag, Berlin, 2014.

GRANATO, MICHELANGELO

- «The Myth of the Optimal Capital Structure and the Dogma of Creditor Protection», *European Business Organization Law Review*, Vol. 18, Nr. 4, 2017, p. 617-658.

GRAUMANN, MATTHIAS

- «Der Entscheidungsbegriff in § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG – Rekonstruktion des traditionellen Verständnisses und Vorschlag für eine moderne Konzeption», *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Vol. 40, Nr. 3, 2011, p. 293-303.

GRÜNEWALD, PHILIPP

- *Mehrheitsherrschaft und insolvenzrechtliche Vorauswirkung in der Unternehmenssanierung*, Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 20, Mohr Siebeck, 2015.

GURREA-MARTÍNEZ, AURELIO

- «The Future of Reorganization Procedures in the Era of Pre-Insolvency Law», *European Business Organization Law Review*, Vol. 21, Nr. 4, 2020, p. 829-854.
- «Insolvency Law in Times of COVID-19», *Oxford Business Law Blog*, 2020.

HAMILTON, ROBERT

- «Reliance and Liability Standards for Outside Directors», *Wake Forest Law Review*, Vol. 24, Nr. 1, 1989, p. 5-30.

HANNINGAN, BRENDA

- *Company Law*, 5.<sup>a</sup> Ed., Oxford University Press, Oxford, 2018.

HARANT, IRINA

- *Das Schutzschirmverfahren" nach dem Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) im Vergleich zu den Regelungen von Chapter 11 of Title 11 of the United States Code*, GRIN Verlag, München, 2013.

HARIG, FLORIAN / HARDER, PHILLIP-BOIE

- «Der IDW S 2 und das SanInsFoG: Neuer Standard für Insolvenzpläne: Eine kritische Würdigung des neu gefassten IDW S 2 sowie Überlegungen zu weiterem Reformbedarf auf Basis des SanInsFoG», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 2, 2021, p. 67-73.

HARNER, MICHELLE

- «The Corporate Governance and Public Policy Implications of Activist Distressed Debt Investing», *Fordham Law Review*, Vol. 77, Nr. 2, 2008, p. 703-773.
- «Trends in distressed debt investing: an empirical study of investors' objectives», *American Bankruptcy Institute Law Review*, Vol. 16, Nr. 69, 2008, p. 69-110.

HAWES, DOUGLAS / SHERRARD, THOMAS

- «Model Act Section 35 – New Vigor for the Defense of Reliance on Counsel», *The Business Lawyer*, Vol. 32, Nr. 1, 976, p. 119-146.

HEIDINGER, ANDREAS / LEIBLE, STEFAN / SCHMIDT, JESSICA

- *Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH-Gesetz)*, Vol. II, 3.<sup>a</sup> Ed., C.H. Beck, München, 2017.

HENRIQUES, JOSÉ COIMBRA,

- «Fiduciary duties of company directors where there is a likelihood of insolvency – The 2019 European Directive on restructuring and insolvency», *21st Century Commercial Law Forum: 19th International Symposium “The Up-to-date Development of the Fiduciary Duty*, Tsinghua Commercial Law Research Center, 2019, p. 358-384.
- *A crise empresarial enquanto situação de pré-insolvência*, Coleção Teses de Doutoramento, Edições Almedina, Coimbra, 2021.

HESSELINK, MARTIJN / VRIES, GERARD DE

- *Principles of European Contract Law*, Kluwer, Deventer, 2001.

HIJINK, STEVEN

- «Company Law in Uncertainty: The Coronavirus and Beyond», *European Company Law*, Vol. 17, Nr. 3, 2020, p. 70-71.

HIRT, HANS

- «The Wrongful Trading Remedy in UK Law: Classification, Application and Practical Significance», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 1, Nr. 1, 2004, p. 77-120.

HIRTE, HERIBERT

- «Brauchen wir ein vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren?», *Der Betrieb*, Nr. 3. 2010, p. 25-26.

HODGES, CHRISTOPHER

- «Basing Action and Structures on Values in a Post-Corona World», *Oxford Legal Studies Research Paper*, Nr. 18, 2020.

HOGG, MICHAL

- *Intergroup Relations, Key readings in social psychology*, Routledge, Abingdon, 2001.

HÖLZLE, GERRIT

- «Der Insolvenzantrag als Sanierungsoption – auch gegen den Willen von Gesellschaftern? Entscheidungszuständigkeiten und Organkompetenzen in der Krise», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 39, 2013, p. 1846-1851.

HOPT, KLAUS

- «Comparative Company Law», *The Oxford Handbook of Comparative Law*, Oxford University Press, Oxford, 2006, p. 1161-1191.
- «Nichtvertragliche Haftung außerhalb von Schadens- und Bereicherungsausgleich: – Zur Theorie und Dogmatik des Berufsrechts und der Berufshaftung», *Archiv für die civilistische Praxis*, Vol. 183. Nr. 4-5, 1983, p. 608-724.

HÖSTER, HEINRICH

- *A Parte geral do Código Civil Português*, Edições Almedina, Coimbra, 2007.

HYNES, DENNIS

- «Lender Liability: The Dilemma of the Controlling Creditor», *Tennessee Law Review*, Vol. 58, 1991, p. 635-668.

HYNES, RICHARD / WALT, STEVEN

- «Fair and Unfair Discrimination in Municipal Bankruptcy», *Campbell Law Review*, Vol. 37, Nr. 1, 2015, p. 30-41.

JACKSON, THOMAS

- *Logic and the Limits of Bankruptcy Law*, Beard Books, Washington, 2001.

JACOBI, CHRISTOPH ALEXANDER

- «Das Präventive Restrukturierungsverfahren», *Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht*, Vol. 20, Nr. 1/2, 2017, p. 1-13.

JANGER, EDWARD

- «The Logic and Limits of Liens», *University of Illinois Law Review*, Nr. 2, 2015, p. 589-615.

JANSEN, NILS

- «The idea of a lost chance», *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 19, 1999, p. 283-292.

JASPERS, PHILIPP

- *Opportunistisches Verhalten in der Krise der Kapitalgesellschaft*, Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Vol. 85, Duncker & Humblot, Berlin, 2014.

JHERING, RUDOLF VON

- *Culpa in contrahendo ou indemnização em contratos nulos ou não chegados à perfeição*, Tradução e Nota Introdutória de Paulo Mota Pinto, Gestlegal, Coimbra, 2020.

JODELET, DENISE

- *Les Représentations Sociales*, Press University de France, Paris, 1984.

JOHNSON, ERIC / BAILEY, THEODORE

- «Urgent Legal Lessons from a Very Fast Problem: COVID-19», *Stanford Law Review Online*, Vol. 73, 2020, p. 89-73.

JOURDAIN, PATRICE

- «Responsabilité civile», *Revue Trimestrielle de Droit Civile*, Nr. 2, 2010, p. 328-342.

KAIM, HENRY / RATCHFORD, NANCY

- «Propriety of Liquidating Chapter 11 Plans», *Advanced Business Bankruptcy Law Course*, Dallas, 1998, p 1-13.

KARME, ROBERTA

- «Implications of the Stakeholder Model», *The George Washington Law Review*, Vol. 61, Nr. 4, p. 1162-1171.

KAYSER, GODEHARD / THOLE, CHRISTOPH

- *Insolvenzordnung*, 9.<sup>a</sup> Ed., C.F. Müller, Heidelberg, 2018.

KEAY, ANDREW / ZHANG, HAO

- «Incomplete contracts, contingent fiduciaries and a director's duty to creditors», *Melbourne University Law Review*, Vol. 32, Nr. 1, 2008, p. 141-170.
- «An Analysis of Enlightened Shareholder Value in Light of Ex Post Opportunism and Incomplete Law», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 8, Nr. 4, 2011, p. 445-475.

KEAY, ANDREW

- «Directors Negotiating and Contracting in the Wake of Their Companies' Financial Distress», *Journal of Strategic Contracting and Negotiation*, Vol. 1, Nr. 3, 2015, p. 214-230
- «Having Regard for Stakeholders in Practising Enlightened Shareholder Value», *Oxford University Commonwealth Law Journal*, Vol. 19, Nr. 1, 2019, p. 118-138.
- «Moving towards Stakeholderism - Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, and More: Much Ado about Little», *European Business Law Review*, Vol. 22, Nr. 1, 2011, p. 1-50.

- «Risk, Shareholder Pressure and Short-Termism in Financial Institutions: Does Enlightened Shareholder Value Offer a Panacea», *Law and Financial Markets Review*, Vol. 5, Nr. 6, 2011, p. 435-448.
- «Shareholder Primacy in Corporate Law: Can It Survive - Should It Survive», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 7, Nr. 3, 2010, p. 369-413.
- «Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom's 'Enlightened Shareholder Value Approach'», *Sydney Law Review*, Vol. 29, Nr. 4, 2007, p. 577-612.
- «The Duty to Promote the Success of the Company: Is it Fit for Purpose?», *The Company Lawyer*, Vol. 32, 2011, p. 1-36.
- «The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency», *International Insolvency Review*, Vol. 24, Nr. 2, 2015, p. 140-164.
- «Ultimate Objective of the Company and the Enforcement of the Entity Maximisation and Sustainability Model», *Journal of Corporate Law Studies*, Vo. 10, Nr. 1, 2010, p. 35-71.
- «Wrongful trading and the liability of company directors: a theoretical perspective», *Legal Studies*, Vol. 25, Nr. 3, 2005, p. 431-461.
- «Wrongful Trading: Problems and Proposals», *Northern Ireland Legal Quarterly*, Vol. 65, Nr. 1, 2014, p. 63-79.
- *Company Directors' Responsibilities to Creditors*, Routledge-Cavendish, Abingdon, 2007.

KENT, PEN

- «The London Approach», *Bank of England Quarterly Bulletin*, 1996, p. 110-115.

KHAKZAD, FARHAD

- *Die Bedeutung von Financial Covenants in der internationalen Finanzkrise*, EUL Verlag, Köln, 2009.

KING, LAWRENCE

- «Chapter 11 of the 1978 Bankruptcy Code», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 53, Nr. 2, 1979, p. 107-132.

KLEE, KENNETH

- «All you ever wanted to know about Cram Down under the New Bankruptcy Code», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 53, Nr. 2, 1979, p. 133-172.

KLEIN, MARTIN

- «The Bankruptcy Reform Act of 1978», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 53, Nr. 1, 1979, p. 1-34.

KLÖHN, LARS

- «Interessenkonflikte zwischen Aktionären und Gläubigern der Aktiengesellschaft im Spiegel der Vorstandspflichten», *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Vol. 37, Nr. 1 2008, p. 110-158.

KÖTH, CHRISTOPHER

- *Vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren und alternative Reformmodelle: Überlegungen zur verfahrensrechtlichen Effektivierung und Incentivierung von Sanierungsbemühungen*, Studien zum Gesellschaftsrecht, Vol. 15, Nomos, Baden-Baden, 2020.

KORCH, STEFAN

- «Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern: Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie», *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Vol. 48, Nr. 6, 2019, p. 1050-1081.

KOROBKIN, DONALD

- «Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy», *Columbia Law Review*, Vol. 91, Nr. 4, 1991, p. 727-782.

KROHN, AXEL

- «Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New ‘Best Interest of Creditors’ Test in the European Union», *International Insolvency Review*, 2020, 1-21.

KRYSTEK, ULRICH

- *Unternehmenskrisen: Beschreibung, Vermeidung und Bewältigung überlebenskritischer Prozesse in Unternehmen*, Springer Gabler, Wiesbaden, 1987.

LAMANNA, FILIPPO

- «La corretta definizione di “crisi” e di “indici della crisi” secondo il primo Correttivo al Codice della crisi e dell'insolvenza», *Il Fallimentarista*, 2020.

LANDRY, ROBERT

- «Enhancing Rescue in Chapter 11: Lessons from Reform Efforts in the United Kingdom», *American Business Law Journal*, Vol. 57, Nr. 2, 2020, p. 227-279.

LANGENBUCHER, KATJA

- «Interdisziplinäre Forschung im Unternehmensrecht – auf dem Weg zu einer cognitive corporate governance?», *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Vol. 48, Nr. 5, 2019, p. 813-875.

LARENZ, KARL

- *Lehrbuch des Schuldrechts, I - Allgemeiner Teil*, 14. Ed., München, 1987.
- *Metodologia da ciência do direito*, 3.ª Ed., Calouste Gulbenkian, Lisboa, 1997.
- «Bemerkungen zur Haftung für “culpa in contrahendo”», *Beiträge zum Zivil- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Kurt Ballerstedt zum 70. Geburtstag am 24. Dezember 1975*, FS Ballerstedt, Berlin 1975, p. 397-419.

LARENZ, KARL / CANARIS, CLAUS-WILHELM,

- *Lehrbuch des Schuldrechts*, Vol. II, 13, Ed., C. H. Beck, München, 1986.

LEAL, CARMEM PEREIRA / MACHADO-SANTOS, CARLOS

- «Insolvency Prediction in the Portuguese Textile Industry», *European Journal of Finance and Banking Research*, Vol. 1, Nr. 1, 2007, p. 16-27.

LEITÃO, ADELAIDE MENEZES

- «Contributos sobre a Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a meios preventivos de reestruturação, segunda oportunidade e medidas de melhoramento da eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e exoneração do passivo restante e à alteração da Diretiva 2012/30/EU», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VIII, Nr. 4, 2016, p. 1019-1043.
- «Insolvência culposa e responsabilidade dos administradores na Lei nº 16/2012, de 20 de abril», *I Congresso de Direito da Insolvência*, 2013, Edições Almedina, Coimbra, p. 269-283.
- *Normas de Proteção e Danos Puramente Patrimoniais*, Almedina, Coimbra, 2009.
- «Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, Vol. 3, 2009, p. 647-679.

LEITÃO, LUÍS MENEZES

- «A (In)admissibilidade da Insolvência como Fundamento de Resolução dos Contratos», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2015, *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VIII, Nr.4, 2016, p. 89-114.
- «A responsabilidade pela abertura indevida do processo especial de revitalização», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2014, p. 143-151.
- *A Recuperação Económica de Devedores*, Edições Almedina, Coimbra, 2019.
- *Direito da Insolvência*, 8ª Ed. Edições Almedina, Coimbra, 2018.
- *Direito das Obrigações*, Vol. I, Edições Almedina, Coimbra, 2018.
- *Pressupostos da exclusão de sócio nas sociedades comerciais*, AAFDL, Lisboa, 1988.

LEITHAUS, ROLF / LANGE, CHRISTIAN

- «A German Law Perspective on Directors' Liability in the Vicinity of Insolvency», *Directors' Liability in the Twilight Zone*, Eleven International Publishing, The Hague, 2018, p. 53-66.

LEVI, EDWARD / MOORE, JAMES

- «Bankruptcy and Reorganization: A Survey of Changes. III», *University of Chicago Law Review*, Vol. 5, Nr. 3, 1938, p. 398-423.

LICHT, AMIR

- «What's so Wrong with Wrongful trading? – on Suspending Director Liability during the Coronavirus Crisis», *Oxford Business Law Blog*, April, 2020.

LIMA, FERNANDO PIRES DE / VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES

- *Código Civil Anotado*, Vol. I, 4ª Ed., Coimbra Editora, 2010.

LINNA, TUULA

- «Insolvency proceedings from a sustainability perspective», *International Insolvency Review*, Vol. 28, Nr. 2, 2019, p. 210-232.
- «Business Sustainability and Insolvency Proceedings - The EU Perspective», *Journal of Sustainability Research*, Vol. 2, Nr. 2, 2020, p. 1-28.

LINDELL, BENGT

- «Alternative Dispute Resolution and the Administration of Justice – Basic Principles», *Scandinavian Studies In Law*, Vol. 51, 2007, p. 312-343.

LIPSON, JONATHAN

- «The Secret Life of Priority: Corporate Reorganization After Jevic», *Washington Law Review*, Vol. 93, Nr. 2, 2018, p. 631-713.

LOTH, MARC / MAK, ELAINE

- «The judicial domain in view figures, trends and perspectives», *Utrecht Law Review*, Vol. 3, Nr. 1, 2007, p. 75-100.

LOUGHREY, JOAN / KEAY, ANDREW / CERIONI, LUCA

- «Legal Practitioners, Enlightened Shareholder Value and the Shaping of Corporate Governance», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 8, Nr. 1, 2008, p. 79-11.

LOURENÇO, NUNO CALAIM

- *Os deveres de administração e a business judgment rule*, Edições Almedina, Coimbra, 2011.

LUBBEN, STEPHEN

- «The Overstated Absolute Priority Rule», *Fordham Journal Of Corporate & Financial Law*, Vol. 21, Nr. 4, 2016, p. 581-606.
- *Corporate Finance*, Aspen Casebook Series, 2.<sup>a</sup> Ed., Wolters Kluwer, New York, 2017.

LÜTTRINGHAUS, JAN

- «Verhandlungspflichten bei Störung der Geschäftsgrundlage - Ein Beitrag zur Dogmatik und Durchsetzung von Anpassungsanspruch und Verhandlungspflichten nach § 313 Abs. 1 BGB», *Archiv für die civilistische Praxis*, Vol. 213, N. 2, 2013, p. 268-286.

MCCORMACK, GERARD

- «Business restructuring law in Europe: making a fresh start», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 17, Nr. 1, 2017, p. 167-202.

MCCORMACK, GERARD / KEAY, ANDREW / BROWN, SARAH

- *European Insolvency Law Reform and Harmonization*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2017.

MACEDO, PEDRO DE SOUSA

- *Manual de Direitos das Falências*, Vol. I, Edições Almedina, Coimbra, 1964.

MACEY-DARE, RUPERT

- «COVID-19: Assessing Some Potential Global Economic, Business and Legal Impacts», *SSRN Electronic Journal, Scholarly Paper*, Nr. 3615148, 2020.

MACHADO, JOÃO BAPTISTA

- «A cláusula do razoável», *Obra dispersa*, Vol. I, Scientia Juridica, Braga, 1991.
- *Introdução ao direito e ao discurso legitimador*, Edições Almedina, Coimbra, 2007.

MACHADO, JOSÉ GONÇALVES

- *O Dever de renegociar no âmbito pré-insolvencial*, Edições Almedina, Coimbra, 2017.

MADAUS, STEPHAN / JAVIER ARIAS, FRANCISCO

- «Emergency COVID-19 Legislation in the Area of Insolvency and Restructuring Law», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 17, Nr. 3-4, 2020, p. 318-352.

MADAUS, STEPHAN

- «A Giant Leap for German Restructuring Law? The New Draft Law for Preventive Restructuring Procedures in Germany», *Oxford Business Law Blog*, 2020.
- «CovInsAG II – Zeit für einen Corona-Schutzschirm», *Artikel – Aktuelles/News*, 2020.

- «Die neue European Relative Priority Rule der Restrukturierungsrichtlinie - Das Ende des europäischen Insolvenzrechts», 2019.
- «Is the Relative Priority Rule Right For Your Jurisdiction: A simples guide to RPR», *Working Paper*, Nr. 1, 2020.
- «Keine Reorganisation ohne die Gesellschafter - Von den Grenzen der Gläubigermacht in der Insolvenz», *Zeitschrift für Unternehmensund Gesellschaftsrecht*, Vol. 40, Nr. 6, 2011, p. 749-775.
- «Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law: A Proposal to divide the Realms of Insolvency and Restructuring Law», *European Business Organization Law Review*, Vol. 19, Nr. 3, 2018, p. 632-645.
- «On Decision-Making in Rescue Cases: Why Creditors and Shareholders Should Decide About a Rescue Plan», *Perspectives on International Insolvency Law. A Tribute to Bob Wessels*, Wolters Kluwer, Deventer, 2014, p. 215-228.
- «Reconsidering the Shareholder's Role in Corporate Reorganisations under Insolvency Law», *International Insolvency Review*, Vol. 22, Nr. 2, 2013, p. 106-117.
- «Restrukturierung als Aufgabe des Zivilrechts – eine Diskussionsgrundlage für die Umsetzung des Restrukturierungsrahmens», *Working Paper*, Nr. 8, 2019.
- *Der Insolvenzplan*, Jus Privatum, Nr. 157, Moher Sibeck, Tübingen, 2011.

MADAUS, STEPHAN / WESSELS, BOB

- «Restructuring Reform with Pre-Insolvency Proceedings – Where is the EU Heading?», *Harmonisation of European Insolvency Law*, INSOL Europe, Nottingham, 2017, p. 201-217.

MAGALHÃES, JOSÉ MARIA BARBOSA

- *Código de Falências Anotado*, Livraria Editora, Lisboa, 1901.

MAGALHÃES, VÂNIA FILIPE

- «A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano 1, Nr. 2, 2009, p. 379-414.

MALBERTI, CORRADO

- «Company Law, Prudent Management and Corporate Sustainability», *European Company Law*, Vol. 17, Nr. 5, 2020, p. 162-165.

MANFRED, ALBERT

- *História do Mundo*, Vol. I e II, tradução de Maria Luisa Borges, Edições Sociais, Lisboa, 1977.

MANGANELLI, PAOLO

- «The Modernization of European Insolvency Law: An Ongoing Process», *Journal of Business & Technology Law*, Vol. 11, Nr. 2, 2016, p. 161-168.

MANGANO, RENATO

- «From 'Prisoner's Dilemma' to Reluctance to Use Judicial Discretion: The Enemies of Cooperation in European Cross-Border Cases», *International Insolvency Review*, Vol. 26, Nr. 3, 2017, p. 314-331.

MARIANO, JOÃO CURA

- *Impugnação Pauliana*, 3ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2020.

MARÍN DE LA BÁRCENA, FERNANDO

- «La Directiva 2019/1023 (VI): deberes de los administradores sociales en caso de insolvencia inminente», *Análisis – Gomes-Acebo & Pombo*, 2019, p. 1-5.

MARKELL, BRUCE

- «A New Perspective on Unfair Discrimination in Chapter 11», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 72, Nr. 2, 1998, p. 227-262.

MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL

- *Administração de Sociedades Anónimas e Responsabilidade dos Administradores*, Edições Almedina, Coimbra, 2020.
- *Estudos de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2018.
- *Um Curso de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2016.

MARTINS, LOPES

- «O Conceito de norma na jurisprudência do Tribunal Constitucional», *Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Coimbra*, Vol. 75, 1999, p. 599-648.

MÄSCH, GERALD

- *Chance und Schaden*, Jus Privatum, Vol. 92, Mohr Siebeck, Tübingen, 2004.

MASTURZI, SABRINA

- «Le misure di prevenzione della crisi e i controlli nel sistema dell' allerta», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 95, Nr. 5, 2020, p. 1067-1101.

MATOS, INÉS SERRANO DE

- «Debt Governance - O papel do credor activista», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 7, Vol. 14, 2015, p. 161-198.

MCBRYDE, WILLIAM / FLESSNER, AXEL

- «Principles of European Insolvency Law and general commentary», *Principles Of European Insolvency Law*, Vol. 4, *Law of Business and Finance*, Kluwer Legal Publishers, Deventer, 2003, p. 9-14.

MCCORMACK, GERALD

- «Corporate Rescue Law: An Anglo-American Perspective», Edward Elgar, Cheltenham, 2008.
- «Corporate restructuring law – a second chance for europe?», *European Law Review*, Vol. 42, Nr. 4, 2017, p. 532-561.

MCCORMACK, GERARD / KEAY, ANDREW / BROWN, SARAH

- *European Insolvency Law Reform and Harmonization*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham 2017.

MEDINA ALCOZ, LUÍS

- «Hacia una nueva teoría general de la causalidad en la responsabilidad civil contractual (y extracontractual): La doctrina de la pérdida de oportunidades», *Revista da Asociación Española de Abogados Especializados en Responsabilidad Civil y Seguro*, Nr. 30, 2009, p. 31-74.

MERTEN, MICHAEL

- *Die neue Insolvenzrechtsreform 2012 (ESUG)*, HDS Verlag, Weil im Schönbuch, 2012.

MEVORACH, IRIT / WALTERS, ADRIAN

- «The Characterization of Pre-insolvency Proceedings in Private International Law», *European Business Organization Law Review*, Vol. 21, 2020, p. 855-894

MILLER, HARVEY

- «Corporate Governance in Chapter 11: The Fiduciary Relationship Between Directors and Stockholders of Solvent and Insolvent Corporations», *Seton Hall Law Review*, Vol. 23, Nr. 1, 1993, p. 1467-1496.

MILLNER, ROBERT / NEELY, SALLY / REED, MICHAEL

- «Potential Liability for Deepening Insolvency and Breach of Fiduciary Duty to Creditors», *ABA Section of Litigation Annual Conference*, 2007, p. 1-46.

MITCHELL, LAWRENCE

- «Groundwork of the Metaphysics of Corporate Law», *Washington and Lee Law Review*, Vol. 50, Nr. 4, 1993, p. 1479-1481.

MOHAUPT, JESSICA

- *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise, Entwicklung eines Drei-Phasen-Modells zur Berücksichtigung von Gesellschafter- und Gläubigerinteressen*, Schriften zum Gesellschafts-, Bank- und Kapitalmarktrecht, Vol. 64, Nomos, Broschiert, 2017.

MOCK, CHRISTIAN

- «New German Preventive Restructuring Landscape Imminent», *Insights – Paul Hastings*, October, 2020.

MOKAL, RIZWAAN JAMEEL

- «At the Intersection of Property and Insolvency: The Insolvent Company's Encumbered Assets», *University College London Law Legal Studies, Research Paper*, Nr. 09-01, 2008, p. 1-33.

MOKAL, RIZ / TIRADO, IGNACIO

- «Has Newton had his day? Relativity and realism in European restructuring», *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, April, 2019, p. 233-235.

MONKS, ROBERT

- «Modern Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework», *Corporate Governance, An International Review*, Vol. 8, Nr. 1, 2000, p. 16-24.

MONTEIRO, ANTÓNIO PINTO

- «A protecção do consumidor de serviços públicos essenciais», *Estudos de Direito do Consumidor*, Nr. 2, 2000, p. 333-350.
- «Erro e doutrina da imprevisão», *Estudos de Direito do Consumidor*, Nr. 6, 2004, p. 319-339.

MONTEIRO, JORGE SINDE

- «Rudimentos de responsabilidade civil» *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, Ano II, 2005, p. 349-390.
- *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Coleção Teses de Doutoramento, Edições Almedina, 1989.

MONTEIRO, ANTÓNIO PINTO / GOMES, JÚLIO VIEIRA

- «A hardship clause e o problema da alteração das circunstâncias (breve apontamento)», *Juris et de jure – Nos vinte anos da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa – Porto*, Universidade Católica, Porto, 1998, p. 17-40;
- «Rebus sic stantibus – Hardship Clauses in Portuguese Law», *European Review of Private Law*, Vol. 6, n.º 3, 1998, p. 319-332.

MOREIRA, SÉRGIO VITAL / CANOTILHO, JOSÉ GOMES

- *Constituição da República Portuguesa Anotada*, Vol. I, Edições Almedina, Coimbra, 2007.

MORRIS, HOWARD

- «Close, but no CIGA», *Recovery*, Autumn, 2020, p. 24-25.

MORRIS, RICHARD

- *Early Warning Indicators of Corporate Failure: A Critical Review of Previous Research and Further Empirical Evidence*, Routledge, London, 1997.

MUCCIARELLI, FEDERICO

- «General Principles of EU Corporate and Insolvency Law», *ECGI Law Working Paper*, Nr. 562, 2021, p. 1-18.

MÜLLER, HANS-FRIEDRICH

- «§ 64», *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG*, Vol. 3, 3. Ed., C.H. Beck, München, 2018, p. 678-776.
- «Die Umsetzung der EU-Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen Kritische Anmerkungen zum StaRUG-RegE», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 46, 2020, p. 2253-2259.

MUTATI, MUSONDA / VISWANATHAN, HARINI

- *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, Vol. 34, Nr. 11, 2019, p. 669-673

NABAIS, JOSÉ CASALTA

- «O Regime Fiscal das Pequenas e Médias Empresas», *Cadernos do Programa de Pós-Graduação em Direito PPGDir./UFRGS*, Vol. XI, Nr. 2, 2016, p. 46-76

NERLICH, JÖRG

- «§ 64», *Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH-Gesetz)*, Vol. II, 3. Ed., C.H. Beck, München, 2017, p. 1909-1948.

NESIC, MIRYANA / BOULLE, LAURENCE

- *Mediation: Principles, Process, Practice*, Gardners Books, London, 2001.

NESTOR, STILPON

- «Boards and the Virus: Seven Perspectives on the Day After», *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 2020.

NEUBERGER, JÜRGEN

- «Überschuldung abschaffen? Überschuldung stärken! Warum und wie der Überschuldungstatbestand beibehalten werden sollte», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 33, 2019, p. 1549-1556.

NEVES, PEREIRA DAS

- «Crise, Incumprimento e Insolvência», *A Crise e o Direito*, Edições Almedina, 2013, p. 225-238.

NICKLES, STEVE

- «Behavioral Effect of New Bankruptcy Law on Management and Lawyers: Collage of Recent Statutes and Cases Discouraging Chapter 11 Bankruptcy», *Arkansas Law Review*, Vol. 59, Nr. 2, 2006, p. 329-436.

NIGRO, ALESSANDRO

- «La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi d'II e imprese», *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, Vol. 115, Nr. 2, 2017, p. 201-240.

NIMMER, RAYMOND / FEINBERG, RICHARD

- «Chapter 11 Business Governance: Fiduciary Duties, Businesses, Business Judgment, Trustees and Exclusivity», *Bankruptcy Developments Journals*, Vol. 6, Nr. 1, 1989, p. 1-72.

NSUBUGA, HAMIISI JUNIOR

- «The interpretative approach to bankruptcy law: Remediating the theoretical limitations in the traditionalist and the proceduralist perspectives on corporate insolvency», *International Journal of Law and Management*, Vol. 60, Nr. 3, p. 824-841.

NUNES, PEDRO CAETANO

- *Concorrência e oportunidades de negócio societárias – estudo comparativo sobre o dever de lealdade dos administradores de sociedades anónimas*, Edições Almedina, Coimbra, 2006.
- *Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas*, Edições Almedina, Coimbra, 2012.
- «Jurisprudência sobre o Dever de Lealdade dos Administradores», *II Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2012, p. 181-224.
- *Responsabilidade Civil dos Administradores perante os Acionistas*, Edições Almedina, Coimbra, 2001.

OBERMÜLLER, MANFRED

- «Das ESUG und seine Auswirkung auf das Bankgeschäft», *Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht*, Vol. 14, Nr. 41, 2011, p. 1809-1821.

OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE

- «Os credores e o governo societário: deveres de lealdade para os credores controladores?», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, Nr. 1, 2009, p. 95-133.
- *Manual de Corporate Finance*, Edições Almedina, Coimbra, 2015.
- *Manual de Governo das Sociedades*, Edições Almedina, Coimbra, 2017.
- *Manual de Grupos de Sociedades*, Edições Almedina, Coimbra, 2017.

OLIVEIRA, ANTÓNIO FERNANDES DE

- «Responsabilidade civil dos administradores», *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Edições Almedina, 2008, 257-341.

OLIVEIRA, MADALENA PERESTRELO DE

- «Financiamento para reestruturação e financiamento intercalar», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 271-279.
- «O Processo Especial de Revitalização: o novo CIRE», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IV, Nr. 3, 2012, p. 707-726.
- «Regime de Proteção do “Dinheiro Novo” no PER», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, Nr. 1, 2017, p. 42-48.
- «Suprimentos para revitalização societária: entre subordinação e o privilégio mobiliário creditório geral», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, Nr. 2, 2017, p. 371-393.
- *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*, Edições Almedina, Coimbra, 2013.

OLIVEIRA, NUNO PINTO

- «Efeitos da declaração de insolvência sobre os negócios em curso: em busca dos princípios perdidos?», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2013, p. 201-218.
- «Entre código da insolvência e ‘Princípios Orientadores’: um dever de (re)negociação?», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 71, Vol. II/III, 2012, p. 677-689.
- «O Direito da Insolvência e a tendencial universalidade do Direito Privado», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 71-105.
- «Responsabilidade pela perda de uma chance de revitalização», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2014, p. 159-178.
- «Deveres de protecção em relações obrigacionais», *Scientia Juridica*, Nr. 297, Setembro-Dezembro, 2003, p. 495-523.

- «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», *Revista de Direito Comercial*, 2018, p. 533-628.
- «Responsabilidade pela concessão de crédito a empresas em situação desesperada», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 169-197.
- «Sobre a subsidiariedade do regime de alteração das circunstâncias», *Estudos comemorativos dos 20 anos da FDUP*, Vol. II, Edições Almedina, Coimbra 2017, p. 421-452.
- «Sobre o conceito de dolo dos artigos 892.º e 908.º do código civil», *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais*, Vol. III, Coimbra Editora, 2007, p. 725-740.
- «Sobre o conceito de ilicitude do artigo 483.º do Código Civil», *Estudos em homenagem a Francisco José Velozo*, Associação Jurídica de Braga/Escola de Direito da Universidade do Minho, Braga, 2002, p. 521-544.
- *Princípios de Direito dos Contratos*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011.
- *Responsabilidade civil dos administradores: entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da insolvência*, Coimbra Editora, Coimbra, 2015.

PACCHI, STEFANIA

- «La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella direttiva del parlamento europeo e del consiglio 2019/1023», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 6, 2019, p. 1259-1294.

PACHULSKI, ISAAC

- «The Cram Down and Valuation under Chapter 11 of the Bankruptcy Code», *North Carolina Law Review*, Vol. 58, Nr. 5, 1980, p. 925-965.

PALAO UCEDA, JUAN

- *La insolvencia iminente y el sistema concursal preventivo*, Bosch, Barcelona, 2013.

PANZANI, LUCIANO

- «La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance», *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, Nr. 2, 2017, p. 129-143.
- «Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze», *Approfondimenti*, 2019, p. 1-29.
- «La riforma delle procedure concorsuali: arriva il decreto correttivo», *Approfondimenti*, 2019, p. 1-7.

PAOLA, LUCARELLI / FORESTIERI, ILARIA

- «The Three Targets of Insolvency Mediation: Dispute Resolution, Agreement Facilitation, Corporate Distress Management», *TDM Journal*, Vol. 14, Nr. 4, 2017.

PARRY, REBECCA

- «Introduction», *Corporate Rescue: An Overview of Recent Developments from Selected Countries in Europe*, Kluwer Law International, New York, 2004, p. 1-18.
- *Corporate Rescue*, Sweet & Maxwell, London, 2008.
- Directors' duties within the United Kingdom, *Research handbook on corporate legal responsibility*, Edward Elgar, Cheltenham 2005, p. 73-87

PATERSON, SARAH

- «Bargaining in Financial Restructuring: Market Norms, Legal Rights and Regulatory Standards», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 14, Nr. 2, 2014, p. 335-365.
- «Reflections on English Law Schemes of Arrangement in Distress and Proposals for Reform», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 15, Nr. 3, 2018, p. 472-502.
- «The Paradox of Alignment: Agency Problems and Debt Restructuring», *European Business Organization Law Review*, Vol. 17, Nr. 4, 2016, p. 497-521.

PAULUS, CHRISTOPH

- «Die ersten Jahre mit der Europäischen Insolvenzverordnung», *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, Vol 70, Nr. 3, p. 458-473.
- «Die Insolvenz als Sanierungschance – ein Plädoyer», *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Vol. 34, Nr. 3, p. 309-326.
- «The Wonderful World of Privileges - The Par Condicio Creditorum vs. Closeout-Netting», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 11, Nr. 4, 2014, 532-553.
- «Introduction», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 1-7.
- «Article 2 - Definitions», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 59-78.

PAYNE JENNIFER / SARRA, JANIS

- «Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses», *International Insolvency Review*, Vol. 27, Nr. 2, 2018, p. 178-222.

PAYNE, JENNIFER

- «Cross-Border Schemes of Arrangement and Forum Shopping», *Oxford Legal Studies Research Paper*, Nr. 68, 2013.
- «Debt restructuring in the UK», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 15, Nr. 3, p. 449-471.
- «The Continuing Importance of the Scheme of Arrangement as a Debt Restructuring Tool», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 15, Nr. 3, 2018, p. 445-448.
- «The Role of the Court in Debt Restructuring», *Cambridge Law Journal*, Vol 77, Nr. 1, 2018, p. 124-150.

PEDRO, RUTE TEIXEIRA

- «Reflexões sobre a Noção de Perda de Chance à Luz da Jurisprudência», *Novos Olhares sobre a Responsabilidade Civil*, Coleção Formação Continua, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 2018, p. 185-210.
- *A Responsabilidade Civil do Médico – Reflexões sobre a Noção da Perda de Chance e a Tutela do Doente Lesado*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008.

PERALTA, ANA MARIA

- «Os “novos créditos” no PER e no SIREVE: conceito e regime», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2015, p. 279-312.

PICKER, EDUARD / SCHILKEN, EBERHARD

- «Positive Forderungsverletzung und culpa in contrahendo – Zur Problematik der Haftungen „zwischen“ Vertrag und Delikt», *Archiv für die civilistische Praxis*, Vol. 183, Nr. 4/5, p. 369-520.

PEREIRA, JOÃO AVEIRO

- «A Revitalização Económica dos Devedores», *O Direito*, Ano 145, Vol. I/II, 2013, p. 9-50.

PINTO, ALEXANDRE MOTA

- «O Artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais na Versão mais Recente», *Temas Societários*, Nr. 2, Série Colóquios do IDET, Edições Almedina, Coimbra, 2006, p. 107-151.

PINTO, PAULO MOTA

- «Perda de chance processual», *Revista de Legislação e Jurisprudência*, Ano 145.º, Nr. 3997, 2016, p. 174-201.
- *Declaração Tácita e Comportamento Concludente no Negócio Jurídico*, Edições Almedina, Coimbra, 1995.

- *Interesse Contratual Negativo e Interesse Contratual Positivo*, Vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2009.

PLEISTER, CHRISTIAN / KINDLER, STEFFI

- «Kapitalmaßnahmen in der Insolvenz börsennotierter Gesellschaften», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 11, 2010, p. 503-512.

POLIVY, DENISE

- «Unfair Discrimination in Chapter 11: A Comprehensive Compilation of Current Case Law», *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 72, Nr. 2, 1998, p. 191-226.

PORTISCH WOLFGANG,

- *Sanierung und Insolvenz aus Bankensicht*, 3. Ed., De Gruyter Oldenbourg, Berlin, 2010.

PRATA, ANA / CARVALHO, JORGE MORAIS / SIMÕES, RUI

- *Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado*, Edições Almedina, Coimbra, 2013.

PRIESTER, HANS-JOACHIM

- «„Sanieren oder Ausscheiden“ im Recht der GmbH», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 11, 2010, p. 497-502.

PROENÇA, JOSÉ BRANDÃO

- *Estudos de Direito das Obrigações: Contrato-promessa, Responsabilidade Civil, Da Proporcionalidade Obrigacional*, Universidade Católica Portuguesa, Porto, 2018.

PROSKE, STEFAN

- «Zur Überarbeitung der Eigenverwaltung durch das SanInsFoG», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 12, 2020, p. 641-649.

PULGAR EZQUERRA, JUANA

- «A contractual approach to overindebtedness: rebus sic stantibus instead of bankruptcy», *Life Time Contracts: Social Long term Contracts in labour, tenancy and consumer credit law*, Eleven International Publishing, Hague, 2014, p. 531-550.
- «El nuevo paradigma concursal europeo y su incorporación al derecho español, *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Universidad Carlos III de Madrid, Getafe 2015, p. 253-268.
- «Marcos de reestructuración preventiva y segunda oportunidad en la Directiva UE 2019/1023», *Diario La Ley*, Nr. 9474, 2019.

RAJAK, HARRY

- «Director and Officer Liability in the Zone of Insolvency: A Comparative Analysis», *Potchefstroom Electronic Law Journal*, Vol. 11, Nr. 1, 2008, p. 31-66.

RAMALHO, INÉS PALMA / SOUSA, JOÃO SERRAS DE

- «O tratamento dos créditos tributários e a concretização das finalidades da reforma», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, N. 1, 2017, p. 139-142.

RAMALHO, ROSÁRIO PALMA

- «Os trabalhadores no processo de insolvência», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2015, p. 386-394.

RAMOS, ANTÓNIO FONSECA,

- «Os créditos tributários e a homologação do plano de recuperação», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2015, p. 361-381.

RAMOS, MARIA ELISABETE

- «Insolvência da sociedade e efectivação da responsabilidade civil dos administradores», *Boletim da Faculdade de Direito: Universidade de Coimbra*, Nr. 83, 2007, p. 449-489.
- «Da Responsabilidade Civil dos Membros da Administração para com os Credores Sociais», *Boletim da Faculdade de Direito: Universidade de Coimbra*, Nr. 76, 2000, p. 251-288.
- «Aspectos Substantivos da Responsabilidade Civil dos Membros do Órgão de Administração Perante a Sociedade», *Boletim da Faculdade de Direito: Universidade de Coimbra*, Nr. 73, 1997, p. 211-250.
- *O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores*, Coleção Teses, Edições Almedina, Coimbra, 2010.

RAPOSO, VERA LÚCIA

- «Em busca da chance perdida (O dano da perda de chance, em especial na responsabilidade médica)», *Revista do Ministério Público*, Ano 35, Nr. 138, 2014, p. 9-61.

RAPPAPORT, ALFRED

- *Creating shareholder value: the new standard for business performance*, Free Press, New York, 1998.

RASMUSSEN, ROBERT

- «Debtor's choice: a menu approach to corporate bankruptcy», *Texas Law Review*, Vol. 71, Nr. 1, 1992, p. 51-121.

- «An essay on optimal bankruptcy rules and social justice», *University of Illinois Law Review*, Vol. 1994, Nr. 1, 1994, p. 1-43.

REGÊNCIO, JOÃO

- «Do interesse social», *Revista de Direito das Sociedades*, Ano V, Nr. 4, 2013, p. 801-818.

REGO, MARGARIDA LIMA

- «Decisões em ambiente de incerteza: probabilidade e convicção na formação das decisões judiciais», *Julgar*, Nr. 21, 2013, p. 139-147.

REIS, NUNO TRIGO DOS

- «Os deveres de lealdade de administradores de sociedades comerciais», *Temas de Direito Comercial, Cadernos O Direito*, Edições Almedina, Coimbra, 2009, p. 279-419.

REIS, RICARDO

- «The Portuguese Slump-Crash and the Euro-Crisis», *Conference presented at Brookings Panel on Economic Activity*, Columbia University, 2013, p. 143-193

RIBEIRO, MARIA DE FÁTIMA

- «A responsabilidade de gerentes e administradores pela atuação na proximidade da insolvência da sociedade», *O Direito*, Ano 142, N. 1, 2010, p. 81-128.
- «A responsabilidade dos administradores na crise da empresa», *I Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2011, p. 391-413.
- «Direito da Insolvência em Tempos de Pandemia», *Boletim da Ordem dos Advogados*, Especial COVID-19, Nr. 30, 2020.
- «O dever de os administradores não aproveitarem, para si ou para terceiros, oportunidade de negócio societárias», *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, Nr. 20, 2011, p. 30- 59.
- «Um confronto entre a resolução em benefício da massa insolvente e a impugnação pauliana», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 131-178
- *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a “desconsideração da personalidade jurídica”*, Coleção Teses de Doutoramento, Edições Almedina, Coimbra, 2009.

RICHTER, TOMÁŠ / THERY, ADRIAN

- *INSOL Europe Guidance Note on the Implementation of Preventive Restructuring Frameworks Under EU Directive 2019/1023: Claims, Classes, Voting, Confirmation and the Cross-Class Cram-Down*, INSOL Europe, Nottingham, 2020.

RINGE, WOLF-GEORG

- «Independent Directors: After the Crisis», *European Business Organization Law Review*, Vol. 14, Nr. 3, 2013, p. 401-424.

RINGELSPACHER, EVA / RUCH, ANN-KATRIN

- «Der Restrukturierungsplan – Das Herzstück des StaRUG-Entwurfs im Überblick», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 12, 2020, p. 636-641.

ROCHA, JOAQUIM FREITAS DA

- «A blindagem dos créditos tributários, o processo de insolvência e a conveniência de um Direito Tributário flexível», *I Colóquio de Direito da Insolvência de Santo Tirso*, Edições Almedina, 2014, p. 181-193.

RODRIGUES, RAQUEL

- «Crise e reestruturação – as respostas do Direito das Sociedades», *Revista de Direito das Sociedades*, Vol. III, n.º 1, 2011, p. 231-241.

ROE, MARK

- «Bankruptcy and Debt: A New Model for Corporate Reorganization», *Columbia Law Review*, Vol. 83, Nr. 3, 1983, p. 527-602.
- «The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization», *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 149, 2001, 2063-2080.

ROE, MARK / TUNG, FREDERICK

- «Breaking bankruptcy priority: how rent-seeking upends the creditors' bargain», *Virginia Law Review*, Vol. 99, Nr. 6, 2013, p. 1236-1279.

ROKAS, ALEXANDROS

- «Reliance on Experts from a Corporate Law Perspective», *American University Business Law Review*, Vol. 2, Nr. 2, 2013, p. 323-351.

ROBKOTHEN, CAROLIN

- *Die Haftung des GmbH Geschäftsführers im Spannungsfeld zwischen Sinerungspflicht und Insolvenzantragspflicht*, MV Verlag, Münster, 2015.

ROTARU, VASILE

- «The Restructuring Directive: A Functional Law and Economics Analysis from a French Law Perspective», *SSRN Electronic Journal*, September, 2019.

ROTH, DOMINIC

- *Insolvenzanfechtungsrechtliche Privilegierungen von Sanierungsbemühungen*, Tectum Verlag, Marburg, 2015.

ROTH, MARKUS

- *Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands: Handlungsspielräume und Haftungsrisiken insbesondere in der wirtschaftlichen Krise*, Verlag C. H. Beck, München, 2001.

RAWLS, JOHN

- *A Theory of Justice*, Revised Edition, Harvard University Press, Harvard, 1999.

RUMMEL, ALEXANDER VON / ENGE, MATTHIAS

- «„Sanieren oder Ausscheiden“ in der Kommanditgesellschaft», *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, Nr. 7, 2017, p. 256-259.

SÁ, MAFALDA DE

- «Cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento: ingerência irrestrita do banco-credor na gestão da sociedade-devedora?», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 9, Vol. 17, 2017, p. 177-204.

SAHYAN, ROBERT

- «The Myth of the Zone of Insolvency: Production Resources Group v. NCT Group», *Hasting Business Law Review*, Vol. 3, Nr. 1, 2006, p. 181-196.

SÄMISCH, HENNING / DEICHGRÄBER, SEBASTIAN

- «Die Aussetzung des § 15a InsO durch das StaRUG – notwendige Korrekturen und Ergänzungen», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 11, 2020, p. 581-625.

SANTAGATA, RENATO

- «Concordato preventivo 'meramente dilatorio' e nuovo 'Codice della crisi e dell'insolvenza'», // *Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 2, 2019, p. 333-363.

SANTEN, BERNARD / OFFEREN, DICK VAN

- *Perspectives on International Insolvency Law: A Tribute to Bob Wessels*, Wolters Kluwer, Deventer, 2014.

SANTOS, FILIPE CASSIANO DOS / FONSECA, HUGO DUARTE

- «Pressupostos para a declaração de insolvência no Código da Insolvência e Recuperação de Empresas», *Cadernos de Direito Privado*, Nr. 29, 2010, p. 13-24.

SANTOS, HUGO LUZ DOS

- «Os créditos tributários e a criação de normas imperativas, no contexto do direito da insolvência», *Julgar*, Nr. 23, 2014, p. 67-82.

SANTOS, HUGO MOREDO / ORLANDO VOGLER GUINÉ

- «Deveres fiduciários dos administradores: algumas considerações (passado, presente e futuro)», *Revista de Direitos das Sociedades*, Ano V, Nr. 4, 2013, p. 691-711.

SANTOS, MÁXIMO DOS

- «As medidas de combate à crise financeira em Portugal», *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 2, n.º 1, 2009, p. 95-118.

SANTOS, PATRÍCIA / MACHADO, MARIA JOÃO

- «A indisponibilidade dos créditos tributários no Processo Especial de Revitalização», *Cadernos de Direito Actual*, Nr. 12, 2019, p. 289-303.

SCHÄFER, ACHIM / ZELLER, ULRICH

- «Finanzkrise, Risikomodelle und Organhaftung», *Betriebs-Berater*, Vol. 33, Nr. 15, 2009, p. 1735-1738.

SCHÄFER, CARSTEN

- «Zur Einbeziehung der Gesellschafter in ein vorinsolvenzliches Restrukturierungsverfahren nach dem Regierungsentwurf eines „StaRUG“», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 44, 2020, p. 2164-2168.

SHLEIFER, ANDREI / VISHNY, ROBERT

- «Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach», *The Journal of Finance*, Vol. 47, Nr. 4, 1992, p. 1343-1366.

SCHMERBACH, ULRICH

- «§18», Klaus Wimmer (Hrsg.), FK-InsO, *Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung, Luchterhand*, 9. Ed., München, 2018.

SCHMIDT, ANDREAS

- *Sanierungsrecht: Kommentar*, Carl Heymanns Verlag, Köln, 2016.

SCHMIDT, KARSTEN / UHLENNRUCK, WILHELM

- *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5. Ed., Ottoschmidt, Köln, 2016.

SCHMIDT, KARSTEN

- «Editorial: Insolvenzverschleppungsrisiken: kein Fall für die D&O-Versicherung?», *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht*, Vol. 183, Nr. 1, 2019, p.2-6.

- «El derecho societario y la intromisión del derecho concursal, el caso alemán», *Deconomi - Revista Eletrónica del Departamento de Derecho Económico y Empresarial*, Año II, Nr. 2, 2019.
- «Interaction of Corporate Law and Insolvency Law: German Experience and International Background», *International Insolvency Law: Future Perspectives*, INSOL Europe, Nottingham, 2015.
- «Schöne neue Sanierungswelt: Die Gläubiger okkupieren die Burg!», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 43, 2012, p. 2085-2088.
- «Überschuldung und Insolvenzantragspflicht nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz», *Der Betrieb*, 2008, Nr. 45, p. 2467-2471.
- «Überschuldung und Unternehmensfortführung oder: per aspera ad astra», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 11, 2013, p. 485-492.
- «Überschuldung», *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5. Ed., Ottoschmidt, Köln, 2016, p. 464-491.
- *Insolvenzordnung*, 19. Aufl., C.H. Beck, München, 2016.
- *Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen durch Maßnahmen im Unternehmens-, Arbeits-, Sozial- und Insolvenzrecht*, CH Beck, München, 1982.

SCHMIDT, KLAUS

- «The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection», *The Law and Economics of Creditor Protection*, Asser Press, Haia, 2008, p. 87-92.

SCHMITTMANN, JENS

- *Haftung von Organen in Krise und Insolvenz*, 3. Aufl., RWS Verlag, Köln, 2020.

SCHOLZ, PHILIPP

- «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern nach Inkrafttreten des StaRUG», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 5, 2021, p. 219-231.

SCHWARTZ, ANDREW

- «Contracts and COVID-19», *Stanford Law Review Online*, Vol. 73, 2020, p. 48-60.
- «A “Standard Clause Analysis” of the Frustration Doctrine and the Material Adverse Change Clause», Vol. 57, *UCLA Law Review*, 2010, p. 789-839.

SEIBT, CHRISTOPH HEINER

- «Pflichten der Geschäftsleitung bei Eingehung von Finanzierungsgeschäften – in Normal- und Krisenzeiten des Unternehmens», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 34, 2013, p. 1597-1607.

SEPINUCK, STEPHEN

- «Rethinking Unfair Discrimination in Chapter 13, *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 74, Nr. 4, 2000, p. 341-398.

SERRA, ADRIANO VAZ

- «Obrigação de indemnização (Colocação. Fontes. Conceito e espécies de dano. Nexo causal. Extensão do dever de indemnizar. Espécies de indemnização. Direito de abstenção e de Remoção)», *Boletim do Ministério da Justiça*, Nr. 84, março 1959, p. 251 s.
- «Resolução ou modificação dos contratos por alteração das circunstâncias», *Boletim do Ministério da Justiça*, n.º 68, 1957, p. 303-322.
- «Obrigação de indemnização, Direito de abstenção e de Remoção» *Boletim do Ministério da Justiça*, Nr. 84, 1959, p. 22-41.

SERRA, CATARINA

- «A aplicação do artigo 980.º do Código Civil às sociedades comerciais: sobre a (remanescente) utilidade da definição de contrato de sociedade para a estabilização da categoria da sociedade comercial», *Revista de Direito Comercial*, 2020, p. 401-570.
- «A contratualização da insolvência: hybrid procedures e pre-packs (a insolvência entre a lei e a autonomia privada), *II Congresso de Direito das Sociedades em revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 265-290.
- «A crise da empresa, os trabalhadores e a falência», *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, 2001, Nr. 3/4, p. 419-440.
- «A função (alternativa) do RERE como programa extraordinário para o apoio e reanimação de empresas», *Revista de Direito Comercial*, 2020-04-28, 2020, p. 957-988.
- «A harmonização do direito substantivo da insolvência», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 15-22.
- «Back to Basics: The Role of the Core Principles of Law in the Clarification and Harmonisation of Preventive Restructuring Frameworks», *Harmonisation of European Insolvency Law*, INSOL Europe, Nottingham, 2017, p. 187-199.
- «COVID-19 (IV) – O regime provisório de recuperação de empresas depois do artigo 6.º-A da Lei n.º 1-A/2020», *Observatório Almedina*, junho, 2020.
- «Créditos tributários e princípio da igualdade entre os credores – Dois problemas no contexto da insolvência de sociedades», *Direito das Sociedades em Revista*, Vol. 8, 2012, p. 75 e ss.

- «'Decoctor ergo fraudator'? - A insolvência culposa (esclarecimentos sobre um conceito a propósito de umas presunções) - Ac. do TRP de 7.1.2008, Proc. 4886/07», *Cadernos de Direito Privado*, N.º 21, Janeiro/Março 2008, p. 54-71.
- «Direito da insolvência e tutela efetiva do crédito – O imperativo regresso às origens (aos fins) do Direito da Insolvência», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 12-15.
- «Direito da Insolvência em movimento: a reestruturação de empresas entre as coordenadas da legislação nacional e as perspetivas do direito europeu», *Revista de Direito Comercial*, 2017, p. 99-135.
- «Em face do Direito da insolvência iminente. Tratamento justo como condição para a reestruturação forçada da dívida: prioridade absoluta ou prioridade relativa?», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 13-30.
- «Emendas à (lei da insolvência) portuguesa: primeiras impressões”, *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 4, Vol. 7, 2012, p. 97-132.
- «Enmiendas a la Ley concursal portuguesa: mucho ruido y pocas nueces», *Anuario de derecho concursal*, Nr. 28, 2013, p. 293-303.
- «Entre corporate governance e corporate responsibility: deveres fiduciários e 'interesse social iluminado'», *I Congresso Direito das sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2011, 211-259.
- «Entre o princípio e os princípios da recuperação de empresas (um work in progress)», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2014, p. 71-100.
- «Evolução recente do direito da insolvência em Portugal – Aspectos de relevo para o direito tributário e fiscal», *Insolvência e Processo Tributário*, Coleção Formação Contínua, Jurisdição Administrativa e Fiscal, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 2019, p. 11-33
- «Evolução recente do Direito da Insolvência em Portugal», *Insolvência e Contencioso Tributário*, Coleção Formação Contínua, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 2017, p. 9-25.
- «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do direito das sociedades e do direito da insolvência)», *Diálogos com Coutinho de Abreu, Estudos oferecidos no Aniversário do Professor*, Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 167-192.
- «O Processo Extraordinário de Viabilização de Empresas (PEVE) e outras medidas da Lei n.º 75/2020», *Revista de Direito Comercial*, 2020, p. 2019-2103.

- «Os efeitos patrimoniais da declaração de insolvência após a alteração da Lei n.º 16/2012 ao Código da Insolvência», *Julgar*, Nr. 18, 2012, p. 175-201.
- «Para um novo entendimento dos créditos laborais na insolvência e na pré-insolvência da empresa – Um contributo feito de velhas e novas questões», *Questões Laborais*, n.º 42, 2014, p. 187-206.
- «Processo especial de revitalização - contributos para uma rectificação», *Revista da Ordem dos Advogados*, N. 72, Vol. II/III, Abril/Setembro, 2012, p. 715-741.
- «Processo especial de revitalização e os trabalhadores – um grupo especial de sujeitos ou apenas mais uns credores?», *Julgar*, Nr. 31, 2017, p. 25-48.
- «Revitalização – a designação e o misterioso objeto designado: o processo homónimo (PER) e as suas ligações com a insolvência (situação e processo) e com o SIREVE», *I Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, 2013, p. 85-106.
- «The impact of the Directive on shareholders, companies' directors and workers», *Eurofenix*, Nr. 68, Summer, 2017, p. 28-30.
- «The new extraordinary proceedings for the economic sustainability of businesses: the viability or feasibility test», *PoLaR Portuguese Law Review*, Vol. 5, Nr. 1, 2021 (em curso de publicação).
- «The Portuguese Classification of Insolvency of a Comparative Perspective», *Substantive Harmonisation and Convergence of Laws in Europe (Papers from the INSOL Europe Academic Forum Annual Insolvency Conference 21-22 September 2011)*, Milan, 2011, p. 3-16.
- *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito: o Problema da Natureza do Processo de Liquidação Aplicável à Insolvência no Direito Português*, Coimbra Editora, Coimbra, 2009.
- *Direito Comercial – Noções Fundamentais*, Coimbra, Coimbra Editora, 2009.
- *Falências derivadas e âmbito subjetivo da falência*, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Juridica 37, Coimbra Editora, Coimbra, 1999.
- *Lições de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2018.
- *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2021.
- *O Processo Especial de Revitalização na Jurisprudência*, Edições Almedina, Coimbra, 2016.
- *O regime português da insolvência*, 5ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2012.
- *Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas – Análise (e) Crítica*, Edições Almedina, 2018.

SERRA, CATARINA / MACHADO, JOSÉ GONÇALVES

- «Para uma harmonização mínima do direito da insolvência — Primeira abordagem à proposta de directiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no direito das sociedades comerciais», *Direito das sociedades em revista*, Ano 9, Vol. 17, 2017, p. 135-175.

SERVATIUS, WOLFGANG

- *Gläubigereinfluss durch Covenants: Hybride Finanzierungsinstrumente im Spannungsfeld von Fremd- und Eigenfinanzierung*, Jus Privatum, Nr. 137, Mohr Siebeck, Tübingen, 2008.

SEYMOUR, JONATHAN / SCHWARCZ, STEVEN

- «Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment», *SSRN Electronic Journal*, Feb 20, 2020, p. 2-50.

SCHÄFER, CARSTEN

- «Muss die Hauptversammlung einem Schutzschirmverfahren zustimmen?», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 40, 2020, p. 1950-1954.
- «Zur Einbeziehung der Gesellschafter in ein vorinsolvenzliches Restrukturierungsverfahren nach dem Regierungsentwurf eines „StaRUG“, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 44, 2020, p. 2164-2169.

SCHILLIG, MICHAEL

- «Corporate Insolvency Law in the Twenty-First Century: State Imposed or Market Based?», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 14, Nr. 1, p. 1-38.

SCHÖN, WOLFGANG,

- «Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both?», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1, 2006, p. 181-198.

SCHMIDT, KLAUS

- «The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1, 2006, p. 89-94.

SCHOLZ, PHILIPP

- «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern nach Inkrafttreten des StaRUG», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 5, 2021, p. 219-231.

SCHLUCK-AMEND, ALEXANDRA / HEFNER, VERONIKA

- «Das StaRUG und seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 11, 2020, p. 570-581.

SILVA, FÁTIMA REIS

- «A Reforma do Direito da Insolvência e as PME: Perspetiva de uma Magistrada Judicial», *Colóquio As PME perante o (novo) Direito da Insolvência*, Instituto Jurídico/IDET, Universidade de Coimbra, 2018, p. 105-118.
- «Algumas questões processuais no Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas», *Conhecer o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas - As Operações de Saída do Mercado - As Escrituras de Justificação para fins de Registo Comercial*, Série Miscelâneas do IDET, Nr. 2, Edições Almedina, Coimbra, 2004, p. 65 s.
- A verificação de créditos no processo especial de revitalização», *II Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2014, p. 255-265.
- «Editorial — A Proposta de Diretiva relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e as medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação (2016/0359)», *Revista Eletrónica de Direito*, vol. 16, Nr. 2, 2018, p. 2-12.
- *Processo Especial de Revitalização: Notas Práticas e Jurisprudência Recente*, Porto Editora, 2014.

SILVA, FRANCISCO PINTO DA

- «A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 6, Vol. 12, 2014, p. 231-265.

SILVA, SUZANA TAVARES DA

- «Os créditos fiscais nos processos de insolvência», *Insolvência e Contencioso Tributário*, Coleção Formação Contínua, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 2017, p. 61-91.

SUZANA TAVARES DA SILVA / JOSÉ CASALTA NABAIS,

- *Sustentabilidade Fiscal em Tempos de Crise*, Edições Almedina, Coimbra, 2011.

SILVA, SUZANA TAVARES DA / SANTOS, MARTA COSTA

- «Os créditos fiscais nos processos de insolvência: reflexões críticas e revisão da jurisprudência», *Estudo Geral - Repositório Científico da Universidade de Coimbra*, 2013.

SINGH, DALVINDER

- «The UK Banking Act 2009, Pre-Insolvency and Early Intervention: Policy and Practice», *The Journal of Business Law*, No. 1, 2011, p. 20-42.

SKAURADZUN, DOMINIK

- «Neuralgische Punkte der Restrukturierungsverfahren nach dem StaRUG», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 12, 2020, p. 625-636.

SKEEL, DAVID

- «Evolutionary Theory of Corporate Law and Corporate Bankruptcy», *Vanderbilt Law Review*, Vol. 51, 1998, p. 1325-1398.
- «Rethinking the line between corporate law and corporate bankruptcy», *Texas Law Review*, Vol. 72, Nr. 3 1994, p. 471-554.

SMITH, MICHAEL

- «The London Approach and trading in distressed debt», *Bank of England Quarterly Bulletin*, 1996, p. 222-225.

SPLIEDT, JÜRGEN

- «A. Insolvenz- und haftungsrechtlich Besonderheiten», *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5. Auf., Ottoschmidt, Köln, 2016, p. 959-1040.

SOARES, RITA MOTA

- «Renovado Processo Especial de Revitalização», *Seminário de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 19-48.

SOARES, RUI PEREIRA

- *O nexó de causalidade na responsabilidade civil delitual: fundamentos e limites do juízo de condicionalidade*, Coleção Teses, Edições Almedina, Coimbra, 2017.

SOUSA, MIGUEL TEIXEIRA DE

- *Estudos sobre o novo processo civil*, 2ª Ed., Lex, Lisboa, 1997.

SPIEKERMANN, OLAF

- «Die Implementierung des EU-Restrukturierungsverfahrens – eine Renaissance der Vergleichsordnung?», *Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht*, Vol. 22, Nr. 9, 2019, p. 429-435.

SPINDLER, GERALD

- «Trading in the Vicinity of Insolvency», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr 1, 2006, p. 339-352.

STANGHELLINI, LORENZO

- «La Proposta di Direttiva EU in materia di Insolvenza», *Il Fallimento*, Vol. 39, Nr. 8-9, 2017, p. 873-879.

STOLL, HEINRICH

- «Haftung für das Verhalten während der Vertragsverhandlungen» *Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht*, Vol. 17, 1923, p. 532-548.
- *Die Haftungsverhältnisse gegenüber Dritten bei der allgemeinen Gütergemeinschaft*, Robert Noske, Leipzig, 1908.

STROBEL, WILHELM

- «Die Vermeidung des eigenen Konkurses», *Aktuelle Beiträge über Insolvenzen, Schimmelpfeng-Schriftenreihe*, Vol. 7, 2.<sup>a</sup> Ed., Bad Wörishofen, Frankfurt am Main, 1977, p. 29-41.

SURHONE, LAMBERT / TIMPLEDON, MIRIAM / MARSEKEN, SUSAN

- *Prisoner's Dilemma: Game Theory*, Merrill M. Flood, Melvin Dresher, Albert W. Tucker, *Framing Device, Experimental Economics*, Betascript Publishing, Beau-Bassin, 2010.

SWIFT, DUNCAN

- «Rescue, Recovery & Renewal», *Corporate Rescue and Insolvency*, Vol. 13, Nr. 2, 2020, p. 64-65.

TAJFEL, HENRI

- *Social Identity and Intergroup Relations*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010.

TAYLOR, MICHAEL

- *The Possibility of Cooperation*, Cambridge University Press, Cambridge, 1987.

TELES, INOCÊNCIO GALVÃO

- *Direito das Obrigações*, Coimbra Editora, Coimbra, 2010.

TELLER, MARINA

- «La perte d'une chance de contracter ou de ne pas contracter», *Revue de Jurisprudence Commerciale*, Nr. 4, 2013, p. 1-9

TEMMINK, ROBERT-JAN / BARRETT, STEPHANIE

- «The Position of UK Directors during the COVID-19 Pandemic», *International Corporate Rescue*, Vol. 17, Nr. 3, 2020, p. 182-185.

THEISELMANN, RÜDIGER

- *Praxishandbuch des Restrukturierungsrechts*, 3. Ed., Carl Heymanns Verlag, Köln, 2017.

THIESSEN, JAN

- « Haftung des Aufsichtsrats für Zahlungen nach Insolvenzreife, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Vol. 40, Nr. 3, 2011, p. 275-292.

THOLE, CHRISTOPH

- Der Entwurf des Unternehmensstabilisierungs- und restrukturierungsgesetzes (StaRUG-RefE)», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 41, 2020, p. 1985-2001.

TOLLENAAR, NICOLAES

- «The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings», *Insolvency Intelligence*, Vol. 30, Nr. 5, 2017, p. 65-81.
- *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, Oxford University Press, 2019.

TREITEL, HEINZ

- *Frustration and Force Majeure*, 3<sup>o</sup> Ed., Sweet and Maxwell, Londres, 2013.

TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL

- *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

URLAUB, JASMIN

- «Notwendige Änderungen im Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) zur Verhinderung von Missbräuchen», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 22, 2011, p. 1040-1045.

VACCARI, EUGENIO

- «Promoting fairness in English insolvency valuation cases», *International Insolvency Review*, Vol. 29, Nr. 2, 2020, p. 285-312.

VAQUER, JAVIER

- *El convenio como medio para la continuación de la actividad empresarial*, *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 24, 2011, p. 153-165.

VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES

- *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, 10.<sup>a</sup> Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2008.

VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES / MESQUITA, MANUEL HENRIQUE

- «Resolução ou Modificação do Contrato por Alteração das Circunstâncias», *Coletânea de Jurisprudência*, Ano VII, Tomo 2, 1982, p. 5-17.

VARONA, JAVIER ARIAS / NIEMI, JOHANNA / HUPLI, TUOMAS

- «Discharge and entrepreneurship in the preventive restructuring directive», *International Insolvency Review*, Vol. 29, Nr. 1, 2020, p. 8-31.

VASCONCELOS, MIGUEL PESTANA

- *Recuperação de empresas: processo especial de revitalização*, Edições Almedina, 2017.

- «O novo processo extraordinário de viabilização de empresas (PEVE). Análise e proposta de reforma», *Revista de Direito Comercial*, 2020, p. 2105-2142.

VASCONCELOS, MIGUEL PESTANA / CAEIRO, PEDRO

- «As dimensões jurídico-privada e jurídico-penal da insolvência (uma introdução)», *Infrações económico-financeiras, Estudo de Direito e Criminologia*, Coimbra Editora, 2013, p. 529-544.

VASCONCELOS, PAULO SOUSA DE

- «A perda grave do capital social», *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, Nr. 10, 2007, p. 7-34.

VASCONCELOS, PEDRO LEITÃO DE

- «Sociedade peculiar: a origem das sociedades de responsabilidade limitada», *Revista de Direito Comercial*, 2020, p. 1087-1106.

VASCONCELOS, PEDRO LEITÃO DE / VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE

- *Direito Comercial*, Vol. I, 2ª Ed., Edições Almedina, 2020.

VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE

- *A participação social nas sociedades comerciais*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2014.
- «Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o art. 64.º do Código das Sociedades Comerciais», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 2, 2009, p. 54-78.
- *Contratos Atípicos*, Coleção Teses, Edições Almedina, Coimbra, 1995.
- «O interesse dominante na gestão das sociedades comerciais, entre os sócios e os credores», *AB Instantia*, Ano IV, Nr. 6, 2016, p. 15-38.
- «Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano I, Vol. 1, 2009, p. 11-32.
- «Resolução a favor da massa – ato omissivos», *III Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 103-114.

VEDER, MICHAEL

- «Article 5 – Debtor in possession», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 97-103.
- «Article 11 – Cross-class cram-down», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 176-189.

VELLA, PAOLA

- «L'allerta nel Codice della crisi e dell'insolvenza alla luce della Direttiva (UE) 2019/1023», *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 2019, p. 1-32.

VENTURA, RAUL

- *Sociedades por quotas*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 1989.
- *Sociedades por quotas*, Vol. III, Almedina, Coimbra, 1996.

VERAS, JOSÉ

- «A insolvência na jurisprudência do Supremo Tribunal Administrativo», *Insolvência e Contencioso Tributário*, Coleção Formação Contínua, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 2017, p. 47-60.

VERDOES, TIM / VERWEI, ANTHON

- «The (Implicit) Dogmas of Business Rescue Culture», *International Insolvency Review*, Vol. 27, Nr. 3, 2018, p. 398-421.

VITALE, LAURA

- *La perte de chances en droit privé*, LGDJ, Paris, 2020.

WACKERBARTH, ULRICH

- «Überschuldung und Fortführungsprognose», *Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht*, 2009, Nr. 3, p. 145-149.

WALTERS, ADRIAN

- «The Small Business Reorganization Act: America's New Tool for SME Restructuring for the COVID and Post-COVID Era», *Company Lawyer*, Vol. 41, Nr. 10, 2020, p. 324-325.
- «The Impact of Brexit on Judicial Cooperation in Cross-Border Insolvency and Restructuring in the European Union», *Orizzonti del Diritto Commerciale*, Ano VI, Nr. 2, 2018, p. 1-24.

WARREN, ELIZABETH / WESTBROOK, JAY LAWRENCE

- «The Success of Chapter 11: a Challenge to the Critics», *Michigan Law Review*, Vol. 107, 2009, p. 603- 641.

WEIJS, ROLEF DE

- «Harmonization of European Insolvency Law: Preventing Insolvency Law from Turning against Creditors by Upholding the Debt–Equity Divide», *European Company and Financial Law Review*, Vol. 15, Nr. 2, 2018, p. 403-444.

WEIJS, ROLEF DE / JONKERS, AART / MALAKOTIPOUR, MARYAM

- «The Imminent Distortion of European Private, Company and Insolvency Law by the Introduction of Relative Priority European Style», *Tijdschrift voor Belgisch Handelsrecht*, Vol. 125, Nr. 4, 2019, p. 477-493.
- «The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing 'Relative Priority' (RPR)», *Amsterdam Law School*, Research Paper Nr. 2019-10, 2019.

WEIJS, ROLEF DE / BALTJES, MEREN

- «Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks», *International Insolvency Review*, Vol. 27, Nr. 2, 2018, p. 223-254.

WESSELS, BOB

- «A reply to professor De Weijs et al.», *Bob Wessels Blog*, 2019.
- «Energising courts to continue breaking new ground in insolvency and restructuring cases», *International Insolvency Review*, Vol. 29, Nr. 3, 2020, p. 393-417.
- EU has High Expectations of Judges in Restructuring Cases», *International Corporate Rescue*, Vol. 17, Nr. 4, 2020.

WESSELS, BOB / MADAUS, STEPHAN

- *Rescue of Business in Insolvency Law*, European Law Institute, Vienna, 2017.
- «Business Rescue in Insolvency Law in Europe: Introducing the ELI Business Rescue Report», *International Insolvency Review*, Vol. 27, Nr. 2, 2018, p. 255-280.

WESTPFAHL, LARS

- «Neue EU-Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen – Umsetzungsperspektiven», *Der Betrieb*, Nr. 09, 2019.

WHITE, MICHELLE

- «Does Chapter 11 Save Economically Inefficient Firms?», *Washington University Law Quarterly*, Vol. 72, Nr. 3, 1994, p. 1319-1340.

WHITEHEAD, CHARLES

- «The Evolution of Debt: Covenants, the Credit Market, and Corporate Governance», *The Journal of Corporation Law*, Vol. 34, Nr. 3, 2009, p. 101-137.

WHITFORD, WILLIAM

- «What's Right About Chapter 11», *Washington University Law Review Washington University Law*, Vol. 72, Nr. 3, 1994, p. 1379-1406.

WHITEOAK, JOHN / PULLEN, KEVIN / COOKE, ANDREW

- «Directors' Duties in a COVID-19 World», *International Corporate Rescue*, Vol. 17, Nr. 3, 2020, p. 159-164.

Williams, Cynthia / Conley, John

- «An Emerging Third Way? The Erosion of the Anglo-American Shareholder Value Construct», *Cornell International Law Journal*, Vol. 38, Nr. 2, 2005, p. 493-551.

WILLIAMS, JESSIVA / PARK, ANYA

- «Directors' duties to consider the interests of creditors when nearing insolvency», *International Corporate Rescue*, Vol. 17, Nr. 1, 2020.

WILLIAMS, RICHARD

- «Enlightened shareholder value in UK Company Law», *UNSW Law Journal*, Vol. 35, Nr. 1, 2012, p. 360-377.

WIMMER, KLAUS,

- *Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung*, 9. Ed., Luchterhand Verlag, München, 2018.

WINKELJOHANN, NORBERT / FÖRSCHLE, GERHART / DEUBERT, MICHAEL

- *Sonderbilanzen*, 6. Aufl., Verlag C. H. Beck München 2020.

WISHART, DAVID

- «A Reconfiguration of Company and/or Corporate Law Theory», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 10, Nr. 1, 2010, p. 151-178.

WÜRDINGER, HANS

- *Theorie der schlichten Interessengemeinschaften*, Ferdinand Enke Verlag, Stuttgart, 1934.

XAVIER, VASCO LOBO

- *Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas*, Coleção Teses de Doutorado, Edições Almedina, Coimbra, 1998.

XIE, BO

- *Comparative Insolvency Law – The Pre-pack Approach in Corporate Rescue*, Edward Elgar, Northampton, 2016.

YEE, WOO PEI

- «Protecting Parties' Reasonable Expectations: A General Principle of Good Faith», *Oxford University Commonwealth Law Journal*, Vol. 1, Nr. 2, 2001, p. 195-229.

ZANARDO, ALESSANDRA

- «Impact of the Italian Business Crisis and Insolvency Code on Organizational Structures in MSMEs», *University of Miami International and Comparative Law Review*, Vol. 27, Nr. 2, 2020, p. 305-330.

ZORZI, ANDRÉA

- «Concordato con continuità e concordato liquidatorio: oltre le etichette», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 95, Nr. 1, 2020, p. 58-83.

ZWIETEN, KRISTIN VAN

- «Director liability in insolvency and its vicinity: West Mercia Safetywear Ltd v Dodd revisited», *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 38, Nr. 2, 2018, p. 382-409.
- «Restructuring law: recommendations from the European Commission», *EBRD Law in transition online*, 2014, p. 2-9.

## JURISPRUDÊNCIA

(Portuguesa)

- Ac. do STJ de 01.07.2003, Proc. JSTJ000 (Azevedo Ramos)
- Ac. do STJ de 04.07.2005, Proc. 03B4474 (Lucas Coelho)
- Ac. do TRP de 22.05.2007, Proc. 0722442 (Mário Cruz)
- Ac. do TRL de 22.01.2008, Proc. 10141/2007-7 (Graça Amaral)
- Ac. do TC de 13.02.2008, Proc. 564/2007 (Joaquim de Sousa Ribeiro)
- Ac. do TRE de 03.07.2008, Proc. 928/08-3 (Tavares de Paiva)
- Ac. do TRP de 21.04.2009, Proc. 369/07.6TBAND-B.C1 (Silvia Pires)
- Ac. do TRP de 20.10.2009, Proc. 578/06.5TYVNG-A.P1 (Guerra Banha)
- Ac. do TRC de 26.01.2010, Proc. 110/08.6TBAND-D.C1 (Carlos Moreira)
- Ac. do STJ de 28.09.2010, Proc. 171.2002.S1 (Moreira Alves)
- Ac. do STJ de 11.01.2011, Proc. 2226/07.7TJVN.F.P1.S1 (Sebastião Póvoas)
- Ac. STJ de 6.10.2011, Proc. 46/07.8TBSVC-0.L1.S1 (Serra Baptista)
- Ac. do TRL de 17.01.2012, Proc. 1023/07.4TBBNV-C.L1-7 (Luís Espírito Santo)
- Ac. do TRC de 22.05.2012, Proc. 1053/10.9TJCBR-K (Barateiro Martins)
- Ac. do TRC, de 16.10.2012, Proc. 421/12.6TBTND.C1 (Carlos Moreira)
- Ac. do STJ de 04.12.2012, Proc. 289/10.7TVLSB.L1.S1 (Alves Velho)
- Ac. do STJ de 05.02.2013, Proc. 488/09.4TBESP.P1.S1 (Hélder Roque)
- Ac. do TRG de 01.03.2013, Proc. 3695/12.9TBBERG.G1 (António Santos)
- Ac. do TRE de 07.03.2013, Proc.785/12.1T2STC.E1 (Maria Alexandra Santos)
- Ac. do STJ de 14.3.2013, Proc. 78/09.1TVLSB.L1.S1 (Maria dos Prazeres Pizarro Beleza)
- Ac. do TRL, de 09.05.2013, Proc. 1008/12.9TYLSB.L1-8 (Isoleta Almeida Costa)
- Ac. do TRE de 16.01.2014, Proc. 358/13.1TTPTM.E1 (José Feteira)
- Ac. do TRL de 20.02.2014, Proc. 1258/13.0TJLSB.L1-2 (Jorge Leal)
- Ac. do TRG de 20.02.2014, Proc. 8/14.9TBGMR.G1 (Moisés Silva)
- Ac. do STJ de 06.03.2014, Proc. 23/05.3TBGRD.C1.S1 (Pinto de Almeida)
- Ac. do STJ de 25.03.2014, Proc. 6148/12.1TBBERG.G1.S1 (Fonseca Ramos)
- Ac. do STJ de 27.03.2014, Proc. 9836/09.6TBMAI.P1.S1 (Fernando Bento)
- Ac. do TRP de 07.04.2014, Proc. 344/13.1TTMAI.P1 (João Nunes),

- Ac. do TRL de 18.06.2014, Proc. 899/12.8TTVFX.L1-4 (Maria João Romba),
- Ac. do STJ de 30.09.2014, Proc. 1195/08.0TYLSB.L1.S1 (Fonseca Ramos)
- Ac. do TRL de 22.11.2014, Proc. 25367/13.7T2SNT. L1-8 (Ilídio Sacarrão Martins)
- Sentença do Juízo Local Cível de Braga, de 17.12.2014, Proc. 3361/14.0TBBRG (Rita Mota Soares)
- Ac. do TRP de 19.12.2014, Proc. 166/14.2TJPRT.P1 (Rui Moreira);
- Sentença do Juízo Local Cível de Braga, de 20.01.2015, Proc. 327/14.4TBBRG (Idalina Pereira Ribeiro)
- Ac. do TRP de 27.01.2015, Proc. 375/13.1TYVNG.P1 (Francisco Matos);
- Ac. do TRG de 12.02.2015, Proc. 689/13.0TBAMR-A.G1 (Manso Rainho)
- Ac. do TRL de 24.02.2015, Proc. 236/14.7YHLSB.L1-1 (Manuel Marques)
- Ac. do STJ de 03.03.2015, Proc. 1480/13.0TYLS.L1.S (João Camilo);
- Ac. do STA, de 29.04.2015, Proc. 0320/15 (Fonseca Carvalho)
- Ac. do TRG de 30.04.2015, Proc. 3129/12.9TBBCCL-C.G1 (Maria Luísa Ramos)
- Ac. do STJ de 05.05.2015, Proc. 614/06.5TVLSB.L1.S1 (Relator Silva Salazar)
- Ac. do TRP de 14.05.2015, Proc. 1529/14.9TBPRD.P1 (Vieira Cunha)
- Ac do TRG de 25.06. 2015, Proc. 309/09.8TTBCL-C.P1.G1 (Antero Veiga)
- Ac. do TRP de 08.07.2015, Proc. 261/14.8TYVNG.P1 (Manuel Domingos Fernandes)
- Ac. do STJ de 09.07.2015, Proc. 5105/12.2TBXL.L1.S1 (Tomé Gomes)
- Ac. do STJ de 08.10.2015, Proc. 1898/13.8TYLSB.S1 (José Rainho)
- Ac. do STJ de 08.10.2015, Proc. 583/14.8TBFAF-A.G1.S1 (Fonseca Ramos)
- Ac. do TRE de 22.10. 2015, Proc. 383/15.8T8STR.P1 (Francisco Matos)
- Ac. do STJ de 24.11.2015, Proc. 212/14.0TBACN.E1.S1 (José Rainho);
- Ac. do STJ de 26.11.2015, Proc. 1190/12.5TTLSB.L2.S1 (Ana Luísa Galdes),
- Ac. do STJ de 28.01.2016, Proc. 1916/03.8TVPRT.P2.S1 (Orlando Afonso)
- Ac. do TRL de 08.03.2016, Proc. 4962/15.5T8FNC.L1-7 (Maria da Conceição Saavedra),
- Ac. do TRC de 16.03.2016, Proc. 953/14.1T8ACB.C1 (Maria João Areias)
- Ac. do TRE de 21.04.2016, Proc. 39/16.4T8EVR-A.E1 (Canelas Brás)
- Ac. do TRC de 14.06.2016, Proc. 4023/15.7T8LRA.C1 (Fonte Ramos),
- Ac. do TRL de 13.09.2016, Proc. 1636/13.5TBOER.L1-7 (Graça Amaral)
- Ac. do STJ, de 15.09.2016, Proc. 2817/09.1TTLSB.L1.S1 (António Leones Dantas),
- Ac. do TRC, de 13.10.2016, Proc. 1380/14.6T8LRA-A.C1 (Paula do Paço)

- Ac. do STJ de 27.10.2016, Proc. 741/16.0T8LRA-A.C1.S1, (José Rainho)
- Ac. do STJ de 17.11.2016, Proc. 43/13.4TTPRT.P1.S1 (Ana Luísa Geraldes)
- Ac. do TRC 22.11.2016, Proc. 2675/13.1TBLRA-E.C1 (Maria João Areias)
- Ac. do STJ de 11.01.2017, Proc. 540/13.1T2AVR.P1.S1 (Alexandre Reis)
- Ac. do STJ de 07.02.2017, Proc. 5512/15.9T8CBR.C1.S1 (Nuno Cameira)
- Ac. do TRE de 09-02-2017, Proc. 2021/16.2T8VCT.G1 (Ana Cristina Duarte)
- Ac. do TRC de 07.03.2017, Proc. 2710/16.1T8VIS.C1 (António Domingues Pires Robalo)
- Ac. do TRP de 14.03.2017, Proc. 1767/16.0T8AVR.P1 (Rodrigues Pires)
- Ac. do TRG de 04.04.2017, Proc. 3820/15.8T8VNF.G1 (Maria dos Anjos Nogueira)
- Ac. do TRG de 27.04.2017, Proc. 1933/16.8T8VNF.G1. (Ana Cristina Gonçalves)
- Ac. do TRP de 27.04.2017, Proc. 389/17.2T8STS.P1 (Vieira e Cunha),
- Ac. do TRG de 11.05.2017, Proc. 1775/15.8T8VNF-A.G (Francisca Micaela da Mota Vieira)
- Ac. do TRC de 23.05.2017, Proc. 515/17.1T8VIS-A.C1 (Arlindo Oliveira)
- Ac. do TRL de 22.06.2017, Proc. 3079/16.0T8BRR.L1-8 (Ferreira de Almeida);
- Ac. do TRC de 27.06.2017, Proc. 8389/16.3T8CBR.C1 (Isaías Pádua)
- Ac. TRC de 12.07.2017, Proc. 370/14.3TJCBR-A.C1 (Falcão de Magalhães)
- Ac. do STJ de 26.09.2017, Proc. 178/11.8T2AVR.P1.S2 (Alexandre Reis)
- Ac. do TRC de 11.10.2017, Proc. 6/17.0T8GRD-A.C1 (Maria Catarina Gonçalves)
- Ac. do TRP de 18.01.2018, Proc. 10672/15.6T8VNG.P1 (Ana Paula Amorim)
- Ac. do TRE de 22.02.2018, Proc. 841/16.7T8ELV.E1 (Ana Margarida Leite)
- Ac. do TRG de 19.04.2018, Proc. 4957/17.4T8VNF.G1 (Heitor Gonçalves)
- Ac. do TRP de 23.04.2018, Proc. 523/15.7T8AMT-A.P1 (Miguel Baldaia de Morais)
- Ac. do STJ de 10.05.2018, Proc. 4986/16.5T8VIS.C1.S1 (Fonseca Ramos)
- Ac. do TRE de 24.05.2018, Proc. 939/16.1T8OLH-D.E1 (Albertina Pedroso)
- Ac. do STJ de 23.10.2018, Proc. 8074/16.6T8CBR-D.C1.S2 (Catarina Serra)
- Ac. do TRC de 22.01.2019, Proc. 968/18.0T8LRA.C1 (Arlindo Oliveira);
- Ac. do TRE de 14.03.2019, Proc. 494/14.7TBLLE-E.E1 (Tomé de Carvalho).
- Ac. do TRC de 15.10.2019, Proc. 1355/19.9T8CBR-A.C1.2 (Arlindo Oliveira)
- Ac. do TRG de 24.10.2019, Proc. 5068/18.0T8GMR-F. G1 (José Alberto Moreira Dias)
- Ac. do STJ de 13.10.2020, Proc. 1121/18.9T8FAR.E1.1 (Maria João Vaz Tomé)

(Alemã)

- BGH Urt. v. 25.03.1991 - II ZR 188/89
- BGH Urt. v. 06.06.1994 – ZR 292/91
- BGH Urt. v. 08.01.2001 – II ZR 88/99
- BGH, Urt. v. 30.07.2003 – 5 StR 221/03
- BGH Urt. v. 24.05.2005 - IX ZR 123/04
- BGH Urt. v. 08.12.2005 - IX ZR 182/01
- BGH Beschl. v. 13.06.2006 - IX ZB 238/05
- BGH Beschl. v. 27.07.2006 - IX ZB 204/04
- BGH Urt. v. 12.10.2006 - IX ZR 228/03
- BGH Beschl. v. 19.07.2007 - IX ZB 36/07
- BGH Urt. v. 05.05.2008 – II ZR 38/07
- BGH Urt. v. 25. 1. 2011 – II ZR 196/09
- OLG Frankfurt a.M. Urt. v. 17.08.2011–13U100/10
- BGH Urt. v. 20.09.2011, II ZR 234/09
- BGH Urt. v. 30.09.2011 – V ZR 17/11
- FG Köln Urt. v. 01.03.2012 - 10 K 688/10
- BGH Urt. v. 27.03.2012 - II ZR 171/10
- BGH Urt. v. 14.05.2012 - II ZR 130/10
- BGH Urt. v. 06.12.2012 – IX ZR 3/12
- BGH Urt. v. 15.01.2013 - II ZR 90/11
- BGH Urt. v. 28.05.2013 - II ZR 83/12
- FG Köln Urt. v. 14.05.2014 - 9 K 879/12
- BGH Urt. v. 28.04.2015 - II ZR 63/14
- BGH v. 23.06. 2015 – II ZR 366/13
- BGH Urt. v. 26.01.2016- II ZR 394/13
- BGH Urt. v. 21.07.2016 - IX ZR 252/15
- BGH Urt. v. 17.11.2016 - IX ZR 65/15
- BGH, Urt. v. 04.07.2017 – II ZR319/15
- BGH Urt. v. 06.11.2018 - IIZR11/17
- BGH, Beschl. v. 21.05.2019 – II ZR 337/17

(Inglesa)

- *Re Cornhill Insurance plc v. Improvement Services Ltd* [1986] 1 WLR 114
- *Re Facia Footwear Ltd (in administration) v Hinchliffe* ([1998] 1 BCLC 218
- *Re Pantone 485 Ltd* [2002] 1 B.C.L.C. 266
- *Re Colin Gwyer v London Wharf (Limehouse) Ltd* [2002] EWHC 2748 (Ch); [2003] B.C.C. 885
- *Re Purpoint Ltd* [1991] B.C.C. 121 e *Re Rod Gunner Organisation* [2004] B.C.L.C. 110
- *Re MDA Investment Management Ltd* [2003] EWHC 227 (Ch); [2004] EWHC 42 (Ch); [2005] B.C.C. 783
- *Re Cheyne Finance plc* [2007] EWHC 2402 (Ch), [2008] BCC 182, [2008] 1 BCLC 741, [2008] Bus LR 1562, [2008] 2 All ER 987
- *Re Cityspan Ltd* [2007] EWHC 751 (Ch); [2008] B.C.C. 60
- *Re Capitol Films Ltd (in administration)* [2010] EWHC 2240 (Ch); [2011] 2 B.C.L.C. 359
- *Re Oxford Pharmaceuticals Ltd* [2009] EWHC 1753 (Ch); [2010] B.C.C. 838
- *Re City of London Group plc v Lothbury Financial Services Ltd* [2012] EWHC 3148 (Ch)
- *Re Idessa (UK) Ltd (sub nom Burke v Morrison)* [2011] EWHC 804 (Ch); [2012] B. C.C. 315
- *Re Roberts v Frohlich* [2011] EWHC 257 (Ch); [2012] B.C.C. 407
- *Re HLC Environmental Projects Ltd* [2013] EWHC 2876 (Ch).
- *Re BNY Corporate Trustee Services Limited and others v Eurosail-UK2007-3BL* [2013] UKSC 28, [2013] W.L.R. 1408

(Norte-americana)

- *Northern Pacific Railway v. Boyd*, 228 U.S. 482 (1913)
- *Stratton v. Anderson*, 270 N.W. 764, 764 (Mich. 1936)
- *Atlas Pipeline Corp.*, 39 F. Sup. 846, 848 (W.D. La. 1941)
- *Spirit v. Bechtel*, 232 F.2d 241 (2d Cir.1956)
- *Gilbert v. Burnside*, 13 Ap.Div.2d 982, 216 N.Y.S.2d 430 (1961)
- *McGlynn v. Schultz*, 95 N.J.Super. 412, 231 A.2d 386 (1967)
- *Prince v. Bensinger*, 244 A.2d 89 (Del.Ch.1968)

- Nanfi to v. Tek-seed Hybrid Co., 341 F. Sup. 240 (D.Neb.1972)
- Bloor v. Dansker, 523 F.Sup. 533 (Bankr. S.D.N.Y 1980)
- Lehigh & New Eng. Ry. Co., 657 F.2d 570, 581 (3d Cir. 1981)
- AMFAC Distrib. Corp. v. Wolff (In re Wolff), 22 B.R. 510, 512 (B.A.P. 9th Cir. 1982)
- Connell v. Coastal Cable T.V., Inc. (In re Coastal Cable T.V., Inc.), 709 F.2d 762, 764 (1st Cir. 1983)
- Schacht v. Brown, 711 F.2d 1343 (7th Cir. 1983)
- Hadley v. Victory Construction Co., 37 B.R. 222 (9Cir. BAP 1984)
- Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 881 (Del. 1985)
- Evans Prods. Co., 65 B.R. 870, 873 (Bankr. S.D. Fla. 1986)
- Little Creek Development Co. v. Commonwealth Mortgage Corp. (In re: Little Creek), 779 F. 2d 1068, 1072 (5th Cir.1986)
- Aztec Co, 107 Bankr 585, 590 (Bankr MD Tenn 1989)
- Carolin Corp. v. Miller, 886 F.2d 693, 698 (4th Cir. 1989)
- Credit Lyonnais Bank Nederland v. Pathe Communication Corp (1991)
- Mickelson v. Leser (In re Leser), 939 F.2d 669, 672 (8th Cir. 1991)
- Drexel Burnham Lambert Group, Inc, 140 BR 347 (Bankr SDNY 1992)
- Cranberry Hnberry Hill Assoes. L.P, 150 B.R. 289, 291 (Bankr. D. Mass. 1993)
- MCorp Fin., Inc., 160 B.R. 941, 960 (S.D. Tex. 1993)
- Creekstone Apartments Associates, LP v. Resolution Trust Corp 168 B.R. 639 (Bankr. M.D. Tenn. 1994)
- Parke Imperial Canton, Ltd., No. 93-61004, 1994 WL 842777 (Bankr. N.D. Ohio Nov. 19, 1994)
- Victoria Limited Partnership, 187 B.R. 54, 56 (Bankr. D. Mass. 1995)
- Springs Plaza,188 B.R. 48,49 (Bankr. M.D. Fla.1995)
- RCM Global Long Term Capital Appreciation Fund, Ltd., 200 B.R. 514, 521-522 (Bankr. S.D. N.Y. 1996)
- C-TC 9th Ave. Partnership v. Norton Co. (In re C-TC 9th Ave. Partnership), 113 F.3d 1304 (2d Cir. 1997)
- Davis, 209 B.R. 893, 895 (Bankr. N.D. Ill. 1997)
- Bank of America National Trust and Savings Association v 203 North LaSalle Street Partnership, 526 US 434, 119 Sct 1411, 143 LEd2d 687 (1999)

- SGL Carbon Corp., 200 F.3d 154, 158 (3d Cir. 1999)
- Genesis Health Ventures, Inc., 266 B.R. 591, 618 (Bankr. D. Del. 2001)
- Sentry Operating Co of Texas, Inc, 264 BR 850 (Bankr SD Tex 2001)
- Union Fin. Servs. Grp., 303 B.R. 390, 422–23 (Bankr. E.D. Mo. 2003)
- Armstrong World Indus. Inc., 432 F.3d 507, 514 (3d. Cir. 2005)
- Trenwick America Litigation Turst v. Ernst Young (Del. Supr. No. 495, 2006 Aug 14, 2007)
- Journal Register Corp., 407 B.R. 520, 525, 529–30 (Bankr. S.D.N.Y. 2009)
- TCI 2 Holdings, LLC, 428 BR 117 (Bankr D NJ 2010)
- Lett, 632 F.3d 1216, 1228 (11<sup>o</sup> Cir. 2011)
- Crossing, LLC, 2012 Bankr LEXIS 365 (Bankr ED NC 27 January 2012)
- Rent-A-Wreck of America, Inc., 580 B.R. 364 (Bankr. D. Del., 2018)

(Australiana)

- Couve v J Pierre Couve Limited (In Liquidation), 20.9.1933, HCA 44, 49 CLR 486
- Walker v. Wimborne, 03.03.1976, HCA 7, 137 CLR I
- Linton v Telnet Pty Ltd, 23.03.1999, NSWCA 33, 30 ACSR 465
- Knights Quest Pty Ltd v Barokes Pty Ltd, 29.10.2015, VSC 601
- Hislop v Paltar Petroleum Ltd, 25.10.2017, FCA 1253
- Macks v Viscariello, 21.12.2017, SASCFC 172; 130 SASR 1
- Pages Property Investments Pty Ltd v Boros, 28.06.2018, NSWSC 986
- Commissioner of Taxation v BHP Billiton Limited, 28.01.2019, FCAFC 4; 263 FCR 334
- D'Ortenzio v Charles Parletta Real Estate Pty Ltd, 30.01.2020, SASC 9
- Cassimatis v Australian Securities and Investments Commission, 26.03.2020, FCAFC 52, 275 FCR 533
- Parbery v QNI Metals Pty Ltd, 02.06.2020, QSC 143
- Miraki v Griffith, 04.08.2020, NSWDC 417
- Australian Information Commissioner v Facebook Inc, 13.09.2020, FCA 2, 1307

(Francesa)

- Cour de Cassation, CCFE, Arrêt n. 240 du 08.03.2011 (10-13.988 / 10-13.989 / 10-13.990)
- Cour de Cassation, CCFE, Arrêt n. 546 du 2 juin 2015 (13-24.714)
- Cour de Cassation, CCFE, Arrêt n. 954 du 28.06.2017 (16-10.591)
- Cour de Cassation, CCFE, Arrêt n. 977 du 28.06.2017 (16-16.746)
- Cour de Cassation, CCFE, Arrêt n. 1489 du 29.11.2017 (16-18.138)
- Cour de Cassation, CCFE, Arrêt n. 729 du 05.09.2018 (17-15.031)
- Cour de Cassation, CCFE, Arrêt n. 796 du 09.10.2019 (18-17.563)
- Cour de Cassation, CCFE, Arrêt n. 296 du 25.03.2020 (16-20.520)
- Cour de Cassation, CCFE, Arrêt n. 59 du 20.01.2021 (19-13.539)

(Italiana)

- Corte di Cassazione, Sez. I Civ., 07.12.2016, n. 25167
- Corte di Cassazione, Sez. I Civ., 03.8.2017, n. 19414
- Corte di Cassazione, Sez. I Civ., 15.01.2020, n. 734
- Corte di Cassazione, Sez. I Civ., 20.02.2020, n. 4329
- Corte di Cassazione, Sez. I Civ., 12.03.2020, n. 7117
- Corte di Cassazione, Sez. V Civ., 06.8.2020, n. 16755
- Corte di Cassazione, Sez. VI Civ., 05.11.2020, n. 24660
- Corte di Cassazione, Sez. I Civ., 10.12. 2020, n. 28193
- Corte di Cassazione, Sez. I Civ., 13.01.2021, n. 366
- Corte di Cassazione, Sez. I Civ., 15.01.2021, n. 639
- Corte di Cassazione, Sez. I Civ., 20.01 2021, n. 979
- Corte di Cassazione, Sez. I civ., 20.01.2021, n. 980

(Espanhola)

- Juzgados de lo Mercantil - Madrid, Sección 6, Rec 720/2012 de 17.12.2012
- Juzgados de lo Mercantil - Barcelona, Sección 7, Rec 666/2014 de 28.08.2014

- Juzgados de lo Mercantil, Madrid, Sección 7, Rec 56/2015, de 12.02.2015
- Juzgados de lo Mercantil - Madrid, Sección 1, Rec 242/2015 de 30.06.2015
- Juzgados de lo Mercantil - Madrid, Sección 6, Rec 116/2016, de 15.03.2016
- Juzgados de lo Mercantil - Elche/Elx, Sección 3, Rec 324/2016 de 16.06.2016
- Juzgados de lo Mercantil - Murcia, Sección 2, Rec 410/2016 de 22.12.2016
- Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 15, Rec 1940/2019 de 26.05.2020