

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA



CATÓLICA
FACULDADE
DE DIREITO

ESCOLA DE LISBOA



CATÓLICA
LISBON
BUSINESS & ECONOMICS

**A PROTEÇÃO DO FINANCIAMENTO NO ÂMBITO DO PROCESSO
ESPECIAL DE REVITALIZAÇÃO**

Dissertação com vista à obtenção do grau de Mestre no âmbito do Mestrado em Direito e
Gestão, sob orientação do Professor Doutor Diogo Pessoa

Francisca Marinha Pereira

Lisboa, março de 2025

Para os meus pais e irmão.

Para os meus avós.

Para o meu padrinho.

AGRADECIMENTOS

Sentir gratidão por concluir mais uma importante etapa da minha vida é, inevitavelmente, sentir um profundo reconhecimento por todas as pessoas que, ao longo dos últimos seis anos, foram presença constante no meu caminho, deixando em cada passo uma marca especial no meu coração.

Quero expressar um sincero agradecimento ao meu orientador, Professor Doutor Diogo Pessoa, por ter abraçado o desafio de guiar a presente dissertação e, com isso, por me ter proporcionado a oportunidade de concluir o meu mestrado em Direito e Gestão, mas acima de tudo, por toda a sua dedicação, cuidado e ensinamentos durante estes meses, os quais levarei comigo com imenso apreço.

Ao Doutor João Pedro de Matos, sou grata pelo apoio prestado na componente de gestão do presente estudo, pela disponibilidade e vasto conhecimento, elementos estes que me permitiram aprofundar esta vertente com maior confiança.

Aos meus queridos amigos da Happy Fam: André, Matos, Ziquinhas, Sofi, Bea, Ana, Cami, Mary, Belo e Tomás, vocês são aqueles que guardo com tanto carinho e cuja ligação atravessa o tempo. Obrigada por cada momento partilhado e cada história que juntos construímos nos últimos vinte anos.

Às minhas lindas Bratz: Matilde, Latinhas, Té, Mary, Branca e Nena, a família que Direito me deu, obrigada por tornarem os anos da faculdade os mais felizes e por, até hoje, continuarmos unidas, sempre prontas para criar novas memórias.

À Matidi e à Minês, as minhas amigas de coração, obrigada por sempre estarem do meu lado, independentemente do tempo ou da distância. É um privilégio ter-vos na minha vida e o meu percurso não teria sido o mesmo sem vocês.

À minha família, pelo apoio desmedido e por desempenhar um papel fundamental na construção da mulher que sou hoje, um imenso obrigada.

Deixo, com todo o meu amor e gratidão, um especial agradecimento ao Henrique por ser o meu porto seguro e por me fazer acreditar que tudo é possível. Sou eternamente grata pelo amor e companheirismo, pelo apoio e paciência e por te entregares inteiramente para me fazeres feliz. A vida é muito mais bonita contigo.

Aos meus queridos pais e irmão, o alicerce da minha vida, agradeço profundamente pela educação e sacrifício suportados para me trazerem até este momento. Obrigada pelos ensinamentos e valores que sempre me incutiram, pelo amor incondicional que sempre

demonstraram e, sobretudo, por serem sempre os primeiros a acreditar em mim. São vocês que nunca me abandonam. Porque vos devo tudo, o meu mais sincero e eterno agradecimento.

A Deus, pela dádiva da vida e por todas as bênçãos que me concede diariamente.

RESUMO

A presente dissertação parte da premissa de que a concessão de financiamento é determinante para a recuperação e viabilidade das empresas em situação de insolvência atual ou iminente.

Nesta esfera, dedicamos a nossa especial atenção ao regime da proteção do financiamento concedido no âmbito do Processo Especial de Revitalização, submetido a uma revisão legislativa recente, em conformidade com a Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro.

Debruçamo-nos, portanto, sobre as mais recentes alterações introduzidas no Código da Insolvência e da Reestruturação de Empresas, especificamente na matéria de incentivos à concessão de financiamento, através do cotejo entre a redação anterior e a vigente do artigo 17.º-H do aludido diploma.

Mediante uma análise crítica das escolhas legislativas, este estudo evidenciou de forma inequívoca a necessidade de tal intervenção, embora os seus efeitos tenham sido insuficientes face às expectativas.

Palavras-chave: Processo Especial de Revitalização; proteção; financiamento; garantias; recuperação; viabilidade; empresas; artigo 17.º-H do CIRE;

ABSTRACT

This dissertation is based on the premise that the granting of financing is crucial for the recovery and viability of companies facing actual or imminent insolvency.

In this context, we devote special attention to the regime of the protection of financing granted within the scope of the Special Revitalization Process, which has recently undergone legislative revision in accordance with Law no. 9/2022, of January 11.

We thus focus on the most recent amendments introduced to the Insolvency and Companies Restructuring Code, particularly concerning incentives for the granting of financing, by comparing the previous and current essay of the article 17.º-H of the mentioned legal instrument.

Through a critical analysis of the legislative choices, this study has unequivocally demonstrated the necessity of such intervention, although its effects have fallen short of expectations.

Keywords: Special Revitalization Process; protection; financing; guarantees; recovery; viability; companies; Article 17.º-H of the CIRE.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

A.	Ano
Ac.	Acórdão
AJP	Administrador Judicial Provisório
al.	alínea
art./arts.	artigo/artigos
CC	Código Civil
CF	CashFlows
Cfr./cfr.	Conferir/conferir
CIRE	Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas
Cit.	Citação
CSC	Código das Sociedades Comerciais
Diretiva	Diretiva (UE) 2019/1023, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019
DL	Decreto-Lei
Ed.	Edição
EM	Estados-Membros
ex.	exemplo
Ibid.	Ibidem (mesmo autor e mesma obra)
Id.	Idem (mesmo autor)
i.e.	isto é
n.º/N.º/n.ºs	número/Número/números
p./pp.	página/páginas
PER	Processo Especial de Revitalização
PLANO	Plano de recuperação
Proc.	Processo

ROI	Return on Investment
ss.	seguintes
STJ	Supremo Tribunal de Justiça
V./v.	Vide/vide
VAL	Valor Atualizado Líquido
Vol.	Volume

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	10
I. CONSIDERAÇÕES INTRODUTÓRIAS SOBRE O PER	13
II. O FINANCIAMENTO	14
1. ENQUADRAMENTO	14
2. NO CIRE ANTES DE 2022	15
3. NA DIRETIVA	19
4. NO CIRE ATUAL	21
4.1. O artigo 17.º-H do CIRE	23
III. O CASO ESPECIAL DOS SUPRIMENTOS PARA A REVITALIZAÇÃO	33
1. ENQUADRAMENTO JURÍDICO DO REGIME	33
2. SUPRIMENTOS PARA REVITALIZAÇÃO PRESTADOS NO PER	36
2.1. Antes de 2022	36
2.2. Depois de 2022	37
3. O REGIME PARTICULAR DO FINANCIAMENTO PELOS SÓCIOS: APLICAÇÃO DO REGIME DOS SUPRIMENTOS?	39
IV. O ESTUDO DE VIABILIDADE – UMA PERSPETIVA DE GESTÃO	42
1. NOTAS INTRODUTÓRIAS	42
2. VIABILIDADE ESTRATÉGICA	43
3. VIABILIDADE ECONÓMICA OU OPERACIONAL	43
4. VIABILIDADE FINANCEIRA	45
CONCLUSÃO	47
BIBLIOGRAFIA	49
JURISPRUDÊNCIA	53

INTRODUÇÃO

Historicamente, a recuperação empresarial não foi uma característica inerente ao Direito da Insolvência¹. A princípio², vigorou um sistema de falência-liquidação, que foi, subsequentemente³, reformulado por um sistema de falência-saneamento, o qual se revelou como o ponto de partida para a recuperação pré-insolvencial⁴, marcando uma transição significativa na abordagem do tratamento da insolvência empresarial. Porém, o direito pregresso provou não ter capacidade para responder aos desafios impostos pela crise económica e financeira de 2007/2008⁵, a qual conduziu a um crescimento acentuado do número de insolvências de cidadãos e de empresas e manifestou, por conseguinte, a necessidade da “existência de mecanismos aptos a assegurar de forma eficaz e célere a recuperação das empresas viáveis. (...) [e de] antecipar o processo de renegociação para uma fase em que a situação económica da empresa devedora pudesse, com forte probabilidade, ser recuperada”⁶. Deste modo, assistiu-se ao início de uma fase focada inteiramente na recuperação, da qual surgiu o PER⁷⁻⁸.

Ora, o PER pretendeu precisamente habilitar o direito nacional com um mecanismo predominantemente extrajudicial que servisse de resposta às necessidades de um procedimento rápido e flexível. Tais necessidades já haviam sido reconhecidas nos memorandos de políticas económicas e financeiras e de entendimento sobre as condicionalidades de política económica, celebrados entre Portugal e a Troika. Não obstante, importa ter consciência de que o PER não é um mecanismo que, por si só, permita a recuperação ou viabilização económica das empresas, mas antes visa munir o devedor e os credores das ferramentas essenciais para negociar, executar e implementar um PLANO em tempo útil e de forma eficaz. Contudo, invocando os

¹ Caracterizado como “um setor normativo-jurídico que disciplina as situações de pré-insolvência e de insolvência, através de instrumentos recuperatórios de natureza extrajudicial, mas também, de “esquemas de preservação e de agressão patrimoniais, o reconhecimento e a graduação das dívidas, a execução patrimonial e o pagamento aos credores, eventuais esquemas de manutenção da capacidade produtiva do devedor, a própria situação do devedor insolvente”” cfr. MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, 8.ª Ed. (Reimpressão), Coimbra, Almedina, 2024, p. 13.

² Segundo JOSÉ M. GONÇALVES MACHADO, *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvencial*, Coimbra, Almedina, 2017, p. 31: O sistema de falência-liquidação “começou a ser delineado no período das Ordenações do Reino. Porém, só mais tarde, com o Código Comercial de 1833, é que esse modelo surge, pela primeira vez, regulado de forma estruturada e sistemática”.

³ Ibid., p. 38: O sistema de falência-saneamento surgiu “Com a publicação do DL n.º 44.129, de 28 de dezembro de 1961, que aprova o Código de Processo Civil desse mesmo ano”.

⁴ Ibid., pp. 31 ss.

⁵ A este respeito v. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, 4.ª Ed. (revista e atualizada), Coimbra, Almedina, 2022, p. 22.

⁶ JOSÉ M. GONÇALVES MACHADO, *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvencial*, pp. 55-57.

⁷ Incluído no CIRE pela Lei n.º 16/2012, de 20 de abril.

⁸ MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, pp. 440-442: “O Processo Especial de Revitalização (PER) é um processo judicial especial, pré-insolvencial, concursal, urgente, híbrido e recuperatório”.

ensinamentos de Nuno Salazar Casanova e David Sequeira Dinis, “o PER não tem qualquer influência direta na suscetibilidade de se alcançar um plano viável de recuperação. Uma empresa só poderá ser recuperada se o negócio for viável e se existir uma estrutura básica e adequada em termos de meios e *know-how*. Por outro lado, a viabilização das empresas não dispensa, na maior parte dos casos, a injeção de recursos financeiros. A atual falta de liquidez e escassez de crédito são o maior impedimento à recuperação de empresas, e o PER em nada altera essa situação”⁹.

Posto isto, importa reter que em matéria de revitalização de empresas em contexto económico crítico o recurso a financiamento adicional disponibilizado por sócios ou credores reveste-se de grande relevância. Neste sentido, a inerente possibilidade de não recuperação do financiamento concedido a empresas neste cenário evidencia a necessidade de existir no nosso ordenamento jurídico um regime que o procure salvaguardar, viabilizando a captação de investimento e, consequentemente, aumentando as possibilidades de continuidade da atividade empresarial.

É neste quadro que se manifesta a importância das garantias conferidas aos credores que financiem a empresa devedora: o *new money*¹⁰ necessário e que só poderá ser alcançado através destes. Surge aqui uma problemática que procuraremos esclarecer no decorrer do nosso estudo e que se relaciona com esta tutela disposta aos credores: se a estes não for proporcionada uma proteção acrescida, sobretudo em caso de insucesso do PER, dificilmente alguém financiará a empresa, a que acresce que, no caso específico dos sócios, os créditos serão, como mais à frente se verá, subordinados.

Ademais, também a transposição da Diretiva substanciou, uma vez mais, a propensão do legislador no CIRE para a revitalização empresarial ao invés da liquidação do património da empresa, com a implementação de um regime mais vantajoso em matéria de financiamento e com a introdução de novas medidas de tutela destinadas à sua proteção.

Desta feita, o CIRE recentemente modificado pela Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro¹¹ passou a estabelecer, em relação aos credores, uma panóplia de soluções destinadas a incentivar o financiamento à empresa devedora, nomeadamente em contexto de PER, pretendendo, por

⁹ 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, Coimbra Editora, 2014, pp. 8-9.

¹⁰ Entenda-se dinheiro novo e equivalente à expressão “*fresh money*”.

¹¹ A Lei “veio estabelecer medidas de apoio e agilização dos processos de reestruturação das empresas e dos acordos de pagamento e implicou diversas alterações ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas”, *Alterações ao Código da Insolvência e da Recuperação das Empresas*, Abreu Advogados, 2022, p. 1. (disponível em <https://abreuadvogados.com/wp-content/uploads/2022/01/Alteracoes-ao-Codigo-da-Insolvencia-e-da-Recuperacao-de-Empresas.pdf>, consultado pela última vez em 15/10/2024).

um lado, a redução da possibilidade de não recuperação dos devedores e, por outro, a garantia da posição dos credores como principais responsáveis pela revitalização empresarial.

Deste modo, a nossa análise inicial será direcionada, em primeira instância, para o regime de proteção do financiamento. Seguidamente, focar-nos-emos no regime de financiamento vigente no PER, analisando as modificações implementadas pela Lei n.º 9/2022, com especial destaque para o preceituado no art. 17.º-H do CIRE¹². Prontamente, iremos percorrer o problema dos suprimentos para a revitalização da empresa, sendo necessário, para tal, definir o conceito de suprimento e o respetivo enquadramento do seu regime. A final, procederemos a uma análise da viabilidade empresarial mais direcionada para uma ótica de gestão.

Concluiremos este estudo procedendo a uma ponderação, na qual analisaremos se os instrumentos supramencionados são suficientemente incentivadores da concessão de crédito a empresas em situação económica difícil¹³ ou em insolvência meramente iminente¹⁴, no contexto do PER.

¹² Doravante, todos os arts. mencionados sem outra indicação pertencem ao CIRE.

¹³ O art. 17.º-B considera em situação económica difícil: “a empresa que enfrentar dificuldade séria para cumprir pontualmente as suas obrigações, designadamente por ter falta de liquidez ou por não conseguir obter crédito”. A este respeito, v. LUÍS A. CARVALHO FERNANDES e JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 3.ª Ed., Lisboa, Quid Juris Editora, 2015, pp. 142-144; e 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*, pp. 14-15. Para estes últimos autores: “situação económica difícil é a situação anterior à da insolvência iminente na qual o devedor, tendo embora um ativo suficiente para fazer face às suas obrigações, não as pode cumprir sem para isso praticar atos – designadamente negócios desfavoráveis em condições normais de mercado – que ponham em causa a sua viabilidade económica” (v. p.24).

¹⁴ A noção de insolvência meramente iminente não está prevista na lei, mas encontra-se aludida, a propósito do processo de insolvência, no art. 3.º, n.º 4: “Equipara-se à situação de insolvência atual a que seja meramente iminente, no caso de apresentação pelo devedor à insolvência”. Para mais desenvolvimentos sobre este assunto, cfr. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, pp. 79-87.

I. CONSIDERAÇÕES INTRODUTÓRIAS SOBRE O PER

O PER foi integrado no ordenamento jurídico português através da Lei n.º 16/2012, de 20 de abril, em cumprimento “do compromisso assumido no Memorando de Entendimento celebrado com a Troika”¹⁵.

O referido Memorando visava, principalmente, fortalecer o “Enquadramento legal da reestruturação de dívidas de empresas e particulares, a fim de melhor facilitar a recuperação efetiva de empresas viáveis”, através de uma revisão integral do CIRE. Entre as alterações previstas, destacava-se a introdução de medidas que assegurassem “maior rapidez nos procedimentos judiciais de aprovação de planos de reestruturação”, constatando-se uma inclinação para a “reestruturação voluntária extrajudicial em conformidade com boas práticas internacionais”¹⁶.

Posteriormente, em consequência da crise financeira global de 2008-2011, registou-se a constituição do Programa Revitalizar pela Resolução de Conselho de Ministros n.º 11/2012, de 3 fevereiro, com o propósito de, em traços breves, evitar a insolvência das diversas empresas que nessa altura atravessavam sérios constrangimentos económicos e financeiros, mas que, através de um acordo com os seus credores e outros mecanismos adequados, seriam suscetíveis de serem recuperadas e, por conseguinte, manter-se em atividade, “com todos os efeitos económicos positivos que tal teria na manutenção dos postos de trabalho, na estabilidade do sistema de segurança social e na economia em geral”¹⁷.

Nasceu assim o PER como um instrumento voluntário destinado a “permitir à empresa que, comprovadamente, se encontre em situação económica difícil ou em situação de insolvência meramente iminente, mas que ainda seja suscetível de recuperação, estabelecer negociações com os respetivos credores de modo a concluir com estes acordo conducente à sua revitalização”¹⁸.

¹⁵ MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Suprimentos para revitalização societária: entre a subordinação e o privilégio creditório geral”, in *Revista de Direito das Sociedades*, A. IX, N.º 2, 2017, p. 386.

¹⁶ Vejam-se os pontos 2.17 e 2.18 do Memorando de Entendimento sobre as Condicionalidades de Política Económica, publicado a 17 de maio de 2011.

¹⁷ MANUEL MAGALHÃES, “Estabilidade dos negócios celebrados no PER e o regime das garantias prestadas para a revitalização societária: o artigo 17.º-H do CIRE”, in *Estudos Sobre Insolvência e Recuperação de Empresas*, Coimbra, Almedina, 2024, p. 105.

¹⁸ Cit. do art. 17.º-A, n.º 1.

II. O FINANCIAMENTO

1. Enquadramento

Em contextos de pré-insolvência, nomeadamente na esfera de um PER, a viabilidade do PLANO depende, em muitos casos, diretamente da concessão de financiamento. No caso do devedor se encontrar numa situação pré-insolvencial, este pode vir a “a sentir dificuldades acrescidas no financiamento da respetiva atividade, cuja manutenção, todavia, é normalmente crucial para exponenciar as hipóteses práticas de viabilização e recuperação, segundo o que abundantemente ensina a comum experiência da vida”¹⁹.

Com efeito, o financiamento para a recuperação de empresas é uma área importante e que interseta o Direito da Insolvência²⁰. Nos últimos anos, conferir prioridade à recuperação de empresas viáveis tornou-se imprescindível, visando sempre evitar liquidações prematuras, depreciação de valor, empobrecimento do tecido económico geral e a preservação dos postos de trabalho. A ênfase na recuperação empresarial não é limitada ao contexto nacional, antes reflete uma trajetória constatada em toda a Europa. A evolução no sentido da recuperação de empresas viáveis é também visível através da Diretiva, que reforça o papel das sociedades comerciais em relação aos seus *stakeholders*, abrangendo os credores²¹. Neste contexto, ao abrigo dos ensinamentos de Madalena Perestrelo de Oliveira, “o Direito da Insolvência e da Recuperação de Empresas tem-se consolidado como um ramo autónomo do direito, cuja principal finalidade é, evidentemente, a satisfação dos credores”²².

Ora, para a autora o financiamento de empresas em situação de insolvência²³, situação económica difícil ou insolvência iminente²⁴ suscita problemáticas particularmente delicadas. Por um lado, pretende-se alcançar a sobrevivência da empresa e a manutenção do seu valor económico. Por outro, segundo a perspetiva do financiador, a injeção de *new money* origina riscos que não se sentem com a mesma intensidade noutro tipo de financiamento. Efetivamente,

¹⁹ LUÍS A. CARVALHO FERNANDES/ JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresa Anotado*, pp. 178-179.

²⁰ Juntamente com o Direito das Sociedades Comerciais.

²¹ MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Reflexões Sobre o New Money no Direito da Insolvência à luz da Lei n.º 9/2022”, in *Atas das IX Jornadas de Reestruturações e Insolvências da Uría Menéndez -Proença de Carvalho*, Lisboa, Universidade Católica Editora, 2024, p. 61.

²² Ibid.

²³ A noção de situação de insolvência é dada pelo art. 3.º, n.º 1: “É considerado em situação de insolvência o devedor que se encontre impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas”; e pelo art. 3.º, n.º 2: “As pessoas coletivas e os patrimónios autónomos por cujas dívidas nenhuma pessoa singular responda pessoal e ilimitadamente, por forma direta ou indireta, são também considerados insolventes quando o seu passivo seja manifestamente superior ao ativo, avaliados segundo as normas contabilísticas aplicáveis”. A este respeito, v. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, pp. 69-78.

²⁴ MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Reflexões Sobre o New Money no Direito da Insolvência à luz da Lei n.º 9/2022”, p. 62.

o risco de não reembolso do capital injetado é acrescido, o que, se conjugado com um sistema insolvencial pouco protetor do financiamento, pode inviabilizar, na prática, uma das principais fontes de financiamento das empresas portuguesas: a disponibilização de financiamento pelos credores.

Ademais, Manuel Magalhães aponta para o facto de que nenhum credor estará disposto a conceder créditos a empresas em situação económica difícil ou de insolvência iminente “(por mais vitais que possam ser para a sua sobrevivência e recuperação) sabendo que existe um risco sério de as mesmas serem declaradas insolventes e de, no final, perderem, total ou parcialmente, os créditos que lhes concederem”²⁵.

Por este motivo, o aumento da proteção do financiamento concedido a estas empresas é imprescindível se pretendermos manter, quando assim o for viável, as empresas em funcionamento. Note-se, porém, que a proteção do aludido financiamento e a recuperação da empresa não pode ser obtida, de forma injustificada ou desproporcional, à custa dos credores existentes da empresa. Deste modo, a lei deve “prever formas de proteção destes credores e assegurar que nenhum credor existente ficará numa situação pior de a que ficaria se a empresa entrasse imediatamente em liquidação”²⁶.

2. No CIRE antes de 2022

Na sua versão inicial de 2004, o CIRE não dedicou especial atenção ao problema de “saber como incentivar a concessão de financiamentos a empresas em situação económica difícil ou insolvência iminente de forma a assegurar o desejado objetivo da sua sobrevivência e recuperação, de um modo que, simultaneamente, proteja estes novos financiamentos e salvguarde os direitos dos credores existentes”²⁷. Foi então criado, como já anteriormente referido, o Programa Revitalizar, o qual previu a instituição do PER no CIRE, através da Lei n.º 16/2012, de 20 de abril. À luz do próprio legislador, o PER procurou “reorientar o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas para a promoção da recuperação, privilegiando-se sempre que possível a manutenção do devedor no giro comercial, relegando-se para segundo plano a liquidação do seu património sempre que se mostre viável a sua recuperação”²⁸. Diante

²⁵ MANUEL MAGALHÃES, “Estabilidade dos negócios celebrados no PER e o regime das garantias prestadas para a revitalização societária: o artigo 17.º-H do CIRE”, p. 103.

²⁶ Ibid., p. 104.

²⁷ Ibid.

²⁸ Proposta de Lei n.º 39/XII, que originou a Lei n.º 16/2012, de 20 de abril.

desta reorientação, a doutrina sustentou que o PER alterou a abordagem inicial do CIRE, passando a privilegiar “a recuperação das empresas, e não a sua liquidação”²⁹.

Desta feita, uma das alterações mais importantes introduzidas pelo PER, em 2012, foi a instituição de um regime de proteção dos novos financiamentos concedidos à empresa, o qual conferia uma proteção acrescida aos seus credores³⁰. Invocando os ensinamentos de Manuel Magalhães, constatamos que o regime aludido (que constava principalmente do art. 17.º-H³¹ complementado com o art. 120.º, n.º 6³²) “por um lado assegurava a manutenção das garantias prestadas durante o processo de revitalização mesmo que a empresa devedora viesse a ser declarada insolvente no prazo de dois anos e, por outro, atribuía a esses créditos um privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores”³³.

A esta luz, surgiu uma questão importante: o regime do art. 17.º-H aplica-se exclusivamente aos credores financeiros ou estende-se a outros credores igualmente essenciais para a continuidade da empresa?

Ora, Catarina Serra, defendendo uma extensão teleológica do preceito, entendia já à luz desta redação, que a letra da lei previa a restrição das garantias previstas nos n.ºs 1 e 2 do art. 17.º-H aos credores financeiros, i.e., “aos credores que disponibilizem meios financeiros ou capital”³⁴. Porém, argumentava que “estender a sua aplicabilidade aos negócios cuja finalidade seja prover a empresa com meios não financeiros, há, em contrapartida, três argumentos

²⁹ MANUEL MAGALHÃES, “Estabilidade dos negócios celebrados no PER e o regime das garantias prestadas para a revitalização societária: o artigo 17.º-H do CIRE”, p. 105. Também na jurisprudência, v. Ac. do STJ, de 10/04/2014, Proc. 83/13.3 TBMCD-B.P1.S1, (Relator: Salreta Pereira).

³⁰ Para ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, “Alterações recentes ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas”, *in texto da conferência proferida no dia 5 de julho de 2012, na Livraria Almedina Estádio de Coimbra*, p. 12: “A lei contém no art. 17.º-H um regime com que se pretendeu conferir alguma proteção aos credores que participam nas negociações e com quem são convencionadas garantias com vista a proporcionar ao devedor meios financeiros necessários para a sua atividade”. (disponível em https://baes.uc.pt/bitstream/10316/20699/1/alteracoes_CIRE.pdf, consultado pela última vez em 06/11/2024).

³¹ A versão inicial desta norma, datada de 2012, apresentava a seguinte redação: “1 – As garantias convencionadas entre o devedor e os seus credores durante o processo especial de revitalização, com a finalidade de proporcionar àquele 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 insolvência do devedor. 2 – Os credores que, no decurso, do processo, financiem a atividade do devedor disponibilizando-lhe capital para a sua revitalização gozam de privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores”.

³² A Lei n.º 16/2012, de 20 de abril modificou o art. 120.º, com a introdução do n.º 6, o qual estabelece: “São insuscetíveis de resolução por aplicação das regras previstas no presente capítulo os negócios jurídicos celebrados no âmbito de processo especial de revitalização (...), cuja finalidade seja prover o devedor com meios de financiamento suficientes para viabilizar a sua recuperação”.

³³ MANUEL MAGALHÃES, “Estabilidade dos negócios celebrados no PER e o regime das garantias prestadas para a revitalização societária: o artigo 17.º-H do CIRE”, p. 106.

³⁴ CATARINA SERRA, “Processo Especial de Revitalização – contributos para uma “rectificação””, *in Revista Ordem dos Advogados*, 2012, p. 731.

ponderosos: a injustiça, a ineficácia e a incoerência da solução contrária. Por outras palavras: uma leitura textual do art. 17.º-H conduziria a resultados líquidos iníquos, ineficazes e incoerentes”³⁵⁻³⁶. Segundo a autora, tal conduziria a resultados iníquos, na medida em que surgiria um cenário de disparidade “entre os credores financeiros em *strictu sensu* (por exemplo, o banco que concede crédito) e os credores não financeiros (por exemplo, trabalhadores ou fornecedores)”³⁷. Adicionalmente, conduziria a resultados ineficientes, visto que a empresa seria forçada a adquirir, em primeiro lugar, os meios financeiros, para depois, obter os restantes meios, dado que “não existindo garantias, os fornecedores dos restantes meios não os disponibilizariam a crédito”³⁸. Ora, determinados meios precisos para a continuação da atividade empresarial – a título de exemplo: a força de trabalho ou a matéria-prima – podem ser alcançados diretamente, o que, por sua vez, pode ser fator suficiente para a revitalização empresarial. Por fim, conduziria a resultados incoerentes, na medida em que proceder a uma análise estrita do diploma legal “não seria conforme com o interesse essencial, que é o de promover por todos os meios que a empresa se mantenha em funcionamento”³⁹.

Em sentido parcialmente divergente, Ana Maria Peralta, estabelecia uma distinção consoante se estivesse perante o âmbito de aplicação do n.º 1 ou n.º 2 do aludido normativo legal.

De facto, atendendo ao disposto no n.º 1 e contemplando a perspetiva da autora “o cerne está em descortinar o sentido de meios financeiros”⁴⁰. Esta suscitava, neste ponto, a questão de saber se o preceito se restringia à proteção dos financiamentos em sentido estrito, concedidos por instituições de crédito, ou se, por outro lado, também englobava os ditos financiamentos indiretos, como aqueles concedidos pelos fornecedores, em vendas a crédito.

Face a isto, partindo do princípio de que o legislador pátrio “consagrou as soluções mais acertadas e soube exprimir o seu pensamento em termos adequados”⁴¹ e dada a estrita relação entre o normativo legal em análise e o preceituado no art. 120.º, n.º 6, o primeiro passo interpretativo seria a comparação entre ambas as disposições. Ora, ao invés de utilizar a

³⁵ Id., *Lições de Direito da Insolvência*, 2.ª Ed., Coimbra, Almedina, 2021, p. 464.

³⁶ No mesmo sentido, cfr. LUÍS A. CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresa Anotado*, p. 179. Para estes autores, “nada justifica que um credor que conceda ao devedor novas disponibilidades pecuniárias deva ficar em melhor situação – mais protegido – do que aquele que lhe faz novos fornecimentos ou faculta novas entradas patrimoniais, sem o recebimento imediato do respetivo preço”.

³⁷ CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, p. 465.

³⁸ Ibid..

³⁹ Ibid.

⁴⁰ ANA MARIA PERALTA, “Os “novos créditos” no PER e no SIREVE: conceito e regime”, in *III Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2015, p. 299.

⁴¹ Cit. do art. 9.º, n.º 3 do CC.

expressão “meios financeiros” a lei optou por “meios de financiamento”, terminologia que a autora considerava ter um sentido mais lato.

Neste sentido, a mesma aludia que não identificava fundamento para que se procedesse a uma diferenciação do âmbito dos dois preceitos quanto ao crédito garantido e, portanto, propendia para “considerar que também o n.º 1 do art. 17.º-H tem conteúdo lato, equiparado ao n.º 6 do art. 120.º, abrangendo o financiamento bancário e outros meios de financiamento”⁴².

Já no que respeita ao n.º 2 do art. 17.º-H, a lei, embora não estabelecesse uma limitação subjetiva de forma direta, acabava por fazê-lo indiretamente ao remeter para credores que “disponibilizem capital”. Tal redação difere da que consta no n.º 1 – credores que proporcionem meios financeiros –, sendo, logo, mais restritiva.

Novamente ao abrigo dos ensinamentos de Ana Maria Peralta, constatamos que a autora advogava em favor de uma interpretação estrita do sentido ao ponderar que “a concessão generalizada do privilégio retira-lhe relevância, pois deixará de funcionar como um verdadeiro incentivo à disponibilização de meios para a recuperação do credor, mantendo o novo credor o risco de não recebimento do seu crédito”⁴³ alegando inclusive que “A defender-se interpretação diferente, o n.º 1 do art. 17.º-H perderia grande parte do seu interesse, na medida em que se todos os créditos, ou quase todos, gozavam já de privilégio, não necessitava de ser convencionada outra garantia real”⁴⁴.

Por outro lado, “o lugar da graduação do privilégio leva a cautelas acrescidas em relação a interpretações latas sob pena de esvaziamento do privilégio atribuído aos trabalhadores”⁴⁵, que por sua vez, por terem relevância acrescida para a recuperação empresarial, não devem ser transformados em antagonistas do processo de revitalização. Assim, a autora esclarecia que esta era a solução que melhor se coadunava com a realidade portuguesa e defendia que se privilegiasse o credor que injetasse capital.

Concluídas as reflexões da aplicabilidade do regime previsto no art. 17.-H antes de 2022, importa esclarecer que não se deve presumir que para uma empresa se conseguir recuperar financeiramente necessita apenas de injeção de capital, nem se deve partir do pressuposto que um financiador que disponha de capital tenha mais valor do que um fornecedor que faculte, por exemplo, matéria-prima. A verdade é que perante um contexto de pré-crise, o

⁴² ANA MARIA PERALTA, “Os “novos créditos” no PER e no SIREVE: conceito e regime”, p. 300.

⁴³ Ibid., p. 306.

⁴⁴ Ibid.

⁴⁵ Ibid.

devedor deve aceitar qualquer tipo de ajuda e apoio que lhe for oferecido, na medida em que só assim se poderá prosseguir o verdadeiro desígnio do PER.

3. Na Diretiva

O percurso da proteção do financiamento tem sido percorrido por via doutrinária e foi melhorado com a Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro, que adaptou o ordenamento jurídico português às diretrizes estabelecidas pela Diretiva. No entanto, é possível enfatizar a necessidade de uma clarificação mais profunda do regime em determinados pontos⁴⁶.

Neste sentido, ao abrigo do considerando 1 da Diretiva é-nos facultada a sua finalidade: “tem por objetivo contribuir para o bom funcionamento do mercado interno e eliminar os obstáculos ao exercício de liberdades fundamentais (...) assegurando: o acesso das empresas e empresários viáveis que estejam em dificuldades financeiras a regimes nacionais eficazes de reestruturação preventiva que lhes permitam continuar a exercer a sua atividade”⁴⁷.

De entre os vários aspetos regulados pela presente Diretiva, cumpre destacar, para a matéria de que aqui cuidamos, que esta consagra que as legislações nacionais dos EM devem prever um regime protetor de financiamentos novos e de financiamentos intercalares necessários à viabilização da empresa. Note-se, porém, que as disposições que a Diretiva reserva a este tema são bastante escassas, exigindo, especialmente, uma análise dos seus considerando 66 e art. 17.º.

Por ora, importa proceder à distinção e respetiva caracterização do financiamento novo e do financiamento intercalar, dado que, apesar das semelhanças entre os regimes aplicáveis a ambas as modalidades de financiamento, estas não são totalmente coincidentes. Torna-se, assim, imperativo recorrer aos conceitos previstos na Diretiva, a qual delimita e define expressamente no seu art. 2.º as duas modalidades de financiamento supramencionadas, não podendo, naturalmente, tal caracterização deixar de ser tida em consideração na exegese e aplicação do direito português.

Desta feita, ao abrigo do seu art. 2.º, n.º 1, al. 7), o novo financiamento corresponde a “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

⁴⁶ MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Reflexões Sobre o New Money no Direito da Insolvência à luz da Lei n.º 9/2022”, pp. 62-63.

⁴⁷ Para mais desenvolvimentos sobre esta matéria v. PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Financiamento novo e intercalar na reestruturação preventiva (O “financiamento vital”)”, in *VI Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2024, p. 64.

reestruturação” – significa isto que o novo financiamento é aquele que é realizado em execução do PLANO. Acresce ainda que “o PER e o PLANO nele aprovado visam a revitalização/recuperação da empresa e, por isso, também este novo financiamento há de necessariamente ter subjacente esta finalidade”⁴⁸.

Já nos termos do art. 2.º, n.º 1, al. 8), o financiamento intercalar equivale a “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” – em outros termos, o financiamento intercalar é aquele que é efetuado no decurso do PER e até ao encerramento do mesmo⁴⁹.

Definidos ambos os tipos de financiamento, cumpre agora prosseguir com a análise *supra* referida. Ora, a nível europeu, o considerando 66 da Diretiva alude que “o êxito de um plano de reestruturação depende da concessão de assistência financeira ao devedor para apoiar, em primeiro lugar, o funcionamento da empresa durante as negociações sobre a reestruturação e, em segundo lugar, a execução do plano de reestruturação após a sua confirmação”. Ademais, o considerando em análise prevê ainda que “A assistência financeira deverá ser entendida em sentido lato, abrangendo a disponibilização de fundos ou garantias de terceiros e o fornecimento de existências, mercadorias, matérias-primas e serviços essenciais, por exemplo através da concessão ao devedor de um prazo de reembolso mais longo⁵⁰⁻⁵¹. Por conseguinte, o financiamento intercalar e o novo financiamento deverão ser protegidos contra ações de impugnação pauliana que procurem declarar tais financiamentos nulos, anuláveis ou insuscetíveis de execução como atos prejudiciais para o conjunto dos credores no âmbito de processos de insolvência posteriores”.

Adicionalmente, conforme estipulado no n.º 1 do art. 17.º da Diretiva, impõe-se aos EM a obrigação de consagrar, nas suas legislações internas, duas disposições: primeiramente, com o fundamento de que os financiamentos prejudicam o conjunto dos credores, que “O novo

⁴⁸ Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Financiamento novo e intercalar na reestruturação preventiva (O “financiamento vital””, p. 70.

⁴⁹ O art. 17.º-J consagra o encerramento do PER.

⁵⁰ CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, p. 464: “Em coerência, no artigo 18.º da Diretiva, prevê-se para (certas) prestações não financeiras - as transações que sejam razoáveis e imediatamente necessárias para a negociação do plano (por exemplo, o pagamento dos salários dos trabalhadores por trabalho já executado) e as transações que sejam razoáveis e imediatamente necessárias para a execução do plano - uma proteção do mesmo tipo da das prestações financeiras”.

⁵¹ Note-se que, embora exista uma edição posterior da obra em questão, a sua consideração na presente dissertação não foi possível em virtude da data de publicação.

financiamento e o financiamento intercalar não podem ser declarados nulos, anuláveis ou insuscetíveis de execução”⁵² e, em segundo lugar, que os prestadores desses financiamentos “não podem incorrer em responsabilidade civil, administrativa ou penal”⁵³.

Todavia, a Diretiva reconhece que os EM podem condicionar a aplicação deste regime “(de “inimpugnabilidade” e “irresponsabilidade”)”⁵⁴ através da exigência de certos requisitos. Assim, no que releva ao financiamento novo, importa realçar o n.º 2 do art. 17.º, o qual consagra que os EM podem condicionar a aplicação do regime à confirmação do PLANO por uma autoridade judicial ou administrativa. Já relativamente ao financiamento intercalar, cumpre notar tanto o n.º 2 como o n.º 3 do preceito, que estabelecem que a aplicação do regime pode depender se tal financiamento foi “submetido a um controlo *ex ante*” e “concedido depois de o devedor ter deixado de ser capaz de pagar as suas dívidas na data de vencimento”, respetivamente.

Também o n.º 4 da norma reflete um regime de natureza facultativa, ao prever que os EM “podem estabelecer que os prestadores do novo financiamento ou do financiamento intercalar tenham direito a prioridade no pagamento, no âmbito de processos de insolvência posteriores, em relação a outros credores que, de outro modo, teriam créditos iguais ou superiores”.

É este, em traços breves, o quadro legal comunitário que regula os financiamentos novos e intercalares, visando a viabilidade e recuperação de uma empresa.

Por fim, no que concerne ao panorama nacional, o legislador português transpôs todas as soluções previstas na Diretiva. Quer isto dizer que, no nosso ordenamento jurídico, encontram-se agora estipuladas as três medidas referidas na Diretiva, designadamente: i) a prioridade no pagamento; ii) a “inimpugnabilidade” do financiamento; e iii) “a “irresponsabilidade” dos financiadores”⁵⁵.

4. No CIRE atual

O regime comunitário supramencionado foi transposto para o ordenamento jurídico nacional pela Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro, que o condensou na nova redação do art. 17.º-H.

⁵² Cit. do art. 17.º, n.º 1, al. a) da Diretiva.

⁵³ Cit. do art. 17.º, n.º 1, al. b) da Diretiva.

⁵⁴ V. PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Financiamento novo e intercalar na reestruturação preventiva (O “financiamento vital”)", p. 66.

⁵⁵ Ibid., p. 69.

Antes de avançarmos para a análise do preceito, cumpre ter presente que o considerando 66 da Diretiva, ao prever que “a assistência financeira *deverá ser entendida em sentido lato*⁵⁶”, contende com a conceção doutrinária de que limitar os diferentes meios de financiamento corresponde à via de interpretação mais favorável⁵⁷.

Neste sentido, à luz da transposição, o conceito de financiamento deve hoje ser contemplado de forma *lata*, “abrangendo a disponibilização de fundos ou garantias de terceiro e o fornecimento de existências, mercadorias, matérias-primas e serviços essenciais”⁵⁸. Significa isto que, apesar das “alterações introduzidas ao art. 17.º-H pela Lei n.º 9/2022, não terem contemplado este aspeto, a sua interpretação conforme a Diretiva leva a considerar que o regime de proteção não é restrito aos financiamentos de capital, abrangendo igualmente os créditos emergentes de operações não financeiras”⁵⁹⁻⁶⁰.

Mencionada a alteração ao financiamento introduzida em 2022, cumpre agora reiterar que no período subsequente à reforma do CIRE em 2012, o legislador nacional consolidou a sua preferência pela revitalização empresarial ao invés da liquidação patrimonial das empresas⁶¹.

À luz dos ensinamentos de Paulo de Tarso Domingues, temos que “não pode, efetivamente, esquecer-se que, para uma sociedade em crise, a obtenção de financiamento é extremamente difícil e encontra graves obstáculos que decorrem, desde logo, e antes de mais, de o risco de o não recebimento do crédito concedido ser, nesta situação, muito mais elevado do que numa situação em que a sociedade se encontra em velocidade de cruzeiro”⁶²⁻⁶³. É, por este motivo, extremamente importante que tal financiamento possa ser devidamente protegido, concretamente no caso da empresa não vir a ser recuperada e, ao invés, poder vir a ser, num curto prazo, declarada insolvente.

Deste modo, note-se o art. 17.º-H, na esfera de atuação do PER.

⁵⁶ Itálico nosso.

⁵⁷ Remissão para o ponto II – 2. da Dissertação.

⁵⁸ Cit. do considerando 66 da Diretiva.

⁵⁹ MANUEL MAGALHÃES, “Estabilidade dos negócios celebrados no PER e o regime das garantias prestadas para a revitalização societária: o artigo 17.º-H do CIRE”, p. 128.

⁶⁰ Para maiores desenvolvimentos, v. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, 3.ª Ed., Vol. II, Coimbra, Almedina, 2022, p. 203.

⁶¹ O DL n.º 53/2004, de 18 de março não previa um mecanismo formal de avaliação prévia da viabilidade económica da empresa antes de iniciar um processo de recuperação. De facto, o único mecanismo próximo de recuperação denominava-se Plano de Insolvência (arts. 192.º a 222.º) e era apenas desenvolvido no contexto de um processo de insolvência já declarado. Não existia, portanto, um processo específico que antecedesse a insolvência para revitalizar empresas economicamente viáveis.

⁶² *Ibid.*, p. 61.

⁶³ Para além de se poder ainda eventualmente suscitar a responsabilidade do financiador. Para mais entendimentos sobre este assunto, v. NUNO PINTO OLIVEIRA, “Responsabilidade pela concessão de crédito a empresas em situação desesperada”, in *V Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2019, pp. 169-197.

4.1. O artigo 17.º-H do CIRE

O ordenamento jurídico nacional prevê, no n.º 1 do art. 17.º-H⁶⁴, a primeira medida de proteção dos financiamentos concedidos às empresas, a qual consiste na manutenção das garantias⁶⁵ que forem acordadas entre a empresa e os seus credores.

Desta feita, importa sublinhar que a redação do preceito evidencia o propósito da lei em conferir a estas garantias proteção face à resolução em benefício da massa insolvente⁶⁶. Porém, a expressão não é feliz, visto que em vez de estabelecer que as garantias não podem ser resolvidas em benefício da massa insolvente, a norma refere apenas que estas se mantêm⁶⁷, o que pode levar a interpretações ambíguas sobre o seu alcance e efeitos e suscitar dúvidas quanto à real intenção do legislador.

Adicionalmente, no que concerne à matéria das garantias convencionadas entre a empresa e os seus credores, coloca-se a questão se estão abrangidas pela norma apenas as garantias concedidas a favor de novos créditos ou se estão também incluídas as garantias a favor de créditos preexistentes⁶⁸. Ora, na ausência de disposição expressa na lei, Nuno Salazar Casanova e David Sequeira Dinis, referem não encontrar motivo para “excluir o benefício previsto no n.º 1 do art. 17.º-H às garantias constituídas sobre créditos preexistentes”⁶⁹. De igual modo, Catarina Serra⁷⁰ considera que a letra da norma, ao incluir “as garantias convencionadas (...) durante o processo” ao invés de “os créditos convencionados”, convida a uma interpretação ampla e, não existindo razão para uma restrição, acolhe-se o mesmo resultado⁷¹.

Seguindo ainda os ensinamentos da autora, constatamos que ao abrigo do art. 17.º-H, n.º 1, qualquer garantia acordada entre os mutuantes e o devedor que vise assegurar a satisfação

⁶⁴ Esta norma manteve-se intocada pela alteração da lei.

⁶⁵ Segundo LUÍS MENEZES LEITÃO, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 12.ª Ed., Coimbra, Almedina, 2022, p. 100: constitui a disposição do art. 17.º-H, n.º 1 do CIRE “uma das mais importantes consequências do processo de revitalização, ao permitir ao devedor convencionar garantias especiais com os seus credores, garantias essas que se mantêm em caso de a insolvência ocorrer nos dois anos subsequentes”.

⁶⁶ A resolução em benefício da massa insolvente vem regulada nos arts. 120.º ss. Dispõe o art. 120.º, n.º 1 que: “Podem ser resolvidos em benefício da massa insolvente os atos prejudiciais à massa praticados dentro dos dois anos anteriores à data do início do processo de insolvência; e o n.º 2: “Consideram-se prejudiciais à massa os atos que diminuam, frustrem, dificultem, ponham em perigo ou retardem a satisfação dos credores da insolvência”. Sobre esta matéria, cfr. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um curso de Direito da Insolvência*, p. 302 ss.

⁶⁷ 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*, p. 176.

⁶⁸ MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, pp. 520-521.

⁶⁹ Cfr. 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*, p. 181.

⁷⁰ CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, p. 462.

⁷¹ Ibid. Segundo a autora, importa tomar como referência a Diretiva e, por conseguinte, “Não há que valorizar a letra da lei, atribuindo às expressões um significado literal”.

dos créditos constituídos durante o PER “é mantida mesmo que venha a ser declarada, no prazo de dois anos, após o fim do processo, a insolvência da empresa”⁷²⁻⁷³.

Em jeito de síntese, cabe-nos aludir que a proteção de garantias já se encontrava prevista na redação antecedente do aludido normativo legal, pelo que a Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro veio unicamente contemplar um reforço em matéria de financiamento das empresas em situação económica difícil ou insolvência iminente.

A segunda medida de proteção dos financiamentos destinados às empresas é a atribuição de um crédito sobre a massa insolvente. Com efeito, cumpre agora analisar o n.º 2 do art. 17.º-H, o qual estabelece que: “ Os credores que, no decurso do processo do plano de recuperação, financiem a atividade da empresa, disponibilizando-lhe capital para a sua revitalização, gozam de um crédito sobre a massa insolvente, até um valor correspondente a 25% do passivo não subordinado⁷⁴ da empresa à data da declaração de insolvência , caso esta venha a ser declarada no prazo de dois anos a contar do trânsito em julgado da decisão de homologação do plano de recuperação”. Esclarecendo o sentido do texto legal⁷⁵, é evidente que se o credor financiar a atividade da empresa e tal financiamento não for reembolsado, então gozará de um crédito sobre a massa insolvente, embora restringido a um limite de 25% do passivo não subordinado, se a revitalizanda for declarada insolvente no prazo fixado na lei. Em termos práticos, o legislador reforça as possibilidades de reembolso do financiador, e nesta medida, reduz o risco do mesmo, concedendo-lhe um crédito sobre a massa. David Sequeira Dinis alerta ainda que a solução legislativa “tem o mérito adicional de permitir que o financiador possa dispensar a constituição de garantias voluntárias (sendo certo que, muitas vezes, todos os ativos da empresa já se encontram onerados perante outros credores, onerações essas que esgotam todo o valor dos ativos em causa), precisamente por confiar na proteção conferida pelo “estatuto” de credor da massa”⁷⁶.

⁷² Ibid., p. 459.

⁷³ Esta norma deve ser contemplada em conjunto com o art. 120.º, n.º 6, o qual (também) confere proteção às garantias convencionadas, no que diz respeito à resolução em benefício da massa insolvente.

⁷⁴ Para efeitos do CIRE, o passivo não subordinado inclui os créditos garantidos e os créditos privilegiados ao abrigo do art. 47.º, n.º 4, al. a) e ainda os créditos comuns nos termos do art. 47.º, n.º 4, al. c).

⁷⁵ Segundo MANUEL MAGALHÃES, “Estabilidade dos negócios celebrados no PER e o regime das garantias prestadas para a revitalização societária: o artigo 17.º-H do CIRE”, p. 119: “um credor da revitalização no caso de a empresa financiada entrar em processo de insolvência pode exigir o pagamento do seu crédito até um valor (máximo) correspondente a 25 por cento do passivo não subordinado da empresa à data da declaração de insolvência sem ter de o reclamar no processo de insolvência, sem que o seu crédito tenha de fazer parte da lista dos credores reconhecidos, sem ter que aguardar pela sentença de verificação e graduação dos créditos, bastando-lhe simplesmente pedir o seu pagamento na data do vencimento”.

⁷⁶ DAVID SEQUEIRA DINIS, “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, p. 134.

Noutra esfera, foi questionado se os credores já existentes poderiam opor-se ao novo financiamento, por recearem que tal os venha a prejudicar numa eventual insolvência futura. Indiscutivelmente, a proteção legal é dispensada ao financiador se e quando for declarada a insolvência do devedor e o seu crédito não tenha, até então, sido reembolsado, sem a hipótese de existir qualquer tipo de oposição por parte de quaisquer credores. Ora, “porque a lei não prevê qualquer possibilidade de oposição”⁷⁷, a resposta não poderá ser diferente. Pelo contrário, se o seu propósito passa por facilitar e fomentar o financiamento em situação económica difícil, então todos os condicionalismos e riscos associados não previstos na lei que se pretenda extrair por interpretação e que possam desencorajar a concessão de novo financiamento não devem ser admitidos.

Em segundo lugar, apesar da norma limitar tal proteção ao financiamento realizado por credores, não encontramos justificação para se excluir do seu âmbito de proteção o financiamento realizado por terceiros ao processo, i.e., “por entidades que não sejam credoras reclamantes do processo”⁷⁸. Assim sendo, não parece lógico argumentar que apenas os credores já existentes possam estar protegidos pelo novo texto legal, já que tal conclusão resultaria na consecução do resultado absolutamente contrário ao objetivo legislativo, pois estar-se-ia a excluir e desincentivar o financiamento proveniente de outros potenciais financiadores.

A este respeito, recorrendo uma vez mais à doutrina de David Sequeira Dinis, convida-se a uma interpretação ampla da expressão “credores”, de forma a incluir “tanto credores pré-existentes como credores futuros, cujos créditos nasçam, precisamente, da obrigação de reembolso do *new money* que injetarão”⁷⁹. Face a tal resultado interpretativo, surge a dúvida sobre “se os credores preexistentes têm - ou devem ter - um direito de preferência na concessão de créditos à empresa no curso do PER”⁸⁰, visto que a obrigação não está expressamente prevista. Segundo o autor, a ideia de concessão de uma “espécie de direito de preferência ou, pelo menos, de uma oportunidade para os credores preexistentes protegerem a sua posição”⁸¹, financiando a atividade empresarial em substituição do terceiro financiador, não convence, uma vez que colide com os objetivos de celeridade do processo e com a autonomia que deve ser conferida à empresa, para que esta consiga analisar o melhor caminho que potencie e agilize a sua revitalização.

⁷⁷ Ibid., p. 135.

⁷⁸ Ibid.

⁷⁹ Ibid., pp. 135-136.

⁸⁰ CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, p. 342.

⁸¹ V. DAVID SEQUEIRA DINIS, “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, p. 136.

Adotando uma posição discordante, Catarina Serra defende que “a assunção de novas obrigações pelo devedor comporta riscos de alteração da posição dos credores, entre si e relativamente a terceiros”⁸²⁻⁸³, pelo que o reconhecimento de um direito de preferência seria a única solução com capacidade para evitar tal alteração ou reduzir o seu impacto.

Adicionalmente, cumpre analisar o procedimento de aprovação do *new money*, especialmente, quais os órgãos a quem compete a aprovação do financiamento, de modo a que o mesmo esteja protegido conforme previsto no art. 17.º-H. Em termos singelos, questiona-se se o financiamento deve ser aprovado pela administração e autorizado pelo AJP ou se também carece de aprovação e ratificação pelo PLANO.

Em matéria de resposta, esclareça-se que à luz da nova lei e na esteira da Diretiva, a distinção de financiamento intercalar e novo financiamento assume parte inegável. De facto, nos casos de financiamento intercalar parece evidente ser “suficiente a decisão da administração, devidamente autorizada pelo administrador judicial provisório (por manifestamente estar em causa um ato de especial relevo”⁸⁴, dado que, em caso de incumprimento, se poderão gerar dívidas da massa insolvente. Já em situações de novo financiamento, ocorrendo em execução do PLANO, deve vir contemplado no mesmo e ainda deve obter a aprovação e homologação pelos credores e Tribunal, respetivamente.

Apesar da aparente simplicidade do texto legal, cumpre tecer certas considerações adicionais. Para David Sequeira Dinis⁸⁵, os financiamentos intercalares apenas beneficiam da proteção legal se seguirem o procedimento exposto⁸⁶, não tendo de ser confirmados nem ratificados pelo PLANO. Dúvidas não parecem existir no que releva ao art. 17.º-F, n.º 7, al. f), o qual corrobora o que acaba de se expor. Com efeito, o aludido normativo legal prevê que o Tribunal, aquando do juízo de homologação, deve verificar se o “novo financiamento necessário para a executar o plano de reestruturação não prejudica injustamente os interesses dos credores”⁸⁷. Por ora, importa esclarecer que a norma *supra* ao não fazer qualquer alusão ao financiamento intercalar, restringe o seu âmbito de aplicação ao novo financiamento, o qual, por estar diretamente associado à execução do PLANO, deve neste ser compreendido e, como mencionado anteriormente, necessita da aprovação pelos credores e da homologação pelo Tribunal. Contrariamente, o financiamento intercalar assume-se independente do PLANO, daí

⁸² CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, p. 343.

⁸³ Note-se que a autora formulou esta observação antes da entrada em vigor da nova lei.

⁸⁴ DAVID SEQUEIRA DINIS, “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, p. 136 e ainda MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, p. 522.

⁸⁵ DAVID SEQUEIRA DINIS, “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, p. 136

⁸⁶ Entenda-se o procedimento que depende da decisão da administração e respetiva autorização pelo AJP.

⁸⁷ Cit. do art. 17.º-F, n.º 7, al. f).

que o legislador não o contemple no preceito onde disciplina as suas condições de homologação.

Face a isto, é notório que a previsão de outras disposições legais poderia, à primeira vista, indicar uma interpretação distinta. Desta feita, atente-se à parte final do n.º 2 do art. 17.º-H: “caso venha a ser declarada a insolvência da empresa no prazo de dois anos a contar do trânsito em julgado da decisão de homologação do plano de recuperação”. A esta luz, e considerando que o referido prazo de dois anos compreende de forma indistinta ambos os tipos de financiamento, poder-se-ia deduzir que a finalidade da norma passou por exigir a validação pelos credores e pelo Tribunal, de modo a que os dois financiamentos fossem protegidos.

Ora, na perspectiva de David Sequeira Dinis⁸⁸ a conclusão *supra* não parece fazer sentido. Note-se em primeira instância, que o financiamento intercalar sucede durante o decorrer do PER, implicando a sua apresentação, um reconhecimento de situação económica difícil ou de insolvência iminente. Tal gera sérias reservas relativamente à disponibilização de novo financiamento junto dos credores, que por sua vez tendem a afastar-se por receio de perderem ainda mais do que já investiram.

Nesta ótica, parece-nos claro que é justamente no momento de maior dificuldade da empresa – concretamente durante o PER – que se deve interpretar a lei de forma a facilitar e incentivar o financiamento, prevalecendo sempre o princípio da recuperabilidade empresarial.

Assim sendo, caso se entendesse que o financiamento intercalar concedido no decurso do PER – sem garantias quanto à aprovação e homologação do PLANO – só teria proteção se e quando o PLANO fosse aprovado e homologado por sentença transitada em julgado, então estar-se-ia a afastar os demais interessados em financiar a atividade do devedor naquele período crítico. Como não é esse o objetivo do legislador, o autor defende que “o financiamento intercalar deve respeitar apenas o procedimento acima referido, isto é, a decisão da administração, devidamente autorizada pelo administrador judicial provisório”⁸⁹⁻⁹⁰.

Por outro lado, surge uma questão alusiva à situação dos demais credores, cuja posição pode ser afetada de forma negativa pela disponibilização de financiamento que poderá ser convertido em dívida da massa insolvente, sem que os mesmos tenham tido a possibilidade de

⁸⁸ DAVID SEQUEIRA DINIS, “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, p. 137.

⁸⁹ Ibid., pp. 137-138.

⁹⁰ A este respeito, cfr. ainda ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, p. 217; e PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Financiamento novo e intercalar na reestruturação preventiva (O “financiamento vital”)", p. 72.

se manifestar e “sem que tenha existido uma decisão judicial nesse sentido”⁹¹. Desta feita, invocando uma vez mais os ensinamentos de David Sequeira Dinis, coloca-se a hipótese de, neste cenário, poder existir uma colisão de direitos ou interesses. Todavia, reconhece-se que se a finalidade da lei é a efetiva revitalização empresarial, então dever-se-á interpretá-la de forma a incentivar a disponibilização de capital “num período em que, como a experiência demonstra, ninguém o quer fazer. A concessão desse financiamento, ao contribuir para a recuperação da empresa, vai – pelo menos em tese – traduzir-se numa vantagem para todos os credores, por aumentar as possibilidades de satisfação dos créditos de todos”⁹².

Por ora, importa sublinhar que a Lei n.º 9/2022 despertou uma grande novidade: a bipartição do crédito. Efetivamente, a redação do art. 17.º-H, n.º 2 procedeu à alteração da disposição original do preceito e atribui agora aos financiadores “um crédito sobre a massa insolvente, até um valor correspondente a 25% do passivo não subordinado do devedor à data da declaração de insolvência”⁹³, continuando a gozar o montante dos créditos que excedam a percentagem indicada do privilégio creditório previsto no regime antecedente⁹⁴. Não obstante, esta alteração legislativa não dispensa críticas. Vejamos porquê.

Primeiramente, a lei definiu um limite de “25% do passivo não subordinado da empresa à data da declaração de insolvência, caso venha a ser declarada no tempo revisto na lei”⁹⁵. Daqui decorrem duas constatações. Por um lado, o crédito sobre a massa pode ter um valor inferior caso o financiamento tenha, igualmente, um valor inferior. Por outro lado, tal crédito não pode ultrapassar o limite estabelecido na lei, independentemente do valor do financiamento.

Ademais, a lei não prevê de forma inequívoca o limite do crédito sobre a massa que poderá ser constituído em caso de incumprimento do financiamento.

Neste sentido, seguindo o entendimento de David Sequeira Dinis, “Os 25% do passivo não subordinado à data da declaração da insolvência, que pode ocorrer no prazo de 2 anos, não permitem fixar, com segurança, o montante máximo protegido à data da concessão do

⁹¹ MARIANA ALEIXO RIBEIRO MOCHO, “A proteção do financiamento no âmbito do PER, RERE e Processo de Insolvência”, in *Dissertação da Universidade Católica Portuguesa*, Lisboa, julho de 2023, p. 19. (disponível em <http://hdl.handle.net/10400.14/43075>, consultado pela última vez em 20/12/2024)

⁹² V. DAVID SEQUEIRA DINIS, “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, p. 138.

⁹³ Cit. do (atual) art. 17.º-H, n.º 2.

⁹⁴ V. PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Financiamento novo e intercalar na reestruturação preventiva (O “financiamento vital”)”, pp. 75-76: “Trata-se de uma vantagem não despicienda que é concedida aos financiadores, uma vez que, como é sabido, os créditos sobre a massa são os primeiros a ser pagos (antes dos créditos sobre a insolvência) e não precisam de ser reclamados. (...) Relativamente ao montante dos créditos, resultantes destes financiamentos, que excedam a percentagem indicada, eles continuam a gozar – como sucedia até aqui – de privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio idêntico atribuído ao crédito dos trabalhadores”.

⁹⁵ DAVID SEQUEIRA DINIS “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, p. 140.

financiamento”⁹⁶. Significa isto que os credores, aquando o financiamento da empresa, não têm conhecimento do valor preciso do crédito sobre a massa insolvente, tomando ciência desse valor quando a insolvência for declarada.

Outra questão que fica por esclarecer é “em que termos se deverá aplicar o limite de 25% do passivo não subordinado. Várias hipóteses se podem avançar: a) O limite vale para os créditos de cada credor; b) O valor resultante da aplicação do limite deve ser dividido pro rata por todos os credores na mesma situação; c) O primeiro credor na situação prevista no art. 17.º-H, 2 pode esgotar os 25% referidos”⁹⁷.

A princípio, a primeira hipótese parece estar em conformidade com a redação do n.º 2 do preceito em questão: “Os credores (...) gozam de um crédito sobre a massa insolvente”. De facto, o uso do singular “um crédito” pode sugerir que o limite vale para cada crédito nas condições ali descritas. Todavia, tal interpretação não resiste à sua aplicação prática. Assim, consideremos o exemplo apresentado por Alexandre de Soveral Martins⁹⁸: imaginemos que, à data da declaração de insolvência, a empresa tem um passivo subordinado no valor de 100. Imaginemos ainda que, em execução do PLANO, dois credores financiaram a empresa da seguinte forma: A concedeu um financiamento de 50 e B de 30. A terá um crédito sobre a massa de 25 e um crédito sobre a insolvência de 25, enquanto B terá um crédito sobre a massa de 25 e um crédito sobre a insolvência de 5. Fica aqui evidente que, ao abrigo desta solução, “haveria um benefício injustificado para o credor B: apesar de ter financiado a empresa com um valor bastante inferior ao que foi disponibilizado por A, iria ter uma vantagem idêntica”⁹⁹.

Também o princípio da prioridade temporal – *first come, first served*¹⁰⁰ – não parece ser o mais apropriado, na medida em que pode obstar a diversas oportunidades de financiamento.

Consequentemente, a hipótese da divisão pro rata parece ser a abordagem mais justa por permitir um melhor acesso ao financiamento e tratar de modo distinto circunstâncias distintas¹⁰¹.

Por fim, é ainda aludido por David Sequeira Dinis que o prazo estabelecido na norma pode ser considerado “excessivamente curto e potencialmente gerador de conflitos de interesse entre o novo financiador, por um lado, e a empresa e os demais credores, por outro lado”. Basta

⁹⁶ Ibid.

⁹⁷ ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, Um Curso de Direito da Insolvência, pp. 214-215.

⁹⁸ Ibid., p. 215

⁹⁹ Ibid.

¹⁰⁰ Defendendo esta hipótese, v. DAVID SEQUEIRA DINIS, “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, p. 141: “Relativamente ao financiamento intercalar (...) afigura-se-nos que prevalece o princípio do *first come first served*. (...) Relativamente aos novos financiamentos, a nossa opinião é exatamente a mesma”.

¹⁰¹ Cfr. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, Um Curso de Direito da Insolvência, p. 215.

ver que, com um prazo tão curto o financiador poderá ter interesse em promover uma insolvência rápida para assegurar a proteção do seu crédito, o que poderá não ser consentâneo com os interesses da recuperação empresarial, da empresa e dos demais credores”¹⁰², insinuando que um prazo mais longo atrairia investidores de médio a longo prazo. Adita ainda Catarina Serra que um prazo tão reduzido pode “incutir nos credores o desejo de pedir a declaração de insolvência sempre que a execução do plano de recuperação se depare com alguma dificuldade, para não perderem a proteção dos seus créditos”¹⁰³.

No que concerne ao n.º 3 do art. 17.º-H, cumpre salientar que este estabelece que os créditos disponibilizados nos termos do n.º 2, “acima do valor nele referido, gozam de um privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores”. No fundo, mantém-se a solução legislativa que já estava consagrada na versão precedente da norma em análise, sendo que a experiência prática revela que a concessão de tal benefício não atua como um fator catalisador da obtenção de financiamento¹⁰⁴.

Já o n.º 4¹⁰⁵ do mesmo preceito vem estabelecer que gozam também do privilégio estabelecido no n.º 3, “os créditos decorrentes de financiamento disponibilizado à empresa por credores, sócios, acionistas e quaisquer outras pessoas especialmente relacionadas com a empresa em execução do plano de recuperação”. A esta luz, cumpre tecer algumas considerações adicionais.

Primeiramente, cumpre notar que este n.º 4 parece conferir proteção a um conjunto de pessoas maior do que aquelas incluídas na disposição do n.º 2 do art. 17.º-H, ao abranger, para além de credores – que são as únicas pessoas abrangidas no n.º 2 –, os sócios, acionistas e quaisquer outras pessoas especialmente relacionadas com a empresa. A este respeito, DAVID SEQUEIRA DINIS manifesta discordância relativamente à limitação da proteção dispensada pelo n.º 2 da norma aludida, sustentando que esta deveria abranger também os sócios, acionistas e demais pessoas especialmente relacionadas, visto que ao não o fazer, está-se a “desincentivar

¹⁰² DAVID SEQUEIRA DINIS, “As Alterações ao Processo Especial de Revitalização: um novo processo? Stand-still, cláusulas *ipso facto* e *new money* após a transposição da Diretiva”, in *Conferência O Plano de Recuperação e Resiliência para a Justiça Económica e a transposição da Diretiva 2019/1023, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de novembro de 2021*, p. 60. (disponível em <https://justica.gov.pt/Portals/0/Ficheiros/Organismos/JUSTICA/E-bookCONF-PRR-VF2.pdf>, consultado pela última vez em 22/12/2024).

¹⁰³ CATARINA SERRA, “Enquadrar a recuperação das PME (rectius: MPE) à luz da Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro”, in *Revista de Direito Comercial*, 28 de fevereiro de 2022, p. 468. (disponível em <https://www.revistadedireitocomercial.com/enquadrar-a-recuperacao-das-pme>, consultado pela última vez em 22/12/2024).

¹⁰⁴ DAVID SEQUEIRA DINIS “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, p. 141.

¹⁰⁵ Voltaremos à análise do art. 17.º-H, n.º 4 em momento posterior.

os principais interessados na recuperação empresarial de intervirem e de financiarem a sua empresa”¹⁰⁶. Com efeito, para o autor qualquer *new money* deve ser devidamente valorizado e incentivado.

Posto isto, embora nos pareça razoável a extensão da solução prevista no n.º 2 ao financiamento intercalar concedido pelos sócios, acionistas ou quaisquer outras pessoas especialmente relacionadas, é compreensível que possam existir certas reservas por parte do legislador, nomeadamente pelo facto deste financiamento não ter de ser aprovado pelos credores nem pelo Tribunal. Em sentido contrário, tais reservas não têm qualquer fundamento em sede de novo financiamento, que por sua vez obedece ao procedimento mais exigente de aprovação pelos credores e pelo Tribunal.

Em segundo lugar, cumpre salientar que o n.º 4 do art. 17.º-H apenas permite que o financiamento disponibilizado por sócios, acionistas e pessoas especialmente relacionadas seja protegido se o mesmo ocorrer em execução do PLANO. A lei preceitua, portanto, que o financiamento em questão tem de ser apreciado pelos credores e homologado pelo Tribunal.

O autor esclarece ainda que ao abrigo do art. 17.º-H, n.º 5, os atos de financiamento concedidos à empresa no decurso do PER ou em execução do PLANO, não poderão ser alvo de impugnação pauliana¹⁰⁷. Na mesma lógica, o seu n.º 6 “dispõe que o novo financiamento e o financiamento intercalar não podem ser declarados nulos, anuláveis ou insuscetíveis de execução”¹⁰⁸.

Finalmente, a última das medidas de proteção dos financiamentos concedidos às empresas é a proibição de responsabilizar civil, administrativa ou criminalmente os seus credores. Uma empresa em situação económica difícil enfrenta maiores obstáculos à obtenção de financiamento, “não só porque o risco de potencial financiador não receber o seu crédito será maior, como também porque a sua própria responsabilidade pode ser suscitada”¹⁰⁹. A fim de evitar este problema, o n.º 7 da norma aludida, estabelece que “os concedentes do novo financiamento e do financiamento intercalar não podem incorrer, em virtude desse financiamento, em responsabilidade civil, administrativa ou penal, com o fundamento de que tais financiamentos são prejudiciais para o conjunto dos credores salvo nos casos expressamente previstos na lei”¹¹⁰.

¹⁰⁶ DAVID SEQUEIRA DINIS “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, p. 142.

¹⁰⁷ Para mais desenvolvimentos, cfr. LUÍS A. CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresa Anotado*, pp. 189 ss.

¹⁰⁸ DAVID SEQUEIRA DINIS “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, p. 143.

¹⁰⁹ ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, pp. 197-198.

¹¹⁰ A este respeito, v. MANUEL MAGALHÃES, “Estabilidade dos negócios celebrados no PER e o regime das garantias prestadas para a revitalização societária: o artigo 17.º-H do CIRE”, p. 121.

Concluída a análise de todas as disposições do art. 17.º-H, questionamos agora se as medidas de proteção explanadas são suficientes para incentivar a concessão de financiamento às empresas que recorram ao PER. Ora, antes da reforma do CIRE de 2022 era comum a crítica que tais medidas eram insuficientes. Esta crítica foi, em larga medida, mitigada com as alterações introduzidas pela Lei n.º 9/2022, as quais, nomeadamente a atribuição de um crédito sobre a massa e a proteção dos novos financiamentos concedidos por sócios e outras pessoas especialmente relacionadas, constituem um reforço significativo do regime de proteção e potenciarão seguramente a recuperação empresarial.

Ademais, um outro aspeto de relevo do regime é o de apurar se o mesmo reflete um equilíbrio adequado entre o objetivo de promover a recuperação empresarial e a tutela dos direitos dos credores existentes. Embora seja inegável que a concessão de financiamento possa representar a única via para a recuperação das empresas, é igualmente verídico que as medidas de proteção adotadas para a incentivar podem causar prejuízos aos credores. Previamente às alterações de 2022, era consensual que o regime de proteção do art. 17.º-H dependia da aprovação do PLANO¹¹¹ e que os credores existentes estavam salvaguardados, uma vez que podiam votar contrariamente a tal aprovação e opor-se à sua homologação, nomeadamente, por ficarem numa posição mais desfavorável do que aquela que ficariam na ausência do PLANO. Após a reforma do CIRE, tais considerações prevalecem relativamente aos novos financiamentos, porém, no que concerne ao financiamento intercalar, este passa a depender da aprovação pelo AJP. Com efeito, compreendemos os motivos desta diferença¹¹² mas questionamos se o legislador não deveria ter previsto instrumentos de proteção adicionais.

Assim, assumimos a posição de que o regime, na sua redação atual, não confere proteção suficiente aos credores existentes, os quais ficam dependentes da decisão que vier a ser proferida pelo AJP e “sem que esteja sequer expresso que a aprovação deve depender de os financiamentos intercalares serem objetivamente necessários para salvaguardar a empresa devedora e não prejudicarem injustamente os interesses dos credores existentes”¹¹³.

¹¹¹ ANA MARIA PERALTA, “Os “novos créditos” no PER e no SIREVE: conceito e regime”, p. 289.

¹¹² Se o financiamento intercalar dependesse da aprovação do PLANO, dificilmente seria concedido, visto que no momento da sua concessão não é ainda possível aferir se o PLANO será ou não aprovado.

¹¹³ Em concordância com a nossa posição, v. MANUEL MAGALHÃES, “Estabilidade dos negócios celebrados no PER e o regime das garantias prestadas para a revitalização societária: o artigo 17.º-H do CIRE”, pp. 135-137.

III. O CASO ESPECIAL DOS SUPRIMENTOS PARA A REVITALIZAÇÃO

1. Enquadramento jurídico do regime

Afigura-se que a modalidade primária, ainda que não obrigatoriamente a mais relevante, de financiamento societário pelos sócios é através do capital social, concretamente, através das entradas destinadas à sua formação. Todavia, por múltiplas razões, os sócios poderão optar por financiar a sociedade mediante o recurso a outros mecanismos jurídicos, referindo a título exemplificativo os suprimentos. No presente estudo, dedicar-nos-emos à análise do regime jurídico dos suprimentos, enquanto forma de financiamento societário¹¹⁴.

Invocando a doutrina de Paulo de Tarso Domingues, “o especial regime do contrato de suprimento – que teve consagração legislativa pioneira no regime alemão das GmbH – é justificado essencialmente pela obrigação que se entender recair sobre os sócios sobre o correto e ordenado financiamento da sociedade”¹¹⁵. Neste sentido, compete aos sócios assegurar à sociedade os recursos necessários à prossecução do seu objeto social. Com o intuito de suprir as necessidades de financiamento societário, ao invés de procederem a um aumento de capital, podem, contudo, recorrer a mecanismos alternativos, tais como a concessão de empréstimos, transferindo, assim, parte do risco financeiro da empresa para credores externos, dissociados da estrutura societária.

No fundo, caso os sócios, perante as necessidades de financiamento da sociedade, optem por conceder-lhe empréstimos em vez de realizarem um aumento do capital social, estarão, por essa via, “a resolver os problemas de financiamento da empresa, sem, contudo, aumentarem a sua responsabilidade relativamente à atividade desenvolvida pela sociedade”¹¹⁶⁻¹¹⁷. Assim sendo, não parecem restar dúvidas de que, à luz desta hipótese, os sócios assumem, perante a sociedade e pelo montante dos empréstimos efetuados, uma posição análoga à de um terceiro credor. De forma a evitar tal resultado, tem-se verificado, em direito comparado, a adoção de um regime mais amplamente rigoroso no que concerne aos empréstimos à sociedade realizados

¹¹⁴ PAULO DE TARSO DOMINGUES, “O financiamento societário através de suprimentos, prestações suplementares e prestações acessórias”, *Liber Amicorum*, in *Revista de Direito Comercial*, 9 de junho de 2021, p. 849. (disponível em <https://static1.squarespace.com/static/58596f8a29687fe710cf45cd/t/60c0edff1bd407072f02e5e4/1623256576755/2021-16+-+0849-0896+-+LA-PV.pdf>, consultado pela última vez em 09/01/2025).

¹¹⁵ Ibid., p. 850.

¹¹⁶ Ibid., p. 851.

¹¹⁷ ALEXANDRE MOTA PINTO, *DO CONTRATO DE SUPRIMENTO: O Financiamento da Sociedade Entre Capital Próprio e Capital Alheio*, Coimbra, Almedina, 2002, p. 14: “Com a simples realização de empréstimos à sociedade, os sócios investem na empresa, muitas vezes obtendo um juro remunerador do investimento, sem aumentar a responsabilidade pelo projeto empresarial, uma vez que podem exigir a restituição das quantias mutuadas”.

pelos sócios. Esta solução foi, no ordenamento jurídico nacional, consagrada no CSC, com a regulamentação dos suprimientos.

Desta feita, é através do CSC que os suprimientos passam a ser considerados como um contrato específico, previsto nos arts. 243.º a 245.^{o118}. Ora, ao abrigo do art. 243.º, n.º 1 do CSC entendemos que o contrato de suprimento pode ter origem na concessão de um empréstimo à sociedade – seja em dinheiro ou outra coisa fungível – ou mediante o diferimento do vencimento de um crédito do sócio sobre a sociedade. Em ambas as hipóteses, o crédito tem de possuir carácter de permanência¹¹⁹, sendo tal natureza presumida aquando da “estipulação de um prazo de reembolso superior a um ano”¹²⁰ ou, por outro lado, da “não utilização da faculdade de exigir o reembolso devido pela sociedade durante um ano contado da constituição do crédito, quer não tenha sido estipulado prazo, quer tenha sido convencionado prazo inferior”¹²¹.

Na perspetiva de Paulo de Tarso Domingues, é precisamente este carácter de permanência “que justifica o especial regime dos suprimientos, porquanto é essa circunstância que revela o carácter estrutural (e não meramente pontual ou transitório) da necessidade de financiamento da sociedade”¹²².

Recorrendo agora aos ensinamentos de Madalena Perestrelo de Oliveira, constatamos que os suprimientos destinados à revitalização consistem em empréstimos pecuniários concedidos à sociedade pelos sócios e que devido ao seu carácter de permanência e ao cumprimento de outros requisitos, são qualificados como suprimientos. Ademais, a autora defende que estes “distinguem-se de um comum suprimento pelo seu escopo: destinam-se a sanear as finanças sociais numa altura de dificuldade económica, insolvência iminente ou efetiva da empresa”¹²³, podendo ser concedidos “fora de qualquer processo de recuperação, em sede de SIREVE, num processo híbrido, como o PER, ou no plano de recuperação”¹²⁴.

A este respeito, importa distinguir os diversos créditos: privilegiados, comuns e subordinados.

¹¹⁸ No que respeita ao regime dos suprimientos, cfr. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A participação Social nas Sociedades Comerciais*, 2.ª Ed., Coimbra, Almedina, 2006, p. 282.

¹¹⁹ JOÃO AVEIRO PEREIRA, *O Contrato de Suprimento*, 2.ª Ed. (Revista e atualizada), Coimbra, Coimbra Editora, 2001, pp. 55-56; e ALEXANDRE MOTA PINTO, *DO CONTRATO DE SUPRIMENTO: O Financiamento da Sociedade Entre Capital Próprio e Capital Alheio*, pp. 314 ss.

¹²⁰ Cit. do art. 243.º, n.º 2 do CSC.

¹²¹ Cit. do art. 243.º, n.º 3 do CSC.

¹²² PAULO DE TARSO DOMINGUES, “O financiamento societário através de suprimientos, prestações suplementares e prestações acessórias”, p. 854.

¹²³ MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Suprimientos para revitalização societária: entre a subordinação e o privilégio creditório geral”, p. 371.

¹²⁴ Ibid.

Deste modo, segundo o previsto no art. 47.º, n.º 4, al. a): “são “garantidos” e “privilegiados”¹²⁵ os créditos que beneficiem, respetivamente, de garantias reais, incluindo os privilégios creditórios especiais, e de privilégios creditórios gerais sobre bens integrantes da massa insolvente, até ao montante correspondente ao valor dos bens objeto das garantias ou dos privilégios gerais, tendo em conta as eventuais onerações prevalecentes”. Ora, seguindo o entendimento de Alexandre de Soveral Martins, “se um bem que integra a massa insolvente está onerado com uma garantia real que prevalece sobre o privilégio, o credor privilegiado deve ser pago à custa de outros bens”¹²⁶. Contrariamente, se “o bem está onerado com uma garantia real que não prevalece sobre o privilégio, o produto da liquidação do bem já será usado para pagar ao credor privilegiado”¹²⁷. Relativamente ao pagamento destes créditos devemos debruçar-nos sobre o art. 175.º, n.º 1, o qual dispõe que: “é feito à custa dos bens não afetos a garantias reais prevalecentes, com respeito da prioridade que lhes caiba, e na proporção dos seus montantes, quanto aos que sejam igualmente privilegiados”.

Já os créditos comuns são os que não são nem garantidos, nem privilegiados, nem subordinados¹²⁸ e o seu pagamento decorre do art. 176.º: “O pagamento aos credores comuns tem lugar na proporção dos seus créditos, se a massa for insuficiente para a respetiva satisfação integral”.

Por fim, os créditos subordinados¹²⁹ encontram-se consagrados na última posição para efeitos de pagamento e gozam de um regime menos favorável do que os créditos das restantes categorias¹³⁰, o que reduz significativamente a possibilidade de virem a ser integralmente satisfeitos. Consequentemente, invocando a doutrina de David Sequeira Dinis, Diana Nunes e Luís Bértolo Rosa, “um dos maiores riscos que um credor pode enfrentar é o de ver o seu crédito qualificado como subordinado”¹³¹. Isto significa que, caso seja possível a satisfação dos créditos subordinados, a ordem de pagamentos deverá seguir a hierarquia prevista nos arts. 48.º e 177.º, n.º 1.

A esta luz, cumpre contemplar o ponto 25 do preâmbulo do DL n.º 53/2004, de 18 de março, o qual estabelece que: “A categoria dos créditos subordinados abrange, ainda, em particular, aqueles cujos titulares sejam “pessoas especialmente relacionadas com o devedor”

¹²⁵ Cfr. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, pp. 509-510.

¹²⁶ ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, p. 509.

¹²⁷ Ibid.

¹²⁸ Remissão para o art. 47.º, n.º 4, al. c).

¹²⁹ Estes créditos encontram a sua consagração no art. 47.º, n.º 4, al. b).

¹³⁰ V. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, p. 511.

¹³¹ DAVID SEQUEIRA DINIS, DIANA NUNES e LUÍS BÉRTOLO ROSA, “Créditos Subordinados”, in *Atas das VI Jornadas de Reestruturações e Insolvências da Uría Menéndez – Proença de Carvalho*, Porto, Universidade Católica Editora, 2022, p. 83.

(seja ele pessoa singular ou coletiva, ou património autónomo), as quais são criteriosamente indicadas no art. 49.º do diploma”, justificando-se esta opção com a situação de superioridade informativa em que se encontram tais pessoas sobre a condição do devedor, em comparação aos demais credores. Foi precisamente por isto que o CIRE consagrou um regime mais desfavorável para esta determinada categoria de créditos, “distinguindo-a negativamente face às demais categorias, em razão dos seus titulares ou das suas características objetivas de determinados créditos”¹³²⁻¹³³.

2. Suprimentos para revitalização prestados no PER

2.1. Antes de 2022

Na versão precedente do CIRE, o art. 17.º-H, n.º 2 consagrava que “os credores que, no decurso do processo, financiem a atividade do devedor disponibilizando-lhe capital para a sua revitalização gozam de um privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores”¹³⁴. Surgia, neste sentido, a dúvida sobre qual regime deveria ser aplicado ao financiamento por meio de suprimentos destinados à revitalização.

Perante este contexto, impôs-se a necessidade de clarificar se o regime privilegiado do PER, nomeadamente o n.º 2 do normativo legal em questão, poderia ser estendido aos sócios que financiam a empresa – e se, como tal, estes beneficiavam deste privilégio – ou se, pelo contrário, lhes seria aplicável o regime geral da subordinação dos arts. 47.º, n.º 4, al. b) e 48.º, al. g). A problemática emergia pelo facto do legislador nestes arts. classificar como créditos subordinados os suprimentos, salvo se beneficiarem de privilégios creditórios¹³⁵ e pelo art. 17.º-H, n.º 2 atribuía o privilégio creditório aos credores que financiassem a atividade do devedor, sem, contudo, esclarecer se nele se incluíam também os credores por suprimentos.

Ora, à luz da doutrina de Madalena Perestrelo de Oliveira, “Apesar de reconhecermos o risco – ou mesmo o incentivo – de os sócios deixarem a sociedade chegar a uma situação económica difícil para prestarem o suprimento no decurso do processo especial de revitalização,

¹³² RICARDO SILVA PEREIRA, “Créditos subordinados: reflexões a pretexto das recentes alterações do CIRE”, in *Revista de Direito da Insolvência*, N.º 6, Coimbra, Almedina, 2022, p. 51.

¹³³ A este respeito cfr. ainda RUI PINTO DUARTE, “Classificação dos Créditos sobre a Massa Insolvente no Projecto de Código da insolvência e Recuperação de Empresas”, in *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas*, Ministério da Justiça, Coimbra Editora, Coimbra, 2004, pp. 55-56.

¹³⁴ Para mais desenvolvimentos sobre esta matéria, v. MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Suprimentos para revitalização societária: entre a subordinação e o privilégio creditório geral”, pp. 371-372.

¹³⁵ *Ibid.*, p. 384.

ao invés de concederem o empréstimo num momento prévio, parece-nos que, ainda assim os suprimientos estão abrangidos pela especial proteção do PER”¹³⁶.

Adotando uma posição discordante, Miguel Pestana de Vasconcelos estabelece uma distinção em função da natureza jurídica da sociedade beneficiária do suprimiento, diferenciando consoante este seja prestado a uma sociedade por quotas ou a uma sociedade anónima.

Neste sentido, no que releva às sociedades por quotas, o autor sustenta que por não ter sido consagrada no contexto do PER uma exceção às regras gerais sobre a subordinação de créditos, pressupõe-se “que os créditos decorrentes do financiamento são créditos comuns a que se concede um privilégio, e não créditos subordinados que passam a privilegiados”¹³⁷. Adicionalmente, se se defendesse a aplicação do regime do art. 17.º-H, “a posição destes sócios alterava-se radicalmente. Deixava de ser bastante frágil, porque a probabilidade de satisfação dos créditos declarada a insolvência seria muitíssimo reduzida, para uma posição forte”¹³⁸.

Já no âmbito das sociedades anónimas, o autor reconhece “que o sócio financiador age, no que toca a estes contratos com a sociedade, como se fosse um terceiro (ou seja, independentemente da qualidade de sócio). Nessa medida, os seus créditos devem estar também protegidos, tanto pela concessão do privilégio, como pela tutela das garantias, nos termos do art. 17.º-H CIRE”¹³⁹.

2.2. Depois de 2022

Na redação vigente do CIRE, o art. 17.º-H, n.º 3 prevê que os créditos concedidos para a revitalização da empresa continuam a gozar do “privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores” já estabelecido nos termos do n.º 2 do regime anterior, mas agora exclusivamente na parte que excede os 25% do passivo não subordinado, conforme estabelecido no (atual) n.º 2¹⁴⁰.

¹³⁶ Ibid., pp. 382-383.

¹³⁷ MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS, *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, Coimbra, Almedina, 2017, p. 27.

¹³⁸ Ibid.

¹³⁹ Ibid., p. 28.

¹⁴⁰ Segundo ALEXANDRE MOTA PINTO e LUÍS BÉRTOLO ROSA, “Créditos de Suprimientos e Recuperação Empresarial”, in *Actualidad Jurídica Uriá Menéndez*, 60, 2022, p. 91: “O número 2 do novo art. 17.º-H reforça esta proteção dos financiamentos concedidos para a recuperação da empresa, qualificando-os mesmo como créditos sobre a massa insolvente, até um valor correspondente a 25% do passivo não subordinado da empresa (...) Trata-se aqui de um privilégio fortíssimo, uma vez que, como é sabido, os créditos sobre a massa insolvente são pagos antes de todos os créditos sobre a insolvência”. (disponível em <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8193/documento/ajum60art.pdf?id=13171&forceDownload=true>, consultado pela última vez em 30/01/2025).

Ademais, a mais recente alteração reforçou os incentivos ao autofinanciamento de empresas em recuperação, com o aditamento do art. 17.º-H, n.º 4, “que vem atribuir o privilégio creditório mobiliário geral (agora) previsto no n.º 3 aos créditos decorrentes de financiamento disponibilizado à empresa por credores, sócios, acionistas e quaisquer outras pessoas especialmente relacionadas com a empresa em execução do plano de recuperação”¹⁴¹, dissipando-se assim as incertezas que pudessem advir relativamente à natureza subordinada destes créditos.

2.2.1. Art. 17.º-H, n.º 4 do CIRE – uma interpretação literal

É amplamente reconhecido que o n.º 4 do art. 17.º-H, quando sujeito a uma interpretação literal, justifica e reclama alguns esclarecimentos.

Invocando os ensinamentos de Paulo de Tarso Domingues, vejamos, em primeiro lugar, que as pessoas referidas neste preceito “apenas podem beneficiar do privilégio creditório mobiliário geral (graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores)”¹⁴². É unicamente esse o privilégio referido no n.º 3 da norma, para o qual o n.º 4 remete. Neste sentido, não se admite aqui “a possibilidade de estas pessoas poderem ver os seus créditos qualificados como créditos sobre a massa”¹⁴³, não sendo esse benefício, que decorre do disposto no n.º 2 do art. 17.º-H, aplicável à situação em apreço.

Em segundo lugar, o autor destaca o facto do privilégio aludido ser unicamente concedido ao financiamento novo destinado à recuperação empresarial. Ora, tal solução decorre inequivocamente da própria lei quando refere que o respetivo regime se aplica aos créditos decorrentes de financiamento “em execução do plano de recuperação”¹⁴⁴. Quer isto dizer que o financiamento intercalar realizado pelas pessoas mencionadas neste preceito nunca beneficiará de privilégio creditório mobiliário geral. Considera o autor justificável esta solução, “se atendermos a que o financiamento por parte das pessoas previstas no n.º 4 (mais “próximas” da sociedade”) poderá ser propícia à prática de comportamentos oportunistas”¹⁴⁵.

Por fim, cumpre salientar que as pessoas elencadas no n.º 4 e que podem beneficiar deste privilégio são os “credores, sócios, acionistas e quaisquer outras pessoas relacionadas com a

¹⁴¹ ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, pp. 220-221.

¹⁴² PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Financiamento novo e intercalar na reestruturação preventiva (O “financiamento vital”)”, p. 78.

¹⁴³ Ibid., pp. 78-79.

¹⁴⁴ Cit. do art. 17.º-H, n.º 4.

¹⁴⁵ V. PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Financiamento novo e intercalar na reestruturação preventiva (O “financiamento vital”)”, p. 79.

empresa”¹⁴⁶. Face a isto, Paulo de Tarso Domingues revela ser incompreensível a menção aos sócios seguida da menção aos acionistas, dado que os acionistas integram a categoria de sócios nas sociedades anónimas. Por outro lado, o autor também evidencia que a referência aos credores neste preceito aparenta ser redundante, na medida em que o benefício consagrado no n.º 4 do preceito em questão já lhes é expressamente atribuído pelo seu n.º 3.

Já Alexandre de Soveral Martins, procurando conferir sentido útil a esta disposição normativa, sustenta que “o art. 17.º-H, n.º 4 abrange todos os credores, mas não elimina o privilégio creditório conferido pelo art. 17.º-H, n.º 3, quanto aos créditos disponibilizados a empresas nas condições previstas no art. 17.º-H, n.º 2”¹⁴⁷. Ora, isto abrange credores que disponibilizam financiamento à empresa no decurso do processo. Assim, o n.º 4, ao mencionar novamente os credores, juntamente com os “sócios acionistas e quaisquer outras pessoas especialmente relacionadas com a empresa”, apenas pretende mostrar que tratava os primeiros de forma independente¹⁴⁸.

Uma outra alternativa seria a de considerar que o n.º 4 abrange os credores que se encontram particularmente vinculados à empresa. Quer isto dizer que apenas esses credores qualificados como pessoas especialmente relacionadas com a empresa¹⁴⁹ poderão beneficiar do privilégio creditório mobiliário geral exclusivamente no que respeita aos financiamentos novos. Contrariamente, os credores que não sejam pessoas especialmente relacionadas poderão beneficiar do referido privilégio, bem como da tutela conferida pelo n.º 2, tanto no âmbito de financiamentos novos como no âmbito de financiamentos intercalares.

3. O regime particular do financiamento pelos sócios: aplicação do regime dos suprimentos?

Feitas as considerações iniciais dos suprimentos para revitalização, cumpre agora referir, invocando a perspetiva de Paulo de Tarso Domingues¹⁵⁰, que o financiamento realizado, no âmbito do PER, destinado a permitir a viabilização da empresa pode ser efetuado por sócios, seja por sócios antigos (que já o eram antes do PER e que, por isso, não são completamente

¹⁴⁶ Cit. do art. 17.º-H, n.º 4.

¹⁴⁷ ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, p. 221.

¹⁴⁸ Ibid.: “Isto é, no art. 17.º-H, os credores não são sócios, acionistas ou pessoas especialmente relacionadas com a empresa. A diferença de tratamento parece justificar-se porque os sócios, acionistas ou pessoas especialmente relacionadas com a empresa poderiam mais facilmente ter atuado em momento anterior (em momento anterior à existência de situação económica difícil ou de insolvência iminente)”.

¹⁴⁹ O elenco das pessoas especialmente relacionadas com o devedor é consagrado no art. 49.º.

¹⁵⁰ Cf. PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Financiamento novo e intercalar na reestruturação preventiva (O “financiamento vital”)”, pp. 80-83.

alheios à situação de crise da empresa), seja por novos sócios (que adquirem tal qualidade através de compra ou através de aumentos de capital).

Ora, o financiamento por sócios antigos será menos comum, dado que, nesta fase de vida da sociedade – em que se tornou necessária a submissão de um processo de recuperação junto dos credores – tais sócios tendem a encontrar-se extremamente debilitados, tanto do ponto de vista anímico como do ponto de vista financeiro, “porquanto já terão feito tudo quanto podiam fazer e já terão investido tudo o que podiam na sociedade, antes de ela chegar à situação de crise em que se encontra”¹⁵¹. Acresce ainda que, na grande maioria das vezes, os credores da sociedade – dos quais depende a aprovação das medidas de recuperação desta – perderam a confiança nos sócios preexistentes e na forma como estes conduziram a administração da sociedade até então e, por este motivo, poderão não se mostrar dispostos a aceitar medidas que, embora destinadas à viabilização económica da sociedade, impactam no seu próprio património¹⁵².

A esta luz, revela-se ser mais frequente que o aludido financiamento seja concedido por novos sócios, os quais normalmente assumem também a posição de credores da sociedade. Com efeito, serão estes que, através de uma ponderação dos vários cenários possíveis, poderão avaliar e concluir se lhes é mais vantajoso integrar a sociedade e conceder financiamento à empresa em situação de crise, visando a sua viabilidade económica, ou se, pelo contrário, lhes é mais profícuo optarem pela declaração de insolvência.

Ora, considerando a expressa referência a sócios no art. 17.º-H, n.º 4, fica a dúvida sobre se os créditos disponibilizados pelos sócios não poderão, em caso algum, beneficiar do regime do n.º 2. Na senda de Paulo de Tarso Domingues, importa distinguir.

No que concerne aos sócios antigos, o financiamento por eles concedido com o propósito de viabilizar a empresa apenas poderá enquadrar-se no âmbito da proteção prevista no art. 17.º-H, n.º 4. Quer isto dizer que estes sócios só gozarão do “privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores”¹⁵³ e apenas quanto ao financiamento novo que realizem, uma vez que esta norma não tutela nem protege, como se disse, o financiamento intercalar efetuado pelas pessoas nela indicadas¹⁵⁴. No fundo, os créditos de suprimientos concedidos pelos sócios, “em execução do

¹⁵¹ Ibid., p. 80.

¹⁵² Como por ex., a reestruturação ou o perdão dos seus créditos.

¹⁵³ Cit. do art. 17.º-H, n.º 3.

¹⁵⁴ Remissão para o ponto III - 4 da Dissertação.

plano de reestruturação (e só nessa circunstância) deixam de ser créditos subordinados e passam a ser créditos privilegiados”.¹⁵⁵⁻¹⁵⁶

Em contraste, uma vez que a (nova) qualidade de sócio se insere no esforço que o financiador desenvolve para ajudar à recuperação empresarial, e por este aparecer noutra veste que não a de sócio, não se lhe deve aplicar o regime do art. 17.º-H, n.º4, mas antes o regime estabelecido nos n.ºs 2 e 3 desta norma. Ou seja, “estes novos sócios beneficiarão, relativamente ao financiamento vital que realizam, de uma massa até 25% do passivo não subordinado, e, quanto ao remanescente, de um privilégio mobiliário geral (graduado antes do privilégio idêntico atribuído ao crédito dos trabalhadores)”.¹⁵⁷

¹⁵⁵ PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Financiamento novo e intercalar na reestruturação preventiva (O “financiamento vital”)”, p. 83.

¹⁵⁶ Esta solução é admitida pelo CIRE à luz do art. 47.º, n.º 4, al. b).

¹⁵⁷ V., PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Financiamento novo e intercalar na reestruturação preventiva (O “financiamento vital”)”, p. 83.

IV. O ESTUDO DE VIABILIDADE – UMA PERSPETIVA DE GESTÃO

1. Notas Introdutórias

O objetivo de qualquer gestor/administrador é a criação de valor e é por este princípio que as medidas a tomar na reestruturação de qualquer empresa se devem orientar: se a liquidação de uma empresa conduzir à criação de mais valor do que a sua recuperação, então deve ser essa a proposta final¹⁵⁸.

Ora, para que seja possível apurar se o percurso adequado consiste na recuperação ou insolvência de uma empresa, revela-se crucial a realização de um estudo de viabilidade da mesma, com o intuito de avaliar as suas respetivas hipóteses de recuperação¹⁵⁹. É, por ora, dentro desta temática que dedicaremos a nossa atenção, descortinando os critérios que fundamentam a decisão de manter a atividade da empresa ou, pelo contrário, encaminhá-la para a insolvência, de acordo com as conclusões obtidas no estudo.

De facto, do ponto de ótica de gestão, a viabilidade deve ser estudada à luz de duas dimensões fundamentais: viabilidade económica e viabilidade financeira.

No que respeita ao primeiro tipo de viabilidade, podemos recorrer ao conceito apresentado por Brigham e Gapenski, os quais dispõem que “a falência, em sentido económico, significa que o total dos proveitos não cobre o total dos custos, incluindo o custo de capital. Ainda assim, a empresa poderá continuar a funcionar até os credores continuarem dispostos a financiá-la e os seus sócios ou acionistas continuarem dispostos a aceitar uma taxa de remuneração abaixo das taxas de mercado”¹⁶⁰. No fundo, uma empresa é viável economicamente quando os proveitos são suficientes para cobrir os custos, incluindo o custo do capital. Isto traduz a perspetiva da rendibilidade da empresa sob a ótica da criação de valor. Já quanto à viabilidade financeira, constatamos que uma empresa é viável financeiramente quando a sua estrutura financeira lhe permite o cumprimento das suas obrigações correntes, pelo que este tipo de viabilidade está mais relacionado com as noções de solvência e liquidez. Esta traduz, assim, a perspetiva do equilíbrio financeiro.

Ademais, cumpre ainda notar que o estudo de viabilidade económica de uma empresa terá de abranger o estudo da sua viabilidade estratégica. Paralelamente, a análise financeira

¹⁵⁸ AMARO NAVES LAIA, *Recuperação de Empresas: O Relatório do Gestor Judicial*, Porto, Vida Económica Editora, 1999, p. 18.

¹⁵⁹ Neste sentido, v. o art. 17.º-F, n.º 7, al. g): “o juiz decide se deve homologar o plano de recuperação ou recusar a sua homologação (...) e aferindo: Se o plano de recuperação apresenta perspetivas razoáveis de evitar a insolvência da empresa ou de garantir a viabilidade da mesma”.

¹⁶⁰ EUGENE F. BRIGHAM e LOUIS C. GAPENSKI, *Financial Management. Theory and Practice*, 8.ª Ed., Florida, The Dryden Press, 1997, p. 1034; e AMARO NAVES LAIA, *Recuperação de Empresas: O Relatório do Gestor Judicial*, p. 66.

integrará a análise do equilíbrio financeiro resultante da estratégia adotada. Assim, pode-se sustentar que “a empresa é viável se for competitiva, rentável e financeiramente equilibrada, ou seja, se for viável nas áreas estratégica, económica (operacional) e financeira”¹⁶¹.

2. Viabilidade Estratégica

De acordo com Michael Porter, “a razão que leva a empresa ao sucesso ou fracasso é talvez a questão central da estratégia”¹⁶². Com efeito, a empresa apresentará viabilidade estratégica caso se revele competitiva, o que implica, por um lado, a atuação em mercados relevantes (incluindo indústria; segmento; produto; cliente; região) e atrativos (caracterizados por margens de lucro favoráveis; crescimento potencial; escala adequada) e, por outro, a detenção de vantagens competitivas em relação aos seus concorrentes.

Adicionalmente, o sucesso da empresa, para além de estar associado ao próprio produto, pode também residir na interação que esta estabelece com os diversos stakeholders envolvidos, bem como na qualidade do relacionamento que com estes mantém.

Pela nossa parte, resta referir que todos estes fatores contribuem para o conceito do mercado estratégico da empresa, no qual esta pode competir de forma viável. Logo, se a empresa se perspetivar competitiva, atende à condição inicial de viabilidade e, consequentemente, manifestar-se-á rentável.

3. Viabilidade económica ou operacional

Primeiramente, importa salientar que uma empresa para ser viável economicamente, tem de ser rentável segundo duas óticas distintas: contabilística e da criação de valor. Analisemos a demonstração da viabilidade económica em cada uma delas.

No que concerne à perspetiva contabilística, é necessário determinar o indicador de rendibilidade a ser utilizado. Desta feita, caso só sejam considerados os instrumentos contabilísticos, a análise será conduzida a partir da Demonstração de Resultados¹⁶³, permitindo o cálculo do ROI, que por sua vez é um indicador financeiro que mede a eficiência da empresa em gerar retorno a partir dos investimentos realizados e é calculado da seguinte forma:

¹⁶¹ AMARO NAVES LAIA, *Recuperação de Empresas: O Relatório do Gestor Judicial*, p. 68.

¹⁶² Ibid., p. 71; e MICHAEL E. PORTER, “Towards a Dynamic Theory of Strategy”, in *Strategic Management Journal*, Vol. 12, Special Issue: Fundamental Research Issues in Strategy and Economics, Winter, 1991, p. 95. (disponível em <https://www.jstor.org/stable/2486436?seq=1>, consultado pela última vez em 25/02/2025).

¹⁶³ JOÃO CARVALHO DAS NEVES, *Análise e Relato Financeiro: Uma Visão Integrada de Gestão*, 5.ª Ed., Lisboa, Texto Editores, Lda., 2012, p. 108: “a demonstração de resultados líquidos evidencia a formação dos resultados (lucros ou prejuízos) num determinado período (entre dois balanços)”.

$$ROI = \frac{\text{Resultado Operacional} - \text{Investimento Total}}{\text{Investimento Total}} \times 100$$

Após o cálculo, este indicador deve ser comparado com um valor mínimo de referência, referindo a título exemplificativo, a média de rentabilidade do setor. Caso o ROI seja inferior ao valor de referência, tal pode sugerir que o investimento não está a proporcionar retorno suficiente. Ademais, deve-se ainda verificar se os resultados operacionais cobrem o custo do financiamento, pois, caso contrário, a empresa poderá enfrentar dificuldades no cumprimento das suas obrigações, o que pode comprometer a manutenção da sua atividade a longo prazo.

Já quanto à demonstração da viabilidade na ótica do valor, constatamos que, com base nos documentos contabilísticos, é possível estimar os CF Previsionais, i.e., os CF na ótica do valor.

Uma vez apurados os CF, selecciona-se o critério de avaliação pertinente, o qual conduzirá às decisões de investimento mais vantajosas. Parte da doutrina defende que o melhor critério para esse fim é o do VAL, que reflete o valor em continuidade da empresa.

Posteriormente, calcula-se o valor do Investimento, o qual, neste cenário, consiste no valor de liquidação dos ativos da empresa.

Se o valor em continuidade exceder o valor de liquidação, consideramos a empresa viável. Caso contrário, os credores realizam mais valor cessando a sua atividade e liquidando o seu património do que mantendo a empresa em operação.

Feitas as considerações anteriores, podemos concluir que se considera economicamente viável uma empresa que se mostre rentável à luz das duas perspetivas explanadas. Neste sentido, para que uma empresa em recuperação seja viável, é crucial que o seu valor em continuidade supere o valor de liquidação.

A final, embora os documentos contabilísticos constituam um instrumento importante para a análise económica¹⁶⁴, uma vez que possibilitam antecipar as implicações futuras das decisões do presente através da elaboração dos CF Previsionais, a decisão final sobre a viabilidade da empresa deve assentar em instrumentos financeiros de avaliação, os quais têm

¹⁶⁴ Para AMARO NAVES LAIA, *Recuperação de Empresas: O Relatório do Gestor Judicial*, p. 83: a análise previsional financeira pode ser feita “através do plano financeiro previsional, com vista a estimarmos a rentabilidade económica futura da empresa”. Ainda sobre esta matéria, v. JOÃO CARVALHO DAS NEVES, *Análise e Relato Financeiro: Uma Visão Integrada de Gestão*, p. 28: “O documento fundamental da gestão financeira estratégica é o plano financeiro, que é a tradução do plano estratégico ou plano de negócios da empresa, em entradas e saídas de fundos, com vista ao teste global do equilíbrio financeiro previsional a longo prazo (saldo inicial + entradas do período – saídas do período ≥ saldo final desejado)”.

em apreço o valor temporal do dinheiro – VAL – e não em instrumentos meramente contabilísticos – ROI.

4. Viabilidade financeira

Os instrumentos contabilísticos previsionais utilizados para o estudo da viabilidade financeira correspondem aos supramencionados, mas agora considerados juntamente com a perspetiva da função financeira.

Ora, neste tipo de viabilidade, o objetivo é determinar a estrutura de capital mais apropriada e a ser negociada no PLANO. Para esse efeito, o método recomendado consiste, em primeiro lugar, na estimativa dos CF previsionais e, a partir do seu valor, na estimativa do Serviço da Dívida possível e, por conseguinte, o endividamento máximo aceitável¹⁶⁵.

De facto, após a análise anterior de viabilidade da empresa, cumpre agora avaliar os critérios para o seu equilíbrio financeiro.

O desequilíbrio financeiro advém de uma estrutura financeira inadequada. Efetivamente, pode existir um descompasso “entre as condições económicas de exploração, nomeadamente no caso da vida económica dos ativos em causa ser muito superior à vida do empréstimo”¹⁶⁶. Com efeito, visar-se-á determinar a estrutura financeira mais apropriada.

Posto isto, os instrumentos a serem utilizados na avaliação do equilíbrio financeiro podem ser sintetizados da seguinte forma: i) Verificação dos indicadores de endividamento, solvabilidade e liquidez, com base no balanço e com foco na avaliação da capacidade de endividamento; ii) Apuração do equilíbrio financeiro através do balanço funcional; iii) Avaliação dos CF e Serviço da Dívida, com ênfase na capacidade de reembolso da dívida; iv) Elaboração do orçamento de tesouraria, o qual se concentra no equilíbrio financeiro de curto prazo.

Posteriormente, na eventualidade de não se verificar um equilíbrio financeiro, procurar-se-á perceber se é possível realizar uma reestruturação financeira¹⁶⁷. Neste sentido, será fundamental atender até que ponto os credores estarão dispostos a estender a redução da sua dívida, tendo sempre em conta que o exigido a estes credores não deve ultrapassar a perda que poderiam enfrentar em situação de liquidação. Ora, é amplamente reconhecido que os credores apenas concordam em viabilizar a empresa se ganharem mais nesse caso do que ganhariam na liquidação. Destarte, torna-se necessário efetuar a análise do valor a ser recebido por estes, tanto

¹⁶⁵ AMARO NAVES LAIA, , *Recuperação de Empresas: O Relatório do Gestor Judicial*, p. 89.

¹⁶⁶ Ibid.

¹⁶⁷ Ibid., p. 92.

na perspectiva da recuperação empresarial como na perspectiva da liquidação. Ademais, este processo inclui, como antes referimos, o estudo comparativo entre o valor em continuidade e o valor da liquidação, considerando aqui a perspectiva individual de cada credor.

Por fim, cumpre aludir que caso se proceda a tal reestruturação, a empresa apresentará os requisitos necessários para ter viabilidade financeira e justificar-se-á, deste modo, a sua recuperação.

CONCLUSÃO

É hoje generalizado o juízo de que existe um interesse coletivo na prevenção da insolvência de empresas, as quais se encontrem em situação económica difícil ou mesmo de insolvência meramente iminente, desde que estas demonstrem ser, ainda, suscetíveis de recuperação. Ao longo do nosso estudo, procurou-se, assim, evidenciar que a revitalização destas empresas é uma solução preferível à sua insolvência e respetiva liquidação.

De facto, diversas vezes foi destacado o papel prevalecte da concessão de financiamento às empresas, a fim de garantir a continuidade da sua atividade enquanto decorre o processo de reestruturação. Neste sentido, a Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro alterou significativamente o regime insolvencial e pré-insolvencial português, em particular o regime do PER, com a nova redação do seu art. 17.º-H. Note-se, porém, que o regime das garantias convencionadas (n.º 1 da norma) e da proibição de resolução em benefício da massa dos negócios jurídicos (art. 120.º, n.º 6) permaneceu intocado.

No espectro contrário, no que releva à concessão de financiamento, assistiu-se a alterações evidentes. Ora, no financiamento externo, a lei estendeu a proteção dos credores quando previu a bipartição do crédito, da qual decorre que parte do crédito é qualificado como crédito sobre a massa insolvente – até um valor de 25% –, gozando o seu remanescente do privilégio creditório mobiliário geral já regulado no regime antecedente. Já no financiamento interno, tal proteção não tem a latitude do financiamento externo: por um lado, só o financiamento em execução do plano está aí contemplado. Por outro, este financiamento é protegido “através da atribuição de um privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores”¹⁶⁸. Todavia, a qualificação de uma percentagem do financiamento interno como crédito sobre a massa não foi estendida a esse tipo de financiamento.

Desta feita, cumpre refletir sobre se todos os aspetos *supra* referidos configuram um verdadeiro incentivo à disponibilização de financiamento a empresas em situação de pré-crise por parte do credor. Pela nossa parte, apenas resta esclarecer que em matéria do regime de proteção do financiamento do art. 17.º-H, a necessidade de uma reforma já se fazia sentir e, à luz do que foi exposto, o legislador esteve bem na maioria das suas alterações. Porém, é inevitável concluir que este ficou aquém das expectativas.

Ademais, é de se lamentar que um regime legal estabelecido em duas ocasiões distintas suscite ainda tantas incertezas interpretativas. A falta de rigor da norma é particularmente

¹⁶⁸ MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, p. 525.

criticável, pois conduzirá a um resultado oposto ao pretendido com o regime de proteção: não havendo segurança e clareza os credores vão limitar a concessão de financiamentos à revitalização.

Em jeito de conclusão, embora reconheçamos o avanço do legislador em relação ao regime da proteção do financiamento, julgamos que os instrumentos legais que dispomos não são suficientemente incentivadores da concessão de crédito a empresas em situação económica difícil ou de insolvência iminente, uma vez que não tutelam os seus credores com a segurança necessária.

BIBLIOGRAFIA

BRIGHAM, Eugene F./GAPENSKI Louis C., *Financial Management. Theory and Practice*, 8.^a Edição, Florida, The Dryden Press, 1997

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, Coimbra Editora, 2014

DINIS, David Sequeira, “As Alterações ao Processo Especial de Revitalização: um novo processo? Stand-still, cláusulas *ipso facto* e *new money* após a transposição da Diretiva”, in *Conferência O Plano de Recuperação e Resiliência para a Justiça Económica e a transposição da Diretiva 2019/1023, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de novembro de 2021*, (disponível em <https://justica.gov.pt/Portals/0/Ficheiros/Organismos/JUSTICA/E-bookCONF-PRR-VF2.pdf>, consultado pela última vez em 22/12/2024)

DINIS, David Sequeira, “Financiamento no Quadro do Processo Especial de Revitalização”, in *JULGAR n.º 48 – As Alterações do CIRE Introduzidas pela Lei n.º 9/2022, de 11/01*, Coimbra, Almedina, 2022

DINIS, David Sequeira/NUNES, Diana/ROSA, Luís Bértolo, “Créditos subordinados”, in *Atas das VI Jornadas de Reestruturações e Insolvências da Uría Menéndez-Proença de Carvalho*, Porto, Universidade Católica Editora, 2022

DOMINGUES, Paulo de Tarso, “Financiamento novo e intercalar na reestruturação preventiva (O “financiamento vital”)”, in *VI Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2024

DOMINGUES, Paulo de Tarso, “O financiamento societário através de suprimentos, prestações suplementares e prestações acessórias”, *Liber Amicorum*, in *Revista de Direito Comercial*, 9 de junho de 2021, (disponível em <https://static1.squarespace.com/static/58596f8a29687fe710cf45cd/t/60c0edff1bd407072f02e5e4/1623256>, consultado pela última vez em 09/01/2025)

DUARTE, Rui Pinto, “Classificação dos Créditos sobre a Massa Insolvente no Projecto de Código da insolvência e Recuperação de Empresas”, in *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas*, Ministério da Justiça, Coimbra, Coimbra Editora, 2004

EPIFÂNIO, Maria do Rosário – *Manual de Direito da Insolvência*, 8.^a Edição (Reimpressão), Coimbra, Almedina, 2024

FERNANDES, Luís A. Carvalho/LABAREDA, João, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 3.^a Edição, Lisboa, Quid Juris Editora, 2015

LAIA, Amaro Naves, *Recuperação de Empresas: O Relatório do Gestor Judicial*, Porto, Vida Económica Editora, 1999

LEITÃO, Luís Menezes, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 12.^a Edição, Coimbra, Almedina, 2022

MACHADO, José M. Gonçalves, *O Dever de Renegociação no âmbito Pré-Insolvential: estudo comparativo sobre os principais mecanismos de recuperação de empresas*, Coimbra, Almedina, 2017

MAGALHÃES, Manuel, “Estabilidade dos negócios celebrados no PER e o regime das garantias prestadas para a revitalização societária: o artigo 17.º-H do CIRE”, in *Estudos Sobre Insolvência e Recuperação de Empresas*, Coimbra, Almedina, 2024

MARTINS, Alexandre de Soveral, “Alterações recentes ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas”, in *texto da conferência proferida no dia 5 de julho de 2012, na Livraria Almedina Estádio de Coimbra*, (disponível em https://baes.uc.pt/bitstream/10316/20699/1/alteracoes_CIRE.pdf, consultado pela última vez em 06/11/2024)

MARTINS, Alexandre de Soveral, *Um Curso de Direito da Insolvência*, , 3.^a Edição, Vol. II, Coimbra, Almedina, 2022

MARTINS, Alexandre de Soveral, *Um Curso de Direito da Insolvência*, 4.^a Edição (revista e atualizada), Coimbra, Almedina, 2022

MOCHO, Mariana Aleixo Ribeiro, “A proteção do financiamento no âmbito do PER, RERE e Processo de Insolvência”, in *Dissertação da Universidade Católica Portuguesa*, Lisboa, julho de 2023, (disponível em <http://hdl.handle.net/10400.14/43075>, consultado pela última vez em 20/12/2024)

NEVES, João Carvalho das, *Análise e Relato Financeiro: Uma Visão Integrada de Gestão*, 5.^a Edição, Lisboa, Texto Editores, Lda., 2012

OLIVEIRA, Madalena Perestrelo, “Reflexões Sobre o New Money no Direito da Insolvência à luz da Lei n.º 9/2022”, in *Atas das IX Jornadas de Reestruturações e Insolvências da Uría Menéndez-Proença de Carvalho*, Lisboa, Universidade Católica Editora, 2024

OLIVEIRA, Madalena Perestrelo, “Suprimentos para revitalização societária: entre a subordinação e o privilégio mobiliário creditório geral”, in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, N.º 2, 2017

OLIVEIRA, Nuno Pinto, “Responsabilidade pela concessão de crédito a empresas em situação desesperada”, in *V congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2019

PERALTA, Ana Maria, “Os “novos créditos” no PER e no SIREVE: conceito e regime”, in *III Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2015

PEREIRA, João Aveiro, *O Contrato de Suprimento*, 2.^a Edição (Revista e atualizada), Coimbra, Coimbra Editora, 2001

PEREIRA, Ricardo Silva, “Créditos subordinados: reflexões a pretexto das recentes alterações do CIRE”, in *Revista de Direito da Insolvência*, N.º 6, Coimbra, Almedina, 2022

PINTO, Alexandre Mota, *DO CONTRATO DE SUPRIMENTO: O Financiamento da Sociedade Entre Capital Próprio e Capital Alheio*, Coimbra, Almedina, 2002

PINTO, Alexandre Mota/ROSA, Luís Bértolo, “Créditos de Suprimentos e Recuperação Empresarial”, in *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 60, 2022, (disponível em <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8193/documento/ajum60art.pdf?id=13171&forceDownload=true>, consultado pela última vez em 30/01/2025)

PORTER, Michael E., “Towards a Dynamic Theory of Strategy”, in *Strategic Management Journal*, Volume 12, Special Issue: Fundamental Research Issues in Strategy and Economics, Winter, 1991, (disponível em <https://www.jstor.org/stable/2486436?seq=1>, consultado pela última vez em 25/02/2025)

SERRA, Catarina, “Enquadrar a recuperação das PME (rectius: MPE) à luz da Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro”, in *Revista de Direito Comercial*, 28 de fevereiro de 2022, (disponível em <https://www.revistadedireitocomercial.com/enquadrar-a-recuperacao-das-pme>, consultado pela última vez em 22/12/2024)

SERRA, Catarina, *Lições de Direito da Insolvência*, 2.ª Edição, Coimbra, Almedina, 2021

SERRA, Catarina, “Processo Especial de Revitalização – contributos para uma “rectificação””, in *Revista Ordem dos Advogados*, 2012

VASCONCELOS, Miguel Pestana de, *Recuperação de empresas: o processo especial de revitalização*, Coimbra, Almedina, 2017

VASCONCELOS, Pedro Pais de, *A participação Social nas Sociedades Comerciais*, 2.ª Edição, Coimbra, Almedina, 2006

JURISPRUDÊNCIA

Supremo Tribunal de Justiça

Ac. do STJ, de 10 de abril de 2014, Proc. 83/13.3 TBMCD-B.P1.S1 (Relator: Salreta Pereira)