



## A responsabilidade civil dos gestores na pré-insolvência à luz da Diretiva 2019/1023/UE

José Gonçalves Machado<sup>\*.\*\*</sup>

### 1. Breve enquadramento

A pré-insolvência gera uma especial “pressão” sobre a atividade de gestão<sup>1</sup> das empresas devido à proximidade ou ameaça de insolvência<sup>2</sup> e, conseqüentemente, à previsível falta de recursos para

---

\* O tema e o texto aqui apresentados foram colhidos, em jeito de síntese, da primeira e terceira partes da tese de doutoramento defendida em provas públicas no passado dia 24 de setembro de 2021 na Escola de Direito da Universidade do Minho, com o título “A responsabilidade civil dos gestores por violação do dever de promover a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolvências de recuperação de empresas”.

\*\* Doutor em Ciências Jurídicas Privatísticas, Professor Auxiliar na Faculdade de Direito da Universidade Lusófona, Investigador integrado do CEAD e Advogado.

<sup>1</sup> O termo “gestão” é doravante mencionado com um sentido equivalente a administração, para, assim, expressar o dever principal dos administradores e dos gerentes das sociedades anónimas e das sociedades por quotas, respetivamente. Sem prejuízo das diferenças existentes entre administradores e gerentes, no âmbito do governo das respetivas sociedades comerciais, na relação com as próprias sociedades comerciais, na relação com os demais órgãos societários e na relação com terceiros, adotaremos os termos “gestão” e “gestores” num sentido lato, uma vez que o carácter abrangente da temática assim o permite.

<sup>2</sup> O termo “pré-insolvência” define o *status* existente num momento anterior à



situação material (e formal) de insolvência, que é entendida, em geral, como uma impossibilidade de o devedor cumprir (ou solver) as obrigações vencidas. Nessa medida, a situação de pré-insolvência traduz uma ideia de ameaça ou perigo de num futuro próximo poder ocorrer uma situação de insolvência, a qual, devido às suas consequências, pode ser vista como um dano ou prejuízo para a própria empresa que é (ou pode ser) declarada insolvente, para os sócios ou acionistas (que veem o seu investimento fracassado), para os credores (que não conseguem satisfazer os seus créditos e perdem um parceiro de negócios), para os trabalhadores (que perdem os seus empregos) e para a comunidade e economia em geral (que perde um fator de coesão social e desenvolvimento económico-financeiro). Devemos notar que além do conceito de insolvência o nosso legislador já consagrou termos como “quebra” e “falência”. O termo “quebra” tem origem na expressão inglesa “*bankruptcy*” que à letra quer dizer “bancarrota”. Por sua vez, o termo “falência” deriva da expressão latina “*fallens (fallentis)*” que significa fingir, dissimular, induzir em erro, enganar. O primeiro termo a ser usado entre nós, no período das Ordenações do Reino, foi o de “quebra”, que viria a ser sistematizado no Código Comercial de Ferreira Borges em 1833. Com a entrada em vigor do Código das Falências de 1935, abandonou-se o conceito de “quebra” e passou a usar-se o termo “falência”, definido então como impossibilidade do comerciante em solver os seus compromissos. A “insolvência” era o termo utilizado quando estavam em causa não-comerciantes. Mais tarde, o CPEREF pôs termo à distinção entre “falência” e “insolvência”, e fez aplicar o regime a todas as empresas, independentemente de serem ou não-comerciantes. A “falência” designava para ambos a “impossibilidade de cumprir pontualmente as suas obrigações em virtude de o seu ativo disponível ser insuficiente para satisfazer o seu passivo exigível” (artigo 3.º, n.º do CPEREF). Seguiu-se a versão que consta no atual CIRE. Para mais desenvolvimentos, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Introdução ao Direito da Insolvência», *O Direito*, Ano 137.º, Vol. III, 2005, p. 465-506; «Perspetivas evolutivas do direito da insolvência», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano IV, Nr. 3, 2012, p. 551-591; CATARINA SERRA, *A Falência no Quadro da Tutela Jurisdicional dos Direitos de Crédito: o Problema da Natureza do Processo de Liquidação Aplicável à Insolvência no Direito Português*, Coimbra Editora, Coimbra, 2009, p.



satisfazer um conjunto de necessidades, tanto da empresa pré-insolvente, como daqueles que com ela se relacionam, designadamente, entidades financeiras, fornecedores e trabalhadores. Saber se a empresa pré-insolvente pode ou deve ser recuperada, e em que moldes, ou então se deve ser declarada insolvente, é talvez a grande questão com que os gestores das empresas pré-insolventes são confrontados. Para os gestores das empresas credoras a dúvida fundamental consistirá em saber se devem ou não apoiar a recuperação da empresa pré-insolvente ou tentar, individualmente, obter a satisfação dos seus créditos. Isto faz com que a atividade de gestão seja particularmente exigente no contexto da pré-insolvência tanto para os gestores das empresas devedoras, como para os gestores das empresas credoras.

Pretendendo dar resposta a esta problemática, a Diretiva 2019/1023/UE<sup>3</sup> estabelece no seu art. 19.º que os Estados-Membros

---

233-250; *Falências derivadas e âmbito subjetivo da falência*, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Juridica 37, Coimbra Editora, Coimbra, 1999, p. 42-46; JOSÉ GONÇALVES MACHADO, *O dever de renegociar no âmbito pré-insolvencial: estudo comparativo sobre os principais mecanismos de recuperação de empresas*, Edições Almedina, Coimbra, 2017, p. 31-51; PEDRO SOUSA MACEDO, *Manual de Direito das Falências*, Vol. I, Edições Almedina, Coimbra, 1961, p. 199 e s.

<sup>3</sup> Saliente-se que esta deveria ter sido transposta pelos Estados-Membros até ao dia 17 de julho de 2021 (art. 34.º, n. 1 da referida Diretiva). A Alemanha, por exemplo, transpôs a Diretiva dentro do prazo, por via da *SanInsFoG - Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts*, publicada em 22.12.2020, que veio consagrar a *StaRUG – Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz*. Sobre esta última ver, por exemplo, Sobre a *StaRUG* ver, designadamente, LUCAS FLÖTHER, *StaRUG – Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz – Kommentar* (München: C.H. Beck, 2021). Porém,



devem assegurar que, caso haja uma probabilidade de insolvência, os gestores tenham em devida conta, em particular, os seguintes aspetos: os interesses dos credores, dos detentores de participações sociais e das outras partes interessadas; a necessidade de tomar medidas para evitar a insolvência; e a necessidade de evitar uma conduta dolosa ou com negligência grosseira que ameace a viabilidade da empresa<sup>4</sup>.

---

fazendo uso do disposto no art. 34.º n. 2, da Diretiva 2019/1023/UE, é possível prorrogar o prazo de transposição por um ano devido à situação extraordinária criada pela pandemia COVID-19. Na Áustria a implementação da Diretiva teve lugar no dia 26 de julho de 2021, por via da *Restrukturierungs- und Insolvenz-Richtlinie-Umsetzungsgesetz*. Em França, tal sucedeu através da *Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021* e do *Décret n° 2021-1218 du 23 septembre 2021*. Portugal procedeu à transposição da Diretiva por via da Lei n.º 9/2022 de 11 de janeiro.

<sup>4</sup> Sobre as implicações desta norma no ordenamento jurídico português, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 339-352; CATARINA SERRA, «The impact of the Directive on shareholders, companies' directors and workers», *Eurofenix*, Nr. 68, Summer, 2017, p. 28-30; «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», *Diálogos com Coutinho de Abreu, Estudos oferecidos no Aniversário do Professor*, Edições Almedina, Coimbra, 2020, p. 167-192; CATARINA SERRA / JOSÉ GONÇALVES MACHADO, «Para uma harmonização mínima do direito da insolvência — Primeira abordagem à proposta de directiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no direito das sociedades comerciais», *Direito das sociedades em revista*, Ano 9, Vol. 17, 2017, p. 161-164; JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 229-235; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência»,



## 2. A probabilidade de insolvência

No quadro da Diretiva 2019/1023/UE, a pré-insolvência expressa-se pelo conceito de probabilidade de insolvência que equivale, na versão inglesa, à *likelihood of insolvency* e, na versão alemã, à *wahrscheinliche Insolvenz*. Porém, em nenhum lugar da Diretiva se apresenta uma definição ou concretização clara de probabilidade de insolvência<sup>5</sup>. O legislador europeu absteve-se de harmonizar este aspeto, dizendo expressamente que caberá aos Estados-Membros defini-lo<sup>6</sup>. Não obstante, ao percorrer a Diretiva e as iniciativas

---

*Revista de Direito Comercial*, 2018, p. 609-615. Para uma perspetiva de direito comparado, AA.VV., *Directors' liability in the twilight zone*, Eleven International Publishing, The Hague, 2018. Em especial sobre o impacto no ordenamento jurídico alemão, STEFAN KORCH, «Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern: Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie», cit., p. 1050-1081.

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

<sup>6</sup> art. 2.º, n. 2, al. b) da Diretiva 2019/1023/UE. Note-se que no art. 1.º, n. 2, § 2,



legislativas que a antecederam, em particular a Recomendação 2014/135/EU, de 12 de março de 2014, e a Proposta de Diretiva COM (2016) 723 final, de 22 de novembro de 2016, é possível apreender o conteúdo essencial do conceito que o legislador europeu teria em mente<sup>7</sup>.

Na Recomendação da Comissão 2014/135/UE <sup>8</sup> faz-se referência

---

do Regulamento (UE) 2015/848, relativo aos processos de insolvência, faz-se também uma referência à “probabilidade de insolvência”, mas nenhuma definição é apresentada.

<sup>7</sup> Neste sentido, FRANCISCO GARCIMARTIN, «Article 4 – Availability of preventive restructuring frameworks», *European Preventive Restructuring, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, p. 85-96.

<sup>8</sup> Note-se que, por via da *Legge Delega 155/2017 del 19 ottobre*, o legislador italiano impunha que se tivesse em conta a legislação europeia e, em particular a Recomendação da Comissão 2014/135/EU, de 12 de março (art. 1.º, n. 2), e que se introduzisse uma definição do stato di crisi (art. 2.º, n. 1, al. c)), entendida como a probabilidade de futura insolvência, levando também em consideração os cálculos da ciência empresarial. Em consequência, com o *Decreto Legge n. 14/2009 del 12 gennaio*, passou estabelecer-se que no art. 2.º, n. 1, al. a) do *Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza* passaria a estar consagrada uma definição legal de crise, entendida como estado de dificuldade económico-financeira que torne provável a insolvência do devedor e que para as empresas se manifeste em fluxos de caixa (futuros) inadequados para o cumprimento regular das obrigações previstas (tradução livre de “stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”). Com o *Decreto legislativo n. 147/2020 del 26 ottobre*, através do qual foram introduzidas disposições suplementares e retificativas designadamente do *Decreto Legge n. 14/2009 del 12 gennaio*, substituiu-se a expressão “difficoltà” (“economico-finanziaria”) por “squilibrio” (“economico-



finanziario”) por se considerar que este termo é, segundo os parâmetros das ciências empresariais, mais adequado, e altera-se ainda o art. 13.º relativo aos indicadores da crise, passando a constar que a mesma deverá ser detetada por meio de indícios específicos – tendo por base os fluxos de caixa que a empresa consegue gerar, a insuficiência de recursos para fazer face às obrigações existentes e ou os atrasos reiterados e significativos nos pagamentos – que evidenciem a insustentabilidade das dívidas por um período de, pelo menos, seis meses e a ausência de perspectivas de continuidade de negócios para o ano em curso ou, quando este for inferior a seis meses, nos seis meses seguintes. Para mais desenvolvimentos sobre o impacto da legislação europeia em matéria de reestruturação preventiva no ordenamento jurídico italiano, ALESSANDRO NIGRO, «La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese», *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, Vol. 115, Nr. 2, 2017, p. 201 ss; ANDRÉA ZORZI, «Concordato con continuità e concordato liquidatorio: oltre le etichette», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 95, Nr. 1, 2020, p. 58-83; FILIPPO LAMANNA, «La corretta definizione di “crisi” e di “indici della crisi” secondo il primo Correttivo al Codice della crisi e dell’insolvenza», *Il Fallimentarista*, 2020; FRANCESCO D’ANGELO, «Il concordato preventivo con continuità aziendale nel nuovo codice della crisi e dell’insolvenza», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 95, Nr. 1, 2020, p. 27-57; LORENZO STANGHELLINI, «La Proposta di Direttiva EU in materia di Insolvenza», *Il Fallimento*, Vol. 39, Nr. 8-9, 2017, p. 873-879; LUCIANO PANZANI, «La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance», *Fallimento, Soluzioni Negoziare della Crisi e Disciplina Bancaria: dopo le Riforme del 2015 e del 2016*, Zanichelli Editore, Bologna, 2017, p. 1087 s.; «Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze», *Approfondimenti*, 14/10/2019, p. 1-29; «La riforma delle procedure concorsuali: arriva il decreto correttivo», *Approfondimenti*, 22/10/2019, p. 1-7; MARIA CECILIA CARDARELLI, «Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 1, 2019, p. 11-31; MASSIMO BIANCA, «I nuovi doveri dell’organo di controllo tra Codice della crisi e Codice civile», *Il Diritto Fallimentare*



a “empresas viáveis” com “dificuldades financeiras” ou com uma “situação financeira difícil”, acrescentando-se que tais dificuldades devem respeitar a uma “fase precoce com vista a evitar a sua insolvência”, mas “devem ser de tal nível que seja provável a sua insolvência”<sup>9</sup>. Entre a situação em que existem “dificuldades financeiras” e a situação em que existe uma “situação financeira difícil” parece haver uma diferença substancial. As dificuldades financeiras *tout court* podem existir sempre, independentemente de haver ou não uma situação próxima da insolvência. A situação

---

*e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 6, 2019, p. 1339-1363; RENATO SANTAGATA, «Concordato preventivo 'meramente dilatorio' e nuovo 'Codice della crisi e dell'insolvenza'», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 2, 2019, p. 333-363; PAOLO COSTANZO / ALBERTO CANCLINI / FRANCESCO CARNEVALI, *Rischio d'impresa e early warning. Legge 155/2017: nuova e vecchia normativa a confronto*, EGEA, Milano, 2019; PATRIZIA DE CESARI / GALEAZZO MONTELLA, *Il nuovo diritto europeo della crisi d'impresa: Il regolamento UE n. 2015/848 relativo alla procedura di insolvenza*, Giappichelli Editore, Torino 2017; SABRINA MASTURZI, «Le misure di prevenzione della crisi e i controlli nel sistema dell'allerta», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 95, Nr. 5, 2020, p. 1067-1101; SANTE CASONATO, «Allerta interna, allerta esterna e tecnocrazia della crisi d'impresa», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 6, 2019, p. 1390-1418; STEFANIA PACCHI, «La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella direttiva del parlamento europeo e del consiglio 2019/1023», *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, Vol. 94, Nr. 6, 2019, p. 1259-1294; STEFANO AMBROSINI / CESARE TRAPUZZANO, *Codice del fallimento e delle procedure concorsuali. Annotato con dottrina, giurisprudenza e formule*, Neldiritto Editore, Molfetta, 2019.

<sup>9</sup> Considerandos (1) e (16) e Pontos 1., 5. a) e 6. a) da Recomendação da Comissão 2014/135/EU, de 12 de março de 2014. Para mais desenvolvimentos, GERARD MCCORMACK / ANDREW KEAY / SARAH BROWN, *European Insolvency Law Reform and Harmonization*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham 2017, p. 225-362.



financeira difícil parece evidenciar um estado de dificuldade acrescida e significativa. As dificuldades financeiras *stricto sensu* aparentam situar-se numa fase precoce e a situação financeira difícil mais próxima de um tal nível de dificuldade em que a insolvência é provável.<sup>10</sup>

Esta aparente dualidade de situações parece ter sido mantida na Proposta de Diretiva, mas com outros termos. Por um lado, fala-se em “dificuldades financeiras” e, por outro lado, “situação de insolvência iminente”<sup>11</sup>. Para Nuno Pinto Oliveira, as “dificuldades

---

<sup>10</sup> FRANCISCO GARCIMARTIN («Article 4 – Availability of preventive restructuring frameworks», cit., p. 91) refere que entre a distância mínima e máxima à situação de insolvência efetiva, o legislador europeu confere grande flexibilidade aos Estados-Membros. Porém, estes não podem perder de vista que a ideia de que a aplicação de princípios próprios de um processo de insolvência só se justificam quando a insolvência é inevitável, a menos que algo seja feito. Por conseguinte, o autor sugere que deve existir uma probabilidade forte de a insolvência se verificar (ibidem, p. 91). Para o efeito, Reinhard Dammann («Article 1 – Subject matter and scope», European Preventive Restructuring, Article-by-Article Commentary, C.H. Beck, München, p. 38) sugere que deve haver uma “medium-term liquidity situation”, que não seja uma mera hipótese, mas uma probabilidade séria.

<sup>11</sup> Esta distinção resulta com clareza do Considerando (36) quando se começa por dizer que “[s]e uma empresa enfrentar dificuldades financeiras, os administradores devem tomar medidas no sentido de procurar aconselhamento profissional (...)” e, em seguida, se acrescenta que “[c]aso o devedor esteja numa situação de insolvência iminente, importa também proteger os interesses legítimos dos credores (...)”. A natureza e conteúdo das medidas associadas a cada uma das situações vem corroborar que, de facto, a segunda situação é mais gravosa do que a primeira. Deve ainda notar-se que a mesma ideia perpassa na versão alemã e inglesa, só para citar dois exemplos: no primeiro caso as expressões são “[w]enn ein Unternehmen in finanzielle Schwierigkeiten gerät (...)” e “[w]enn dem



financeiras” representariam uma situação menos gravosa do que “uma situação de insolvência iminente”<sup>12</sup>. Havendo apenas “dificuldades financeiras”, teríamos uma probabilidade simples de a insolvência vir a ocorrer; havendo “uma situação de insolvência iminente”, já teríamos uma probabilidade qualificada de a insolvência vir a acontecer. Para a probabilidade simples bastaria que a insolvência fosse previsível a médio ou longo prazo. Para que a probabilidade de insolvência fosse qualificada não bastaria que a insolvência fosse previsível a médio ou longo prazo, era preciso que ela fosse previsível a curto ou a curtíssimo prazo<sup>13</sup>.

Partindo desta leitura, Catarina Serra<sup>14</sup> admite que o art. 19.º da

---

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

12 «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 612-613. Mas já não é claro se, para Nuno Pinto Oliveira, as meras “dificuldades financeiras”, a que se reporta o legislador europeu, correspondem à noção legal de situação económica difícil, tal como definida no art. 17.º-B do CIRE.

13 Nuno Pinto Oliveira («Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 611) considera que, no primeiro caso (probabilidade simples), os gestores estariam vinculados a um dever genérico de tomar medidas imediatas para minimizar as perdas de todas as partes interessadas. No segundo caso (probabilidade qualificada), os gestores estariam vinculados a um dever específico de adotar medidas, imediatas e não imediatas, tendo em consideração acrescida ou reforçada os interesses legítimos dos credores.

14 «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 173, nota 15; Lições de Direito da Insolvência, 2ª Ed., cit., p. 569, nota 1070.



Diretiva 2019/1023/UE consagraria uma probabilidade simples de insolvência, previsível a médio e longo prazo. Nessa conformidade, o conceito (europeu) de insolvência provável estaria mais próximo do conceito de situação económica difícil consagrado no art. 17.º-B do CIRE. A verdade é que os Considerandos (70) e (71) da Diretiva continuam a distinguir entre “dificuldades financeiras” e “insolvência iminente”, como que sugerindo que os gestores devem adotar medidas distintas em função da gravidade da situação, designadamente quando exista uma probabilidade (de insolvência) simples ou qualificada. Pese embora o legislador europeu manifeste uma preferência pela atuação precoce, o que aponta para uma probabilidade simples de insolvência (quando a situação da empresa é menos gravosa), não parece adequado reconduzir o âmbito da Diretiva apenas aos casos de probabilidade simples de insolvência, já que o principal objetivo é a recuperação das empresas pré-insolventes, estejam elas com “dificuldades financeiras” ou numa situação de “insolvência iminente”.

A pré-insolvência inclui os casos em que existe uma probabilidade simples e os casos em que há uma probabilidade qualificada. Apenas se exclui deste âmbito as empresas insolventes. Por isso, devemos admitir, concordando com Jorge Coutinho de Abreu<sup>15</sup>, que a “probabilidade de insolvência” referida no art. 19.º da Diretiva acolhe tanto o conceito de situação económica difícil, como o conceito de insolvência iminente. Opinião que é partilhada por

---

<sup>15</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229.



Ricardo Costa<sup>16</sup> quando refere que o conceito operativo é o de insolvência provável e não de mera possibilidade e inclui no conceito operativo tanto a situação económica difícil, como a insolvência iminente. Perante a insusceptibilidade (sobretudo prática) de distinção entre a insolvência iminente e a situação económica difícil, Catarina Serra<sup>17</sup> também admite que a probabilidade de insolvência a que se refere o art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE abrange tanto a situação económica difícil como o estado de insolvência iminente.

Para a doutrina alemã a questão também não é totalmente pacífica. Para quem a *drohende Zahlungsunfähigkeit* se traduz numa crise de liquidez iminente, muito próxima da insolvência, o uso da mesma terminologia para a reestruturação preventiva proposta pelo legislador europeu poderá causar estranheza<sup>18</sup>. Para quem a *drohende Zahlungsunfähigkeit* se reporta a uma fase inicial, em

---

<sup>16</sup> «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», V Congresso – *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, 2018, p. 178.

<sup>17</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 171-175.

<sup>18</sup> JÜRGEN NEUBERGER («Überschuldung abschaffen? Überschuldung stärken! Warum und wie der Überschuldungstatbestand beibehalten werden sollte», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 33, 2019, p. 1549 s.) propõe a abolição do conceito de insolvência iminente (*drohende Zahlungsunfähigkeit*) e defende uma redefinição da *Überschuldung*, deixado de ser fundamento do dever de apresentação à insolvência, de modo a dar preferência, efetiva, à reestruturação preventiva. CHRISTOPH ALEXANDER JACOBI («Das Präventive Restrukturierungsverfahren», *Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht*, Vol. 20, Nr. 1/2, 2017, p. 5-6) não vai tão longe, mas considera que o conceito de *drohende Zahlungsunfähigkeit* é demasiado próximo da situação de insolvência e isso contraria o objetivo de recuperação preventiva.



princípio, não terá qualquer reserva em aplicar tal conceito ao âmbito da reestruturação preventiva<sup>19</sup>. Considera-se, neste caso, que a forma lata com que tem sido definida e concretizada a *drohende Zahlungsunfähigkeit* permite que esta possa abarcar o conceito de “*drohende Insolvenz*” (insolvência provável) tal como é apresentado na Diretiva 2019/1023/UE<sup>20</sup>. No direito inglês, o conceito de *likelihood of Insolvency* (“*probabilidade de insolvência*”) surge normalmente associado a uma perspectiva razoável de vir a ocorrer insolvência num prazo curto, de modo que seja possível prever a situação de insolvência<sup>21</sup>. Este conceito, quando comparado com a insolvência iminente, de origem tipicamente alemã, é normalmente conotado por ter uma maior elasticidade ou flexibilidade e representar uma situação menos gravosa para os

---

<sup>19</sup> OLAF SPIEKERMANN, «Die Implementierung des EU-Restrukturierungsverfahrens: eine Renaissance der Vergleichsordnung?», *Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht*, Vol. 22, Nr. 9, 2019, p. 431; e ROBERT FREITAG, «Grundfragen der Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen...», cit., p. 545-546 e 550-552.

<sup>20</sup> AA.VV., *Insolvenzordnung*, Heidelberger Kommentar, cit., p. 220-221.

<sup>21</sup> Este tem sido o entendimento maioritário da jurisprudência inglesa, de que são exemplo os casos *Re Purpoint Ltd [1991] B.C.C. 121* e *Re Rod Gunner Organisation [2004] B.C.L.C. 110*, apontados por ROBBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Directors’ Duties in the Vicinity of Insolvency», cit., nota 44.



gestores<sup>22</sup>. Por essa razão, o *Company Law Review Steering Group*<sup>23</sup>, responsável pela revisão da legislação societária no Reino Unido, terá, em 2001, rejeitado a introdução de um conceito de “*substantial probability of an insolvent liquidation*”, reforçando a sua posição com o argumento de que a sua eventual consagração seria contrária à “*rescue culture*” pois poderia potenciar um tipo de gestão mais temerária que resultaria em liquidações e insolvências prematuras e desnecessárias. Este entendimento foi, de alguma forma, acolhido recentemente pela Sec. 901A (2), da *Companies Act 1986*, quando estabelece que está em situação de dificuldade financeira a “*company has encountered, or is likely to encounter, financial difficulties that are affecting, or will or may affect, its ability to carry on business as a going concern*”. Sob esta perspetiva, poder-se-á dizer que o conceito de *likelihood of Insolvency* estaria em perfeita sintonia com a flexibilidade que uma perspetiva razoável de insolvência encerra, já que se coaduna melhor com o objetivo de incentivar os

---

<sup>22</sup> AA.VV., «Business judgement and director accountability: a study of case-law over time», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 20, Nr. 2, 2019, p.p. 359-387; AA.VV., «The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?», cit., p. 199-203; ROBBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Directors’ Duties in the Vicinity of Insolvency», cit.; e TETYANA BERSHEDA, «Insolvency Act 1986, Section 214: A Model for the European Initiative on Wrongful Trading?», *Cambridge Student Law Review*, Vol. 1, 2005, p. 63-73.

<sup>23</sup> *Modern Company Law for a Competitive Economy – Final Report*, Vol. 1, Department of Trade and Industry, London, 2001, p. 44-45. Para mais desenvolvimentos, EILÍS FERRAN, «Company Law Reform in the United Kingdom: A Progress Report», *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, Vol. 69, Nr. 4, 2005, p. 629-657; e TETYANA BERSHEDA, «Insolvency Act 1986, Section 214...», cit., p. 63-73.



gestores a promover a recuperação atempada das empresas <sup>24</sup>. <sup>25</sup>

Pelo exposto, fica patente que a Diretiva 2019/1023/UE veio relançar a discussão em torno dos conceitos tradicionalmente associados à pré-insolvência e, em particular, do que devemos entender como probabilidade de insolvência. Apesar das dúvidas suscitadas por alguns, tem prevalecido o entendimento de que tal conceito corresponde às situações de pré-insolvência já existentes no direito nacional. No caso português, estão em causa os conceitos de situação económica difícil e insolvência iminente. Apesar das divergências quanto ao sentido e alcance destes conceitos, todos parecem de acordo quanto à desnecessidade de introduzir no ordenamento jurídico português um novo conceito ou um conceito reformulado que explicita o que deve ser entendido por

---

<sup>24</sup> Neste sentido, por exemplo, ROBBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency», cit.. Aliás, tem sido reconhecido que a solução europeia inspirou-se no modelo inglês (cfr. CASTEN GERNER-BEUERLE / PHILIP PAECH / EDMUND PHILIP SCHUSTER, *Study on directors' duties and liability*, cit., p. 208 e s.; *Report of the Group on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Brussels, 4 November, 2002, p. 92, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward' COM(2003) 284 final 23*; ROBBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency», cit.; e THOMAS BACHNER, «Wrongful Trading - A New European Model for Creditor Protection», *European Business Organization Law Review*, Vol. 5, 2004, p. 293-319).

<sup>25</sup> ANDREW KEAY («The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 153) realça que o carácter aberto e relativamente impreciso da pré-insolvência não é necessariamente negativo. A lei pode, propositadamente, não ser prescritiva e conferir maior espaço para se adaptar às circunstâncias.



probabilidade de insolvência<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> Para uma apreciação crítica sobre os critérios de apuramento da probabilidade de insolvência, JOSÉ GONÇALVES MACHADO, «O dever de promover a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas», *De Legibus*, Nr. 2, 2021, p. 187-237, na senda da tese de doutoramento defendida em provas públicas no passado dia 24 de setembro de 2021 na Escola de Direito da Universidade do Minho, com o título “A responsabilidade civil dos gestores por violação do dever de promover a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolvências de recuperação de empresas”. Aí sustentamos que, não sendo possível apurar, com relativa segurança, um grau de probabilidade imediatamente superior a 50%, que permita aos gestores agir imediatamente, nem havendo motivo razoável para excluir os casos em que a probabilidade é ligeiramente inferior a 50%, o fator “superior a 50%” para se chegar a uma situação de “insolvência provável” ou de “pré-insolvência” deve ser revisto, pois não responde adequadamente ao objetivo da recuperação precoce, nem trata convenientemente os “casos-fronteira”. Em alternativa ao critério de probabilidade superior a 50%, propomos um modelo com quatro variações, quantitativas e qualitativas, que permitam acolher devidamente os casos em que o grau de probabilidade se situa num nível intermédio, ligeiramente acima ou abaixo de 50%. A primeira variação corresponderia a um intervalo situado entre 11% a 30% e traduziria, qualitativamente, uma probabilidade baixa; o segundo intervalo ficaria situado entre 31% e 50% e corresponderia a uma probabilidade moderada; o intervalo de 51% a 70% coincidiria com uma probabilidade alta; e o intervalo de 71% a 90% ficaria reservado a uma probabilidade muito alta. Os intervalos de 0% a 10% e de 90% a 100% funcionariam como margem de segurança tanto para o limite inferior (a ausência de indícios de insolvência) como para o limite superior (a ocorrência da insolvência). Dessa forma, o momento a partir do qual os gestores devem corresponder ao desiderato imposto pelo art. 19.º Diretiva 2019/1023/UE tende a afastar-se dos dois extremos, isto é, quando a probabilidade de insolvência é praticamente inexistente ou quando a probabilidade de insolvência passa a ser uma certeza. No modelo proposto, os casos de probabilidade moderada, alta e muito alta, obrigariam os gestores a adotar medidas de resposta. Entendemos que



### 3. A ponderação de interesses

À luz do disposto na al. a) do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, “[o]s Estados-Membros asseguram [devem assegurar] que, caso exista uma probabilidade de insolvência, os administradores tenham em devida conta (...) [o]s interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas”.

A redação desta disposição sofreu uma alteração considerável no processo legislativo. Relativamente à versão constante no Art. 18.º da Proposta de Diretiva<sup>27</sup>, reconheceu-se que estaria em causa a tentativa de implementar, ao nível europeu, o regime inglês da *wrongful trading* consagrado na Sec. 214 da *Insolvency Act*<sup>28</sup>, na

---

não existe uma hierarquia predeterminada de medidas a adotar em cada um dos diferentes graus de probabilidade. Tudo dependerá das circunstâncias do caso concreto e da ponderação que os gestores façam ou devam fazer, dentro da discricionariedade permitida, de modo a responder devidamente aos sinais de crise. A vantagem desta solução é, sem dúvida, a sua maior flexibilidade e adaptabilidade à realidade e ao objetivo de recuperação das empresas pré-insolventes. O juízo de prognose sobre a probabilidade de insolvência estaria (mais) alinhado com o objetivo de recuperar as empresas pré-insolventes e viáveis o mais cedo possível.

<sup>27</sup> Na Proposta de Diretiva COM(2016) 723 final, mais precisamente nas als. a) e b) do art. 18.º, dizia-se que “[o]s Estados-Membros devem estabelecer regras que assegurem que, caso exista uma probabilidade de insolvência, os administradores tenham as seguintes obrigações: (a) tomar medidas imediatas para minimizar as perdas dos credores, trabalhadores, acionistas e outras partes interessadas; (b) ter em devida conta os interesses dos credores e das outras partes interessadas”.

<sup>28</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 339-341; CATARINA SERRA / JOSÉ GONÇALVES MACHADO, «Para uma harmonização mínima do



senda do que havia sido proposto no *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework or Company Law in Europe* em 2002<sup>29</sup> e anunciado pela Comissão Europeia em 2003, no documento intitulado “Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia - Uma estratégia para o futuro”<sup>30</sup>. Catarina Serra<sup>31</sup> e Nuno Pinto Oliveira<sup>32</sup> sustentam que, perante a proximidade da insolvência, os gestores estariam obrigados a adotar todos os passos (os que fossem necessários e adequados) para minimizar os prejuízos para sócios, credores, trabalhadores e demais partes interessadas, recorrendo, se necessário e adequado, aos instrumentos de recuperação ou optando pela liquidação extrajudicial ou apresentação à insolvência (caso a recuperação não fosse manifestamente viável). Qualquer que fosse a solução, os gestores

---

direito da insolvência...», cit., p. 162; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 608-609; RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 175; e ROBERT GOOSENS, «The European Initiative on the Harmonisation of Director’s Duties in the Vicinity of Insolvency», cit..

<sup>29</sup> MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, «A responsabilidade de gerentes e administradores pela actuação na proximidade da insolvência de sociedade comercial», *O Direito*, Ano 142, Nr. 1, 2010, p. 108 e s..

<sup>30</sup> COM/2003/0284 final. Para uma apreciação crítica, TETYANA BERSHEDA, «Insolvency Act 1986, Section 214...», cit., p. 63-73; e THOMAS BACHNER, «Wrongful Trading - A New European Model for Creditor Protection», cit., p. 293-319.

<sup>31</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 175-180.

<sup>32</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit, p. 609-615.



teriam que explicar por que razão a opção escolhida seria a solução mais adequada para minimizar as perdas, em especial em caso de liquidação, já que haveria uma preferência legal pela recuperação. Na mesma linha, Jorge Coutinho de Abreu<sup>33</sup> sustenta que, havendo uma probabilidade de insolvência, o risco maior da atividade social pende sobre os credores sociais uma vez que, em situação de crise, o património da empresa pode já não ser suficiente para satisfazer integralmente os créditos. Por isso, em tempos de crise, os deveres gerais de lealdade e cuidado dos gestores deveriam ser iluminados prioritariamente pelos interesses dos credores sociais. Dessa forma, se a empresa fosse viável deveriam ser adotadas todas as medidas necessárias para evitar a insolvência, o que se traduziria na promoção da reestruturação ou recuperação preventiva<sup>34</sup>.

Confrontando o art. 18.º da Proposta da Diretiva com a versão final do atual art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, constata-se que foi excluída a primeira obrigação, prevista na al. a) do art. 18.º da Proposta da Diretiva. Outra diferença que salta à vista é que o segmento onde antes, no art. 18.º da Proposta de Diretiva, se dizia “os administradores tenham as seguintes obrigações”, deu lugar ao segmento onde, no art. 19.º da Diretiva, se diz “os administradores tenham em devida conta, pelo menos, os seguintes aspetos”. Questiona-se se, com tais alterações, o legislador europeu se quis

---

<sup>33</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-234

<sup>34</sup> PETER DECLERCO, «An english law perspective on directors’ liability in the zone of insolvency», *Directors’ liability in the twilight zone*, Eleven International Publishing, The Hague, 2018, p. 80.



afastar ou se afastou da *wrongful trading strategy* <sup>35</sup>.

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

---

<sup>35</sup> Com efeito, devemos ressaltar que o regime inglês do *wrongful trading* não está isento de críticas, destacando-se, especialmente, a sua relativa indeterminação quanto ao momento em que os gestores devem adotar as medidas necessárias para minimizar os prejuízos para os credores e a dificuldade prática de os tribunais punirem os gestores pelas decisões tomadas em situações de dificuldades e no uso da discricionariedade empresarial. Além disso, na maioria dos Estados-Membros predomina a *duty to file strategy* (o dever de os gestores apresentarem a empresa à insolvência), pelo que é legítimo assumir que tenha havido alguma resistência quanto à imposição e plena harmonização daquela estratégia. Neste sentido, OLAF SPIEKERMANN («Die Implementierung des EU-Restrukturierungsverfahrens...», cit., p. 430-434) considerando que a InsO já responde aos propósitos do legislador europeu; e LARS WESTPFAHL («Neue EU-Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen – Umsetzungsperspektiven», *Der Betrieb*, Nr. 09, 2019) temendo que, face às alterações impostas pela Diretiva, o processo de insolvência perca o peso e se torne quase insignificante.

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



interessadas, os gestores devem adotar as condutas de conteúdo positivo e negativo que sejam necessárias e adequadas a evitar a insolvência e a salvaguardar a viabilidade da empresa por se entender que, dessa forma, se conseguirá proteger mais e melhor os interesses em causa<sup>36</sup>. Este entendimento é, segundo nos parece, aquele que melhor se coaduna com o espírito do legislador, tal como resulta do exposto nos Considerandos (70) e (71) Diretiva 2019/1023/UE<sup>37</sup>. No mesmo sentido, Catarina Serra<sup>38</sup> realça que em situações de insolvência provável os gestores “devem dar especial atenção aos interesses dos *stakeholders*, em particular aos interesses dos credores. Afinal, sendo os sócios credores residuais da empresa, ‘o risco maior impende sobre os credores sociais’”. A esta perspetiva parece também aderir Maria de Fátima Ribeiro<sup>39</sup> quando considera

---

<sup>36</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 234.

<sup>37</sup> Aqui apresentam-se alguns exemplos do tipo de condutas, de sentido ou conteúdo positivo e negativo, que podem ser adotadas e diz-se expressamente que as mesmas se destinam a minimizar as perdas, a proteger os interesses legítimos dos credores, a evitar a insolvência e a maximizar o valor da empresa em atividade. Parece, assim, evidente que o art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, lido em conjunto com os Considerandos (70) e (71), não abandonou a filosofia do *wrongful trading*.

<sup>38</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 183.

<sup>39</sup> «Os deveres dos administradores na crise provocada pelos efeitos da pandemia COVID-19 e a suspensão do dever de apresentação à insolvência», *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 81, Vol. I/II, 2021, p. 279-283. Não obstante, a Autora considera não ser possível concluir “que o cumprimento do dever de cuidado deve conduzir obrigatoriamente, numa situação de crise que não se traduza em insolvência actual, ao recurso a um dos meios pré-insolvenciais de recuperação,



que a Diretiva obriga especificamente os gestores a tomarem efetivamente as decisões que, em concreto, se afigurem necessárias e as mais adequadas para salvaguardar o interesse social e os interesses dos credores, ponderando as várias opções disponíveis, independente de interesses pessoais alheios aos da sociedade, justificável à luz de critérios de racionalidade empresarial e que não importe riscos manifestamente excessivos<sup>40</sup>. Parece que o que está verdadeiramente em causa é mesmo o dever de tomar decisões substancialmente razoáveis no sentido de evitar o encerramento desnecessário da empresa, quando a insolvência se torna previsível, ou, não sendo possível, optar pela sua insolvência e ou liquidação de modo e diminuir os potenciais prejuízos para os credores.

No caso de haver conflito de interesses entre partes afetadas, como tende a suceder no contexto de pré-insolvência<sup>41</sup>, coloca-se a

---

revitalização ou viabilização da empresa, ou à apresentação à insolvência. (...) Isto significa que, numa situação de crise, podem ser admissíveis várias decisões diferentes, todas elas respeitando o estrito cumprimento do dever de cuidado” (idem, p. 281).

<sup>40</sup> A respeito da (ir)racionalidade das decisões dos gestores, RICARDO COSTA («Responsabilidade social” na (ir)racionalidade das decisões dos administradores de sociedades», *Revista de Direito Comercial*, 2021-10-22, p. 1255-1282), sugere que da interação entre os artigos 64º e 72º, 2 do CSC resulta que o conteúdo das decisões dos gestores, por força da ponderação de interesses dos *stakeholders*, enquadra-se na sua esfera de atuação discricionária dos administradores, e deve ser guiado pelo interesse da sociedade.

dada situação. Ao administrador basta demonstrar que a sua actuação não foi irracional, não foi incompreensível, não deixou de ter explicação coerente”.

<sup>41</sup> CATARINA SERRA, «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 182.



questão de saber como e com que critério os gestores devem atuar. Se nada for dito, dir-se-á que os gestores dispõem de discricionariedade para adotar as medidas que considerem mais adequadas tendo em vista o objetivo anteriormente assinalado, que se reconduz, em última análise, ao interesse da sociedade. Como sublinha Catarina Serra<sup>42</sup>, o crescendo de conflito de interesses, designadamente entre sócios e credores, devido à ameaça de insolvência “não invalida que, mesmo nestas situações, o interesse norteador continue a ser o interesse da sociedade”<sup>43</sup>. Essa terá sido,

---

<sup>42</sup> Idem, p. 181.

<sup>43</sup> À conceção monista do interesse social, que atende (primordialmente) ao interesse (comum) dos sócios no curso normal da atividade das empresas, contrapõe-se uma visão plural que ganha terreno com a aproximação da situação de insolvência. Aqui os sócios perdem o direito ao retorno do investimento feito ou, pelo menos, esse fica subordinado aos direitos dos credores. Estes, por seu turno, passam a ser, na prática, os donos da empresa devedora com vista à melhor satisfação possível dos seus créditos. Por esta ordem de ideias, poder-se-ia pensar que os deveres gerais de cuidado e lealdade se projetam apenas e exclusivamente no âmbito do Direito das sociedades, isto é, fora da insolvência, e que esta prescindiria daqueles. Esta dualidade é, porém, contrariada pela realidade e pelo modo como o direito prescreve essa realidade. Constata-se que o direito da insolvência se projeta no período que antecede a insolvência, seja um período de normalidade ou um período próximo da insolvência (pré-insolvencial). Mas também sucede que o próprio Direito das sociedades se deixa modelar ou tocar pelo direito da insolvência quando estabelece limites e condições que, de alguma forma, visam tutelar os credores e outros *stakeholders*. De tal forma que os deveres gerais de cuidado e lealdade são expressão de uma constante atenção a fatores ou condutas que possam criar ou agravar uma situação de insolvência. Esta perspetiva encontra acolhimento nos dois ramos do direito. Por isso, a prossecução do interesse da sociedade, dos sócios e de outros sujeitos relevantes deverá realizar-



quanto a nós, a opção do legislador europeu que assume no Considerando (71) que a Diretiva 2019/1023/UE não visa estabelecer qualquer hierarquia entre as diferentes partes cujos interesses tenham que ser tomados em devida conta.

Porém, o legislador europeu permite que os Estados-Membros possam decidir se estabelecem uma hierarquia de interesses a acautelar numa situação de pré-insolvência. Se o legislador nacional estabelecer, por exemplo, que os gestores devem atender, de forma absoluta, aos interesses dos sócios ou acionistas e só depois aos interesses de outras partes, designadamente, os credores e ou trabalhadores, estamos em crer que os gestores só poderiam verdadeiramente tomar em devida conta os interesses dos detentores de participações. Os interesses das outras partes interessadas ficariam sempre para segundo plano e subjugados aos interesses dos sócios ou acionistas. O mesmo é dizer que os demais interesses não seriam considerados ou só seriam considerados na medida em que não fossem contrários aos interesses dos detentores de participações. Se o interesse dos sócios fosse a tentativa de recuperação, a todo o custo, de uma empresa inviável ou então a liquidação de uma empresa viável, os interesses dos credores não poderiam ser tidos em devida conta. Esta abordagem é, do nosso ponto de vista, contrária ao espírito do legislador europeu, claramente favorável às medidas destinadas a evitar a insolvência e

---

se sempre de um modo cuidado e de forma leal (art. 64.º, n. 1, als. a) e b) do CSC e art. 186.º, n.º 2 e 3 do CIRE), mas de um modo especial nas situações de crise, isto é, quando a insolvência ameaça a continuidade da empresa.



a manter em atividade as empresas viáveis<sup>44</sup>.

Por isso, havendo uma hierarquia pré-definida em termos absolutos, a razão de ser da Diretiva – promover a reestruturação preventiva – é (pode ser) posta em causa. A existência de uma hierarquia de interesses poderia, inclusivamente, excluir por completo a necessidade de “proteger os interesses legítimos dos credores face a decisões de gestão passíveis de afetar a constituição do património do devedor, em especial se tais decisões forem suscetíveis de diminuir ainda mais o valor do património disponível para o processo de reestruturação ou para a distribuição pelos credores”<sup>45</sup>. Além disso, a hierarquização de interesses tende, claramente, a reduzir a discricionariedade dos gestores, o que, de alguma forma, poderá chocar com a necessidade de “assegurar que os administradores não sejam dissuadidos de, na medida do razoável, tomar decisões de natureza empresarial ou assumir riscos comerciais, em especial se tal aumentar as possibilidades de reestruturação de empresas potencialmente viáveis”<sup>46</sup>.

Assim, a ideia de uma hierarquia previamente definida é, tendencialmente, contrária ao objetivo de defesa do interesse social, *maxime* a reestruturação das empresas viáveis, atendendo às circunstâncias concretas do caso, que podem ditar diferentes soluções em função das situações específicas e dos vários fatores a ter em consideração. Na senda daquele que tem sido o entendimento crescente (possivelmente prevalecente), tanto da

---

<sup>44</sup> Considerando 36. da Proposta de Diretiva e Considerando (71) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>45</sup> Considerando (71) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>46</sup> Considerando (70) da Diretiva 2019/1023/UE.



experiência inglesa<sup>47</sup>, como da experiência alemã<sup>48</sup>, pensamos que a ponderação dos interesses deverá ser feita caso a caso em função dos superiores interesses de longo prazo da empresa, isto é, da sua sustentabilidade e lucratividade a médio e longo prazo. Em bom rigor, não se trata de apresentar uma hierarquia de interesses, mas antes de estabelecer critérios objetivos que auxiliem os gestores a definir essa hierarquia no caso concreto.

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

---

<sup>47</sup> A temática da ponderação de interesses encontra-se prevista na Sec.172 (1) da Companies Act 2006. Sobre o tema, ver, por exemplo, ANDREW KEAY, «Having Regard for Stakeholders in Practising Enlightened Shareholder Value», *Oxford University Commonwealth Law Journal*, Vol. 19, Nr. 1, 2019, p. 118-138; GERARD MCCORMACK / ANDREW KEAY / SARAH BROWN, *European Insolvency Law Reform and Harmonization*, cit., p. 24-64.

<sup>48</sup> Na Alemanha destacam-se os §§ 76, (1) e (2) e 93, (1) AktG, a que acresce os §§ 32. (1), 43. (1) e 57. da *StaRUG*. Ver, por exemplo, STEFAN KORCH, «Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern: Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie», cit., p. 1051-1061.



prevalência. Só assim será, verdadeiramente, possível impor aos gestores o dever de se absterem de agir no sentido de dar preferência indevida a uma ou mais partes interessadas sobre as demais.<sup>49</sup>

#### 4. A prevenção da insolvência

Caso exista uma probabilidade de insolvência, o art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE determina que, além da ponderação de interesses anteriormente analisada, os gestores tenham em devida conta a necessidade de tomar medidas para evitar a insolvência e a necessidade de evitar condutas dolosas ou com negligência grosseira que ameacem a viabilidade da empresa. A necessidade de tomar medidas para evitar a insolvência, tal como prevista na al. b) do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, traduz a ideia de implementar medidas concretas que promovam ativamente a recuperação preventiva da empresa. A necessidade de evitar condutas que

---

<sup>49</sup> Sob esta perspetiva, caberia ao legislador nacional definir os critérios de concordância prática ou parâmetros objetivos a ter em conta pelos gestores, sem lhes retirar o espaço necessário para que, de acordo com as circunstâncias, possam dar prevalência a uns em detrimento de outros. Devemos, porém, observar que na transposição da Diretiva 2019/1023/UE, operada por via da Lei n. 9/2022 de 11 de janeiro, o legislador nacional é totalmente omissivo quanto à matéria da responsabilidade civil dos gestores na pré-insolvência e, em particular, quanto ao tema da ponderação de interesses. Exceciona-se apenas a alteração do n. 3 do art. 186.º do CIRE no que à presunção de culpa grave dos administradores, que via pôr fim a alguma discussão doutrinária e jurisprudencial sobre o alcance daquele normativo.



ameacem a viabilidade da empresa, tal como prevista na al. c) do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE, traduz a ideia de que os gestores se devem abster da prática de certo tipo de condutas que possam levar a uma situação de insolvência. No primeiro caso, estão em causa condutas de conteúdo positivo e proactivo. No segundo caso, estão em causa condutas com conteúdo negativo e proibitivo.

Entre as medidas de conteúdo positivo, isto é, que concretizam o que pode ou deve ser feito, o legislador europeu apresenta, designadamente, o aconselhamento profissional, a adoção de instrumentos de alerta precoce, a redução ou contenção de despesas, a negociação com os credores, o início de um processo de reestruturação preventiva e outras medidas de natureza comercial ou que envolvam riscos comerciais e que se destinem a aumentar as possibilidades de reestruturação de empresas potencialmente viáveis<sup>50</sup>. Entre as medidas de conteúdo negativo, isto é, que concretizam o que não pode ou não deve ser feito, o legislador europeu apresenta, designadamente, a alienação de ativos essenciais à manutenção da atividade, a alienação de património por preço inferior ao seu valor (que se traduza numa diminuição do património disponível para o processo de reestruturação ou para distribuição pelos credores), a celebração de negócios ou assunção

---

<sup>50</sup> Diz-se ainda que os gestores devem encerrar a atividade quando a sua continuidade não for viável e não houver qualquer perspetiva razoável de sobrevivência. Neste caso, as empresas deverão ser liquidadas da forma mais rápida possível de forma a evitar o agravamento da situação financeira e acumulação de perdas em prejuízo dos credores, trabalhadores e outras partes interessadas, bem como da economia no seu conjunto. Ver, Considerandos (3) e (70) da Diretiva 2019/1023/UE.



de riscos que ameacem a viabilidade da empresa, a prática de atos dolosos ou com negligência grosseira que resultem em ganhos pessoais às custas das partes interessadas e a atuação em benefício indevido de uma ou mais partes interessadas<sup>51</sup>.

## 5. A natureza das condutas

A substituição do termo “obrigações” previsto no art. 18.º da Proposta de Diretiva pela expressão “tenham em devida conta, pelo menos, os seguintes aspetos” consagrada no art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE tem causado também alguma perplexidade. À primeira vista parece que a conduta devida dos gestores deixou de ser uma obrigação propriamente dita para ser uma espécie de recomendação ou algo inferior a um dever ou obrigação<sup>52</sup>.

Alexandre de Soveral Martins<sup>53</sup> sugere que “ter em devida em conta” é certamente mais do que “ignorar”, mas também dá a entender que significa menos do que uma obrigação. Catarina Serra<sup>54</sup>, pese embora reconheça que a redação do art. 19.º da

---

<sup>51</sup> Considerandos (70) e (71) da Diretiva 2019/1023/UE.

<sup>52</sup> Neste sentido, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores*, cit., p. 341.

<sup>53</sup> «Em casa onde não há pão, toda a gente ralha e ninguém tem razão...», cit., p. 57-58.

<sup>54</sup> «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 177-178; *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 594.



Diretiva 2019/1023/UE possa suscitar dúvidas, entende que estão em causa obrigações em sentido próprio. Jorge Coutinho de Abreu<sup>55</sup> concorda com este entendimento quando reconhece e defende que está em causa um dever geral de tomar medidas para evitar a insolvência, o qual exige que, nas situações em que existe uma probabilidade de insolvência, os deveres de cuidado e lealdade dos gestores sejam iluminados prioritariamente pelos interesses dos credores sociais. Apesar de esta perspetiva poder significar uma redução da margem de discricionariedade dos gestores<sup>56</sup>, funciona (pode funcionar), por um lado, como escudo protetor para os gestores, na medida em que lhes confere maior apoio na adoção de medidas preventivas da insolvência, em particular daquelas que possam conflitar com os interesses dos sócios ou acionistas; e, por outro lado, funciona (pode funcionar) como proteção para os credores e outros *stakeholders*, na medida em que os seus interesses devem ser ponderados (e acautelados) pelos gestores<sup>57</sup>. Perante isto, perde força a ideia de que o legislador europeu terá rebaixado

---

<sup>55</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 230.232.

<sup>56</sup> Como refere CATARINA SERRA (*Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., cit., p. 597) há como que “uma ‘elevação’ do padrão da conduta devida ou desejável dos administradores e, conseqüentemente, uma redução da margem da liberdade de que desfrutam. Quer dizer: será mais difícil evitar a responsabilização dos administradores quando eles não reajam à situação de probabilidade de insolvência

<sup>57</sup> CATARINA SERRA («O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 180) di-lo expressamente quando refere que a norma tem uma função de proteção dos interesses dos *stakeholders* e dos interesses dos credores.



as obrigações (de adotar aquele tipo de condutas) para uma espécie menor de deveres, meramente orientadores. As dúvidas que pudessem subsistir são, a nosso ver, afastadas e clarificadas por elementos de natureza semântica, literal, histórico-comparativa e teleológica, que passamos a apresentar.

O sentido comum da expressão “ter em devida conta” é, frequentemente, associado a uma necessidade que exige um cuidado especial, constante e adequado, antes de ser tomada uma decisão. Refere-se, por outras palavras, a um processo decisório que exige um certo *engagement*, envolvimento ou compromisso para com aqueles cujos interesses devem ser defendidos em função das circunstâncias e necessidades concretas<sup>58</sup>. Acresce que o legislador europeu se terá inspirado no direito inglês. A expressão “ter em devida conta” é equivalente à expressão “*have regard to*” plasmada na Sec. 172 da *Companies Act 2006*. A propósito deste comando normativo Andrew Keay<sup>59</sup> observa que está em causa um dever de promover o sucesso (a viabilidade e sustentabilidade a longo prazo) da empresa em benefício dos sócios como um todo e, em determinadas circunstâncias, considerando ou atuando no interesse dos credores sociais. Na prática, isso traduz-se num dever ou numa obrigação de acompanhar e avaliar continuamente as circunstâncias

---

<sup>58</sup> Neste sentido, nomeadamente, MICHELLE GREENWOOD, «Stakeholder Engagement: Beyond the Myth of Corporate Responsibility», *Journal of Business Ethics*, Vol. 74, Nr 4, 2009, p. 315-327; PAMELA SLOAN, «Redefining Stakeholder Engagement: From Control to Collaboration», *The Journal of Corporate Citizenship*, Nr. 36, 2009, p. 25-40; e TASKIN IQBAL / ANDREW KEAY, «An Evaluation of Sustainability in Large British Companies», *Common Law World Review*, Vol. 48, Nr. 1-2, 2019, p. 39-63.

<sup>59</sup> «Having regard for stakeholders in practising enlightened shareholder value», cit., p. 118-138.



que podem ameaçar a empresa e os interesses daqueles que se relacionam com a empresa<sup>60</sup>. Isso obriga a adotar um procedimento de vigilância e ponderação que evidencie, por um lado, um esforço razoável na recolha da informação suficiente e de esclarecimentos necessários sobre as circunstâncias e, por outro lado, uma ponderação adequada sobre os efeitos, riscos e consequências de tais circunstâncias, sobre as possíveis respostas a tais circunstâncias, e sobre a melhor resposta a implementar face aos diversos interesses a ponderar.

Naturalmente que o modo de atuação que o termo “ter em devida conta” significa, não indica que decisões, em concreto, devem ser tomadas e de que forma ou em que medida devem ser atendidos os interesses potencialmente em conflito. Descreve somente, de um modo genérico, como devem atuar, gozando de discricionariedade quanto às decisões e ao procedimento de tomada de decisão a adotar em face das circunstâncias<sup>61</sup>. Sem embargo, importa ter presente que nos Considerandos (70) e (71) Diretiva 2019/1023/UE são apresentadas algumas medidas que podem ou devem ser tomadas pelos gestores em caso de probabilidade de insolvência<sup>62</sup>.

---

<sup>60</sup> ANDREW KEAY, «Having regard for stakeholders in practising enlightened shareholder value», cit., p. 10. Para mais desenvolvimentos, JOHN DAVIES, *A Guide to Directors Obligations Under the Companies Act 2006*, Association of Chartered Certified Accountants, 2007, p. 28-46.

<sup>61</sup> Neste sentido, ANDREW KEAY, «Tackling the Issue of the Corporate Objective: : An Analysis of the United Kingdom's 'Enlightened Shareholder Value Approach», *Sydney Law Review*, Vol. 29, Nr. 4, 2007, p. 609.

<sup>62</sup> Designadamente, procurar aconselhamento profissional, reduzir as despesas, não obrigar a sociedade a tipos de transações suscetíveis de serem objeto de ações



Diz-se ainda que o objetivo daquelas medidas, a implementar em caso de pré-insolvência, consiste em minimizar as perdas e evitar a insolvência, proteger os interesses legítimos dos credores e maximizar o valor da empresa em atividade. Esclarece-se também que os Estados-Membros devem assegurar que os gestores não sejam dissuadidos de, na medida do razoável, tomar decisões de natureza empresarial ou assumir riscos comerciais, em especial se tal aumentar as possibilidades de reestruturação de empresas potencialmente viáveis. A salvaguarda da discricionariedade empresarial, ainda que condicionada pelo contexto de pré-insolvência e limitada por tudo que isso significa para a própria e empresa devedora e para os *stakeholders*, apresenta-se como um aspeto essencial para o legislador europeu que vê (parece ver) os gestores como atores principais. Retirar-lhes a responsabilidade de, em concreto, terem que ponderar e decidir como harmonizar ou priorizar os interesses potencialmente em conflito não é claramente conforme o pensamento do legislador europeu.

Nessa conformidade, o termo “obrigações”, que antes constava no corpo do art. 18.º, não deve perder o seu sentido próprio, tanto mais que a epígrafe do artigo mantém-se inalterada e não há dúvida de que atual art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE fala expressamente em obrigações. Tal não sucederia certamente se o legislador europeu não tivesse como intenção especificar determinado tipo de obrigações a que os gestores estão ou devem estar vinculados. Assim

---

de impugnação pauliana; estabelecer negociações com os credores e iniciar o processo de reestruturação preventiva, e não praticar atos dolosos ou de negligência grosseira que resultem em ganhos pessoais às custas das partes interessadas ou em perdas para a empresa.



sendo, “ter em devida conta” continua a significar o mesmo que “estar obrigados a”.

## 6. O impacto do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE no direito português

A probabilidade de insolvência abrangerá os nossos conceitos de situação económica difícil e de insolvência iminente<sup>63</sup>. A ponderação dos vários interesses parece ir de encontro ao disposto no art. 64.º, n. 1 do CSC<sup>64</sup>. A proibição de adoção de condutas (de conteúdo negativo) que ameacem a viabilidade da empresa encontra-se largamente prevista no art. 186.º, n. 1 a 3 do CIRE<sup>65</sup>. Quanto à necessidade de tomar medidas (de conteúdo positivo) para evitar a

---

<sup>63</sup> Neste sentido, por exemplo, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., p. 569; e RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 178.

<sup>64</sup> Neste sentido, por exemplo, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, «Em casa onde não há pão, toda a gente ralha e ninguém tem razão. A propósito do dever de apresentação à insolvência e do (?) dever de evitar a insolvência», *Revista de Direito da Insolvência*, Nr. 5, 2021, p. 56-66; CATARINA SERRA «O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)», cit., p. 184.

<sup>65</sup> Neste sentido, CATARINA SERRA «O dever de prevenção da insolvência ...», cit., p. 185; NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», *Revista de Direito Comercial*, 2018, p. 609-615.



insolvência não existe consenso doutrinal.<sup>66</sup>

De um lado, Alexandre de Soveral Martins<sup>67</sup> considera que os deveres gerais de cuidado já impõem que o gestor procure ver se é possível que, em concreto, a empresa adote medidas de recuperação e pondere, por exemplo, se se justifica o início de um PER, de um RERE ou de um plano de insolvência, consoante o que for mais adequado<sup>68</sup>. Por isso, a consagração de um dever geral de prevenção

---

<sup>66</sup> Admite-se que, por estas razões, o legislador português, na transposição da Diretiva 2019/1023/UE, operada por via da Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro, não faça qualquer referência à responsabilidade dos administradores. Exceciona-se apenas a alteração do n. 3 do art. 186.º do CIRE no que à presunção de culpa grave dos administradores, que via pôr fim a alguma discussão doutrinária e jurisprudencial sobre o alcance daquele normativo.

<sup>67</sup> Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores, cit, p. 344-348.

<sup>68</sup> Na mesma linha de pensamento, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO («Os deveres dos administradores na crise provocada pelos efeitos da pandemia...», cit., p. 282, nota 36) admite que o recurso a um processo de reestruturação preventiva pode ou não ser a medida mais adequada para evitar a insolvência. Como alternativa, a autora aponta, por exemplo, a “negociação do valor do crédito”. É verdade que esta negociação não precisa de ocorrer ao abrigo do PER ou do RERE, mas também é verdade que os instrumentos de recuperação não se reconduzem a esse tipo de instrumentos formais ou institucionalizados. A negociação pode ocorrer através de um processo negocial *ad hoc*, assente necessariamente na boa-fé e concretizada em deveres de conduta daí resultantes, como aqueles que se encontram plasmados na Resolução do Conselho de Ministros n. 43/2011, de 25 de outubro, desenvolvidos a partir das boas práticas e recomendações internacionais existentes nesta matéria, nomeadamente o *Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts*, publicado pela *Insol International*.



da insolvência poderia ser contraproducente<sup>69</sup>. A obrigação de tomar medidas para evitar a insolvência significaria apenas que os gestores também têm de verificar se a insolvência pode ser evitada. A probabilidade de insolvência serviria para lembrar que a recuperação pré-insolvencial poderá ser uma hipótese possível. A recuperação tanto poderia ser feita de forma preventiva como em sede de processo de insolvência.

De outro lado, Jorge Coutinho de Abreu<sup>70</sup> sustenta que a necessidade de adotar medidas (de conteúdo positivo) quando exista uma probabilidade de insolvência acrescenta algo àquilo que, numa situação de relativa normalidade, resulta dos deveres gerais (de cuidado e de lealdade). Nas palavras do autor, “os deveres gerais de lealdade e de cuidado do art. 64.º do CSC têm em mira o curso normal do processo empresarial e, fundamentalmente, os interesses dos sócios; e os deveres de lealdade e de cuidado do art. 186.º do CIRE são no essencial de conteúdo negativo (prescrevem o que não deve fazer). Diversamente, o dever de evitar a insolvência é um dever (de conteúdo) positivo, que impõe a adoção de medidas adequadas ao saneamento da empresa quando exista uma probabilidade de a sociedade cair em situação insolvencial, com vista à salvaguarda dos interesses dos credores sociais, dos sócios e de outros *stakeholders* (estando aqueles em primeira linha ou, ao menos, em paridade com os restantes). Há, pois, que consagrar esse dever na legislação portuguesa”. A novidade daquele normativo consiste exatamente em

---

<sup>69</sup> ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, «Em casa onde não há pão, toda a gente ralha e ninguém tem razão...», cit. p. 59-61

<sup>70</sup> «Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-235.



impor a adoção de medidas recuperatórias quando exista uma probabilidade de insolvência com vista à salvaguarda dos interesses dos credores sociais, dos sócios e outros *stakeholders*. Portanto, tão importante como não adotar condutas (de conteúdo negativo) que ameacem a continuidade da empresa, exige-se que, proactivamente, sejam adotadas medidas (de conteúdo positivo) que promovam a recuperação da empresa pois só assim a insolvência pode ser evitada e acautelados devidamente os interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas.

No mesmo sentido, Ricardo Costa<sup>71</sup> defende que a situação de pré-insolvência tem o condão de fazer emergir um estatuto normativo especial de deveres dos gestores, já contemplado, de alguma forma, no art. 64.º, n. 1 do CSC e no art. 186.º do CIRE, mas que necessitará, pelo menos em parte, e em nome de uma maior certeza jurídica, de ser refletido na transposição da Diretiva de modo a dar adequada tutela aos interesses tocados pela atuação dos gestores, em particular os credores. Também Catarina Serra<sup>72</sup> reconhece que o art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE causa “faz diferença no grau de concretização do dever de prevenção da insolvência”, justificando a necessidade de consagrar obrigações especiais ou específicas na pré-insolvência, como aquelas que estão previstas na norma em causa, o que elevaria o padrão da conduta devida dos gestores, reduziria a sua margem de discricionariedade e

---

<sup>71</sup> «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 181 e s.

<sup>72</sup> «O dever de prevenção da insolvência ...», cit., p. 185.



facilitaria a sua responsabilização em caso de desvio.<sup>73</sup>

Qualquer que seja o entendimento adotado, é para nós manifesto que o legislador europeu reconhece que os gestores desempenham (ou são chamados a desempenhar) um papel central e insubstituível no contexto da recuperação preventiva de empresas<sup>74</sup> ou da prevenção da insolvência, que passará sobretudo pela adoção de condutas de conteúdo positivo. Se é verdade que a insolvência poderá ser prevenida e evitada, nalguns casos, simplesmente com a não adoção de certos comportamentos de. Noutros casos, porém, exigir-se-á a adoção de medidas de conteúdo positivo que promovam a recuperação e evitem a insolvência. A tentativa de recuperação poderá falhar, designadamente por falta de apoio dos credores, mas isso não muda no cenário de insolvência. Portanto, se nenhuma

---

<sup>73</sup> KARSTEN SCHMIDT (*Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen durch Maßnahmen im Unternehmens-, Arbeits-, Sozial- und Insolvenzrecht*, CH Beck, München, 1982, p. 122), a propósito da recuperação de empresa na vigência da Konkursordnung, sublinhava que a prevenção da insolvência é antes de tudo uma tarefa de gestão empresarial. A obrigação dos órgãos sociais é tomar medidas atempadas e adequadas para resgatar a empresa sempre que haja uma necessidade de reestruturação. No mesmo sentido, WILHELM STROBEL, «Die Vermeidung des eigenen Konkurses», *Aktuelle Beiträge über Insolvenzen, Schimmelpfeng-Schriftenreihe*, Vol. 7, 2.ª Ed., Bad Wörishofen, Frankfurt am Main, 1977, p. 29-41.

<sup>74</sup> Entendimento que é partilhado, designadamente, por KARSTEN SCHMIDT («Interaction of corporate law and insolvency law: german experience and international background», *International Insolvency Law: Future Perspectives*, INSOL Europe, Nottingham, 2015, p. 128-129) e STEFAN KORCH («Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern: Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie», *Zeitschrift für Unternehmensund Gesellschaftsrecht*, Vol. 48, Nr. 6, 2019, p. 1070).



medida recuperatória ou de reestruturação for adotada, a empresa devedora acabará por ficar insolvente e a sua recuperação tornar-se-á consideravelmente mais difícil, senão mesmo impossível, de acontecer. Por isso, para se evitar a insolvência de uma empresa viável, e não se desperdiçar uma oportunidade de recuperação, não basta que os gestores se abstenham de praticar qualquer conduta que possa causar uma situação de insolvência. É preciso que adotem atempada e preventivamente condutas de conteúdo positivo, isto é, medidas recuperatórias ou de reestruturação.

Naturalmente que só faz sentido (tentar) recuperar uma empresa pré-insolvente se houver uma perspetiva razoável de esta poder ser recuperada. Não basta que exista uma necessidade de recuperação, é preciso que existam condições reais de poder ser recuperada. Como defende Horst Eidenmüller<sup>75</sup>, a necessidade de recuperação (*Reorganisationswürdigkeit*), gerada pela situação de pré-insolvência, é imprescindível, mas não é, por si só, suficiente. Uma empresa pré-insolvente só é digna de recuperação se tiver uma possibilidade realista de se manter em atividade (*realistische Reorganisationschance*)<sup>76</sup>. Se não houver uma oportunidade realista de recuperação, a empresa deve ser liquidada da forma mais rápida possível, em nome do interesse dos credores e do interesse público na satisfação dos seus créditos e na proteção da economia, face às perdas acrescidas que o prolongamento forçado e artificial de uma empresa inviável pode gerar por efeito de contágio<sup>77</sup>.

---

<sup>75</sup> Unternehmensanierung zwischen Markt und Gesetz..., cit., p. 663-672.

<sup>76</sup> Neste sentido, KARSTEN SCHMIDT, *Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen...*, cit., p. 75-76.

<sup>77</sup> Considerando (3) da Diretiva 2019/1023/UE.



## 7. Os modelos tradicionais de responsabilização dos gestores na pré-insolvência

O art. 19.º da Diretiva 2019/1023 remeto-nos para dois tipos de estratégias ou modelos que normalmente são adotadas(os) para proteger os afetados pela conduta lesiva dos gestores das empresas<sup>78</sup>. A primeira estratégia (ou modelo) passa por responsabilizar os gestores por terem contribuído para a situação de

---

<sup>78</sup> Para uma análise mais detalhada e comparação entre estratégias ver, designadamente, AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law...*, cit.; BO XIE, *Comparative Insolvency Law – The Pre-pack Approach in Corporate Rescue*, Edward Elgar, Cheltenham/Northampton, 2016; CARSTEN GERNER-BEUERLE / EDMUND SCHUSTER / PHILIPP PAECH, *Study on director's duties and liability*, London School of Economics, LSE – Enterprise, London, 2013; CATARINA SERRA, «The Portuguese Classification of Insolvency of a Comparative Perspective», *Substantive Harmonisation and Convergence of Laws in Europe (Papers from the INSOL Europe Academic Forum Annual Insolvency Conference 21-22 September 2011)*, Milan, 2011, p. 3-16; AA. VV., *A Global View of Business Insolvency Systems*, Martinus Nijhoff Publishers, Leiden/Boston, 2010, p. 51-60, 121-181; GERALD MCCORMACK, *Corporate Rescue Law: An Anglo-American Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham, 2008; HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 239-258; «Comparative Corporate Insolvency Law», *ECGI Law Working Paper*, Nr. 319, 2016, p. 1-30; JOHN ARMOUR / HENRY HANSMANN / REINIER KRAAKMAN, *The Essential Elements of Corporate Law*, *ECGI Law Working Paper*, Nr. 134, 2009, p. 3-32; KLAUS HOPT, «Comparative Company Law», *The Oxford Handbook of Comparative Law*, Oxford University Press, 2006, p. 1161-1191; MADSEN ANDENAS / FRANK WOOLDRIDGE, *European Comparative Company Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2009, p. 271-275; THOMAS BACHNER, *Creditor Protection in Private Companies- Anglo-German Perspectives for a European Legal Discourse*, Cambridge University Press, Cambridge, 2009.; «Wrongful Trading - A New European Model for Creditor Protection», cit., p. 293-319.



insolvência com várias condutas, de conteúdo positivo e ou negativo, contrárias ao interesse da própria sociedade e dos credores desta (aqui incluindo os trabalhadores e até os próprios sócios ou acionistas). A segunda estratégia (ou modelo) consiste em responsabilizar os gestores por não terem adotados as medidas necessárias para minimizar o prejuízo causado aos credores quando sabiam ou não poderiam ignorar que os interesses dos credores estariam em risco devido à previsível e quase inevitável situação de insolvência.

## 7.1. O modelo tradicionalmente alemão

O primeiro modelo, inspirado na matriz tipicamente alemã<sup>79</sup>, é claramente o mais difundido<sup>80</sup> e assume um carácter, fundamentalmente, proibitivo e punitivo. A ideia fundamental é a de que os gestores não devem criar (culposamente) a situação de

---

<sup>79</sup> Matriz essa que foi recentemente modificada com a *SanInsFoG*, por via da qual o ordenamento jurídico alemão passou a dispor de um instrumento de recuperação pré-insolvencial. Não obstante, manteve-se o dever de apresentação à insolvência, o qual deve ser cumprido o mais tardar três semanas após a ocorrência da situação de *Zahlungsunfähigkeit* e seis semanas após a ocorrência de *Überschuldung* (§ 15a da *InsO*).

<sup>80</sup> CARSTEN GERNER-BEUERLE / EDMUND SCHUSTER / PHILIPP PAECH, *Study on director's duties and liability*, cit., p. 210-211; PETER DECLERCQ, «An English Law Perspective on Directors' Liability in the Zone of Insolvency», cit., p. 67-90; e ROLF LEITHAUS / CHRISTIAN LANGE, «A German Law Perspective on Directors' Liability in the Vicinity of Insolvency», *Directors' Liability in the Twilight Zone*, Eleven International Publishing, The Hague, 2018, p. 53-66.



insolvência e caso esta se verifique devem apresentar a empresa imediatamente à insolvência de modo a preservar o mais possível o ativo a ser repartido pelos credores<sup>81</sup>. No regime alemão o prazo de apresentação à insolvência é de três semanas após a ocorrência de *Zahlungsunfähigkeit* e de seis semanas em caso de *Überschuldung*<sup>82</sup>. Para além da obrigação de requerer a insolvência, os gestores (das empresas obrigadas a apresentar a empresa à insolvência) encontram-se vinculados a outras obrigações que dão origem a uma potencial responsabilidade<sup>83</sup>. No geral, os mesmos estão proibidos de efetuar quaisquer pagamentos<sup>84</sup>, exceto se forem compatíveis com a diligência de um gestor *ordentlich* e *gewissenhaft*<sup>85</sup>.

---

<sup>81</sup> A obrigação de pedir a insolvência está prevista no §.15a da *InsO*. De acordo com a jurisprudência alemã (designadamente no caso BGH Urt. v. 14.5.2012 – II ZR 130/10), trata-se de uma norma de proteção no sentido do disposto no § 823, (2) do *BGB* que serve especificamente os interesses dos credores.

<sup>82</sup> § 15a da *InsO*, com as alterações introduzidas pela *StaRUG*.

<sup>83</sup> MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise nach dem Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (SanInsFoG)», Nr. 48, 2020, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, p. 2361-2369.

<sup>84</sup> JÜRGEN SPLIEDT («A. Insolvenz- und haftungsrechtlich Besonderheiten»), *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5. Auf., Ottoschmidt, Köln, 2016, p. 1112) observa que a proibição abrange não só o pagamento em dinheiro mas também outras operações ou transações financeiras que diminuam a liquidez financeira.

<sup>85</sup> § 15.b (1) da *InsO*, com as alterações introduzidas pela *SanInsFoG*, que revogou o § 92. (2) e § 93. (3), 6) da *AktG* e § 64 da *GmbH*. Para mais desenvolvimentos sobre as recentes alterações legislativas promovidas pela *StaRUG* ver, por exemplo, ALEXANDRA SCHLUCK-AMEND / VERONIKAHEFNER, «Das StaRUG und seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 11, 2020, p. 570-581; CARSTEN SCHÄFER, «Zur Einbeziehung der Gesellschafter in ein vorinsolvenzliches Restrukturierungsverfahren nach dem Regierungsentwurf eines



Consideram-se incompatíveis os pagamentos efetuados após o decurso dos prazos de apresentação à insolvência<sup>86</sup>. Dessa forma, e perante a incerteza do que pode ou não ser considerado adequado<sup>87</sup>, os gestores são incentivados a apresentar a empresa à insolvência, sob pena de terem que indemnizar os credores<sup>88</sup>.

---

„StaRUG“, *ZIP*, Nr. 44, 2020, p. 2165-2166; DOMINIK SKAURADSZUN, «Neuralgische Punkte der Restrukturierungsverfahren nach dem StaRUG», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 12, 2020, p. 625-636; EVA RINGELSPACHER / ANNA-KATRIN RUCH, «Der Restrukturierungsplan – Das Herzstück des StaRUG-Entwurfs im Überblick», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 12, 2020, p. 636-641; FLORIAN HARIG / PHILLIP-BOIE HARDER, «Der IDW S 2 und das SanInsFoG: Neuer Standard für Insolvenzpläne: Eine kritische Würdigung des neu gefassten IDW S 2 sowie Überlegungen zu weiterem Reformbedarf auf Basis des SanInsFoG», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 2, 2021, p. 67-73; HENNING SÄMISCH / SEBASTIAN DEICHGRÄBER, «Die Aussetzung des § 15a InsO durch das StaRUG – notwendige Korrekturen und Ergänzungen», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 11, 2020, p. 581-625; MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise...», cit., p. 2361-2369; PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern nach Inkrafttreten des StaRUG», *ZIP - Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 5, 2021», cit., p. 219-231; e STEFAN PROSKE, «Zur Überarbeitung der Eigenverwaltung durch das SanInsFoG», *Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz*, Nr. 12, 2020, p. 641-649.

<sup>86</sup> 15.b (3) da *InsO*, com as alterações introduzidas pela *StaRUG*.

<sup>87</sup> ALEXANDRA SCHLUCK-AMEND / VERONIKA HEFNER («Das StaRUG und seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», cit., p. 577), por exemplo, dão-nos conta de que existe uma grande litigância nos tribunais alemães em torno desta questão. A título de exemplo, a autora referencia os seguintes casos: BGH Urt. v. 8.1.2001 – II ZR 88/99; BGH, Beschl. v. 30.7.2003 – 5 StR 221/03, BGH Urt. v. 5.5.2008 – II ZR 38/07; BGH Urt. v. 25. 1. 2011 – II ZR 196/09; BGH Urt. v. 23.6.2015 – II ZR 366/13.

<sup>88</sup> Se os credores sofreram danos inferiores ao montante dos pagamentos



A situação de pré-insolvência não provocaria qualquer alteração significativa ao nível dos deveres de gestão e do grau de discricionariedade em comparação com que o que sucede em tempos de normalidade<sup>89</sup>. Os gestores continuariam obrigados a prosseguir o interesse social e a acautelar fundamentalmente os interesses dos sócios. Só a situação de insolvência levaria a uma alteração significativa<sup>90</sup>. Neste caso, os gestores teriam sempre que apresentar a empresa à insolvência. Dessa forma, a atividade dos gestores deixaria de estar focada, principalmente, na defesa do interesse social e dos respetivos detentores de participações sociais, para estar focada sobretudo nos interesses dos credores. Essa mudança na ponderação de interesses, sendo provocada pelo surgimento da situação de insolvência, ocorreria, assim, de uma forma abrupta e sem margem para atuar de modo diferente<sup>91</sup>. O que está em causa é, essencialmente, saber se os gestores das empresas devedoras, com a sua conduta, contribuíram para a criação da situação de insolvência e se incumpriram o dever de apresentação à insolvência. No fundo, procura-se averiguar se a insolvência foi causada atuação culposa dos gestores e não se a insolvência não foi

---

indevidos, a obrigação de indemnizar limitar-se-á à indemnização por esses danos (§ 15.b (4) da *InsO*).

<sup>89</sup> Neste sentido, por exemplo, PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 219-231. Em sentido contrário, por exemplo, MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise ...», cit., p. 2361-2369.

<sup>90</sup> § 15a da *InsO*.

<sup>91</sup> Neste sentido, por exemplo, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «O interesse dominante na gestão das sociedades comerciais, entre os sócios e os credores», *AB Instantia*, Ano IV, Nr. 6, 2016, p. 15-38.



evitada por conduta culposa dos gestores<sup>92,93</sup>

## 7.2. O modelo tradicionalmente inglês

O segundo modelo, de matriz inglesa, enraizado no regime do *wrongful trading*, preocupa-se em responsabilizar os gestores por aquilo que poderiam ou deveriam ter feito e não fizeram para minimizar os prejuízos dos credores quando sabiam ou deveriam

---

<sup>92</sup> Não obstante, deve notar-se que a jurisprudência alemã tem admitido que os pagamentos podem ser compatíveis com a diligência de um gestor prudente se houver uma chance concreta de recuperação da empresa, o que evitaria desvantagens ainda maiores para os credores (ver, por exemplo, BGH, Beschl. v. 21.5.2019 – II ZR 337/17; BGH, Urt. v. 23.6.2015 – II ZR 366/13; BGH, Urt. v. 4.7.2017 – II ZR 319/15).

<sup>93</sup> Este modelo tem vindo a perder força, sendo cada vez mais aqueles que defendem que a pré-insolvência obriga já os gestores a ponderar os interesses dos credores e, se necessário for à continuidade da empresa, a sobrepô-los aos interesses dos sócios ou acionistas. Perspetiva que saiu reforçada com a *StaRUG*. Neste sentido, MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise...», cit., p. 2361-2369.



saber que a insolvência era previsível<sup>94</sup>. Horst Eidenmüller<sup>95</sup> realça que o instituto do *wrongful trading* contempla os incentivos necessários à boa gestão no contexto de crise (pré-insolvência), na medida em que, para se defenderem a si próprios, os gestores devem continuar a gerir e (se necessário) reestruturar o negócio, adotando todas as medidas adequadas e possíveis para a evitar a insolvência (*to take all reasonable steps to avoid insolvency*), ou, quando tal não se afigure como evitável, apresentar a empresa à insolvência. Paul Davies<sup>96</sup> parece acompanhar este entendimento quando sustenta que o *wrongful trading* visa reequilibrar e recentrar a tarefa dos gestores na defesa da posição dos credores à medida que a empresa se aproxima da insolvência. Nessa conformidade, podemos dizer que o *wrongful trading* desempenha uma importante função preventiva no sentido de atuar como incentivo à adoção das medidas necessárias a minimizar o potencial prejuízo para os credores.

---

<sup>94</sup> O *wrongful trading* determina, grosso modo, que os gestores podem ser pessoalmente responsabilizados se sabiam ou deveriam saber que não havia qualquer perspetiva razoável de evitar a insolvência, e não tiverem adotado os passos necessários para minimizar o prejuízo causado aos credores. Isso obriga os gestores a acompanhar continuamente a situação da empresa com os olhos postos no futuro, de modo a poderem determinar, atempadamente, o ponto a partir do qual a insolvência se torna provável e implementar as medidas necessárias para minimizar a perda potencial para os credores. ANDREW KEAY, «The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 143.

<sup>95</sup> «Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/ Managers», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1 (2006), p. 252.

<sup>96</sup> «Director's Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1, 2006, p. 316-317.



À luz deste modelo, os gestores dispõem, tendencialmente, de uma margem de discricionariedade maior no que respeita às medidas a tomar. Dispor de maior margem de discricionariedade constitui, sem dúvida, um importante incentivo a adotar, atempadamente, as medidas necessárias a evitar a insolvência. Quando a empresa está insolvente não há muito a fazer. Os gestores das empresas devedoras, basicamente, devem abster-se de praticar atos que diminuam ou onerem o património da empresa e, normalmente, não lhes resta alternativa a não ser a de apresentar a empresa à insolvência. Mas se a empresa está apenas pré-insolvente ou se é apenas previsível e não atual, existe, tendencialmente, um leque de opções superior e, assim, maior margem na escolha dessas opções, onde se destacam as medidas preventivas da insolvência<sup>97</sup>. Em qualquer caso, a situação de pré-insolvência ou de insolvência atual<sup>98</sup> faria com que a atividade dos gestores deixasse de estar focada apenas na defesa do interesse social e dos sócios, para passar a ter em devida consideração os interesses dos credores sociais, trabalhadores e outros *stakeholders*.

Nesse sentido, podemos dizer que esta segunda estratégia (ou modelo) não está tão preocupada(o) em proibir condutas que possam provocar a situação de insolvência, mas antes em

---

<sup>97</sup> *Supra*, Ponto. 3, Capítulo III, Parte I.

<sup>98</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 534) sublinha que “o facto de a sociedade se encontrar em *situação de insolvência* ou de *pré-insolvência* não implicaria que a atividade dos administradores deixasse de ser uma *atividade discricionária* — só implicaria que o fim da atividade discricionária deixasse de ser a prossecução dos interesses dos sócios, para ser a prossecução dos interesses dos credores sociais”.



“incentivar” ou “motivar” a adoção dos comportamentos (de conteúdo positivo) que minimizem os potenciais prejuízos para a empresa devedora, para os sócios, credores, trabalhadores e outros *stakeholders*. À luz da segunda estratégia poder-se-á dizer, por comparação com a primeira, que não basta proibir algum tipo de conduta que possa criar a situação de insolvência, nem que se estabeleça um momento tardio a partir do qual os gestores devem ponderar e acautelar os interesses dos credores e outros *stakeholders*, mas é preciso, gradual e preventivamente, dar todos os passos ou adotar todas as medidas necessárias para evitar ou minimizar o previsível prejuízo que a insolvência pode acarretar<sup>99</sup>. Entre os passos a adotar teremos, certamente, a deteção atempada da situação de pré-insolvência, o aconselhamento especializado e, em especial, o recurso a instrumento de recuperação pré-insolvencial, *maxime* a negociação de um acordo de recuperação preventiva<sup>100</sup>.

Portanto, a tônica desta segunda estratégia está claramente na prevenção por via de uma atuação de conteúdo positivo, o que faz com que o foco da conduta devida incida, primordialmente, na pré-

---

<sup>99</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA («Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 538-539) realça que o critério de distinção entre os dois tipos de deveres, *non fiduciary, tort-like duties* por um lado e *fiduciary duties* por outro lado, reside no seu sentido e alcance. Os primeiros seriam deveres de sentido negativo que teriam por objetivo proteger os interesses dos credores de condutas que lhes pudessem causar danos ou prejuízos. Os segundos seriam deveres de sentido positivo e teriam como finalidade *promover* os interesses dos credores sociais.

<sup>100</sup> JOSÉ GONÇALVES MACHADO, «O dever de promover a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas, cit., p. 187-237.



insolvência. Dessa forma, tende-se a evitar uma intervenção tardia já que, à luz deste segundo modelo, as situações de fronteira (entre pré-insolvência e insolvência) já obrigam a adotar todas as medidas necessárias<sup>101</sup>. Efetivamente não podemos escamotear que, na prática, a linha de fronteira entre as situações de insolvência e de pré-insolvência não está perfeitamente delimitada, e nem se apresenta como algo estático e totalmente claro e evidente. Em muitos casos, a linha de fronteira entre as situações de insolvência e de pré-insolvência é meramente ilusória e irrealista<sup>102</sup>. A segunda estratégia supera este problema impondo a devida ponderação dos interesses dos vários *stakeholders* a partir do momento em que a insolvência se torna provável, isto é, na pré-insolvência. Isto faz com que os gestores se sintam compelidos a acompanhar continuamente a situação da empresa com os olhos postos no futuro, de modo a poderem determinar, preventivamente, o ponto a partir do qual a insolvência se torna provável e, assim, implementar todas as medidas necessárias para minimizar a perda potencial para os credores e demais *stakeholders*.

Em consequência, à luz deste segundo modelo, os gestores não são confrontados com uma mudança brusca na ponderação de interesses como sucede com a primeira estratégia. Pelo contrário, a ponderação dos múltiplos interesses, em especial dos interesses dos

---

<sup>101</sup> Neste sentido, por exemplo, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, «A responsabilidade dos administradores na crise da empresa», *I Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Edições Almedina, Coimbra, 2011, p. 411.

<sup>102</sup> KARSTEN SCHMIDT, «Interaction of Corporate Law and Insolvency Law: German Experience and International Background», cit., p. 131-133; *Insolvenzordnung*, cit., p. 236-238.



credores e trabalhadores, surge com os primeiros sinais sérios de crise (a pré-insolvência) e estende-se (intensificando-se) até à insolvência se esta vier a ocorrer. À medida que a insolvência se aproxima os vários interesses e direitos ameaçados reclamam mais proteção. E quanto mais cedo os gestores das empresas devedoras atuarem, mais margem de discricionariedade dispõem, pois, o leque de opções será tendencialmente maior. Eles não têm que decidir entre apresentar a empresa à insolvência ou não. Eles têm que decidir que medidas devem tomar para minimizar os prejuízos, o que, naturalmente, obriga a adotar medidas preventivas e recuperatórias por tendencialmente serem mais vantajosas.

Mas este modelo não é perfeito! A doutrina é unanime em considerar que a aplicação prática do *wrongful trading* acarreta várias dificuldades<sup>103</sup>. Primeiramente, a lei não define o momento a partir do qual devem ser tomadas medidas para minimizar o potencial prejuízo para os credores, nem tampouco esclarece que critérios devem ser utilizados para se concluir que não existe *uma "reasonable prospect of avoiding insolvent liquidation"*<sup>104</sup>. A perspetiva razoável pode, na ótica de um gestor cauteloso e prudente, fazer com que a empresa seja prematuramente apresentada à insolvência<sup>105</sup>, o que, na verdade, não é desejado pela

---

<sup>103</sup> VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, 2ª Ed., Cambridge University Press, Cambridge, 2009, 700-703. Entre nós, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, «A responsabilidade dos administradores na crise da empresa», cit., p. 411-412.

<sup>104</sup> VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 700.

<sup>105</sup> ANDREW KEAY, «Wrongful trading and the liability of company directors...», cit., p. 445-446; «Wrongful Trading: Problems and Proposals», *Northern Ireland Legal Quarterly*, Vol. 65, Nr. 1, 2014, p. 74.



“*rescue culture*” subjacente ao *wrongful trading* <sup>106</sup>. Por isso, importa que se encontre um critério minimamente razoável e objetivo. A única pista que a lei oferece é que esse momento é necessariamente anterior ao início do processo de insolvência. Ora, para apurar a situação de insolvência poderão ser utilizados o *balance sheet test* ou *cash flow test*<sup>107</sup>. Quando confrontada com o problema, a jurisprudência inglesa tem seguido maioritariamente o critério do *cash flow* <sup>108</sup>. Quer isso dizer que, para saber se existe ou não perspectiva razoável de ocorrer uma situação de insolvência, os gestores devem ter em conta o momento em que a empresa deixará de ter património suficiente para pagar a suas dívidas. Em regra, o *balance sheet test* aponta para um momento anterior ao ponto em que ocorre a situação de insolvência de acordo com o *cash flow test*. Nestes casos verifica-se que, apesar do passivo ser superior ao ativo, a empresa dispõe de fundos para continuar a cumprir com as suas obrigações. Por conseguinte, o facto de a empresa ter um passivo superior ao ativo de acordo com o *balance sheet test* não significa, por si só, que haja perspectiva razoável de ocorrer uma situação de insolvência ou que esteja seja previsivelmente inevitável num curto prazo. Os gestores devem, acima tudo, saber (estimar) quando é que a empresa deixará de ter condições financeiras para pagar a suas

---

<sup>106</sup> PAUL DAVIES, «Director’s Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», cit., p. 319.

<sup>107</sup> VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 691-692.

<sup>108</sup> PAUL DAVIES, «Director’s Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Nr. 1, 2006, p. 319.



dívidas<sup>109</sup>.

Em segundo lugar, as dificuldades estendem-se também às medidas que os gestores devem tomar para minimizar o potencial prejuízo para os credores da empresa. O que é que o legislador inglês quer dizer quando afirma que os gestores devem adotar “*every step with a view to minimising the potential loss to the company’s creditors*”? Quando a insolvência for inevitável a resposta parece óbvia: devem apresentar a empresa à insolvência. E quando a insolvência for evitável? Podem os gestores ser responsabilizados por não terem evitado a insolvência, designadamente através de um processo de recuperação pré-insolvencial? A resposta terá que ser dada em função das circunstâncias do caso concreto, tendo em conta os conhecimentos, as competências e a experiência do gestor, mas também os conhecimentos, competências e experiência que normalmente se exigiria a um gestor diligente (*reasonably diligent person*) que exerce aquelas funções<sup>110</sup>. No caso *Burke v Morrison (Liquidator of Idessa (UK) Ltd)* sublinha-se que os gestores devem adotar as medidas necessárias para, pelo menos, minimizar os prejuízos para os credores, não podendo manter a gestão como se

---

<sup>109</sup> Ibidem, p. 319-320.

<sup>110</sup> ANDREW KEAY, «The shifting of directors’ duties in the vicinity of insolvency», cit., p. 143-144; CARSTEN GERNER-BEUERLE / EDMUND-PHILIPP SCHUSTER, «The evolving structure of directors’ duties in Europe», cit., p. 226; HORST EIDENMÜLLER, «Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers», cit., p. 252; JASON HARRIS / ANIL HARGOVAN, «Potential liability for directors during corporate restructuring: comparative perspectives», *Research Handbook on Corporate Restructuring*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2021, p. 152-153; VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 699.



aquela ameaça não existisse, na esperança de que uma melhoria possa surgir. No caso, *Brooks v Armstrong* o tribunal identificou uma série de passos ou medidas que os gestores devem adotar para minimizar as perdas para os credores: manter a contabilidade e os registos financeiros organizados e atualizados, em particular as previsões de despesas e de fluxo de caixa; preparar planos de negócio e reestruturação, que incluam medidas para minimizar perdas, designadamente a redução de custos; manter os credores informados; tentar negociar acordos de reestruturação de dívida e de fornecimento de bens e serviços; obter aconselhamento jurídico e financeiro; ponderar alternativas à insolvência, no sentido de encontrar a melhor solução que garanta a capitalização adequada da empresa e proteja os interesses dos credores no seu todo<sup>111</sup>. Esta exigência poderia fazer com que os gestores, com receio de serem pessoalmente responsabilizados, ganhassem aversão ao risco e, com isso, pusessem em causa a dinâmica própria das empresas e do mercado onde se inserem<sup>112</sup>.

Porém, se os gestores monitorizarem a evolução da situação financeira e reagirem adequadamente, não há razão para serem excessivamente avessos ao risco. A adequação da situação financeira ao tipo de riscos admissíveis tem por base o princípio da proporcionalidade inversa, isto é, quanto mais óbvio é que o interesse dos credores está em risco, menor deve ser a exposição dos credores a decisões que envolvam um risco excessivo, irracional ou

---

<sup>111</sup> JASON HARRIS / ANIL HARGOVAN, «Potential liability for directors during corporate restructuring: comparative perspectives», cit., p. 152-153.

<sup>112</sup> ANDREW KEAY, «Wrongful trading and the liability of company directors...», cit., p. 438-439.



injustificado<sup>113</sup>. Verificando-se que os gestores tiveram esse cuidado, dificilmente poderão ser responsabilizados, a menos que seja claro que os gestores sabiam ou deveriam saber que não havia perspectiva razoável de evitar que a empresa entrasse em liquidação e, ainda assim, tiverem decidido adotar medidas que, objetivamente, eram suscetíveis de causar um dano aos credores<sup>114</sup>. Isto significa, na prática, que os gestores devem ter o cuidado de reunir todas as informações relevantes e reavaliar continuamente as suas opções, designadamente com o auxílio de profissionais experientes e especializados, registando todos os passos e ponderando, fundamentadamente, todas as decisões<sup>115</sup>.

Acresce que os tribunais ingleses, por falta de experiência e ou competência em matérias do domínio económico-financeiro<sup>116</sup>, ou por tradição, tendem a ser cautelosos para com os gestores<sup>117</sup>,

---

<sup>113</sup> Ibidem, p. 438.

<sup>114</sup> ANDREW KEAY, «Wrongful trading and the liability of company directors...», cit., p. 438.

<sup>115</sup> RYAN BECKWITH / DAN BUTLER / SAMUEL NAYLOR, «Nicholson: Decision to Keep Trading Not Always Wrongful», *International Corporate Rescue*, Vol. 15, Nr. 3, 2018, p. 157-159.

<sup>116</sup> ANDREW KEAY, «Wrongful trading and the liability of company directors...», cit., p. 439-442.

<sup>117</sup> Essa postura cautelosa dos tribunais na avaliação subsequente de decisões sobre negócios ou medidas adotadas tem sido apontada como uma das principais razões pelas quais a lei inglesa não codificou expressamente uma “regra de julgamento de negócios” – a Business Judgement Rule. Não obstante, tem-se entendido que a Sec.1157 (1) da *Companies Act 2006* tem um alcance semelhante à *Business Judgement Rule*, pelo menos em termos funcionais. Neste sentido, JESSICA MOHAUPT, *Geschäftsleiterpflichten in der Unternehmenskrise, Entwicklung*



concedendo-lhes bastante margem e exigindo aos liquidatários uma demonstração clara da ilicitude e culpabilidade dos gestores<sup>118</sup>, sendo certo que o tribunal pode, a seu critério, negar a responsabilidade de um gestor se, de acordo com as circunstâncias do caso, ele concluir que é honesto e razoável e, portanto, justo e (nas circunstâncias) agiu adequadamente<sup>119</sup>. O *wrongful trading* estaria, assim, reservado aos casos onde a conduta dos gestores é manifestamente reprovável<sup>120</sup>.

Em terceiro lugar, tem sido criticada a circunstância de se poder responsabilizar os gestores apenas se a empresa for declarada insolvente e for liquidada. Se ao invés da liquidação, a empresa entrar em processo de recuperação já não seria possível responsabilizar os gestores<sup>121</sup>, mesmo que tal recuperação implique perdas para os credores. Portanto, os gestores não poderiam ser responsabilizados ao abrigo do *wrongful trading* mesmo que tivessem adotado condutas excessivamente arriscadas quando já

---

*eines Drei-Phasen-Modells zur Berücksichtigung von Gesellschafter- und Gläubigerinteressen*, Schriften zum Gesellschafts-, Bank- und Kapitalmarktrecht, Vol. 64, Nomos, Broschiert, 2017, p. 62-63.

<sup>118</sup> ANDREW KEAY, «Wrongful Trading: Problems and Proposals», cit., p. 66-67; PAUL DAVIES, «Director's Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», cit., p. 326-327; e VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, cit., p. 701-703.

<sup>119</sup> Sec.1157 (1) da Companies Act 2006.

<sup>120</sup> Cfr ANDREW KEAY, «Wrongful Trading: Problems and Proposals», cit., p. 74-76 e 79; PAUL DAVIES, «Director's Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», cit., p. 326-327.

<sup>121</sup> STEPHAN MADAUS, «Reconsidering the shareholder's role in corporate reorganisations under insolvency law», *International Insolvency Review*, Vol. 22, Nr. 2, 2013, p.106–107.



havia uma perspectiva razoável de se verificar uma situação de insolvência, se a empresa acabasse por ser recuperada, mesmo que isso se traduzisse nalgum prejuízo para os credores e outros *stakeholders*<sup>122</sup>, por terem alcançado uma recuperação mais onerosa do que aquela que, razoavelmente, poderia ter sido alcançada se tivessem atuado atempada e preventivamente.

### **8. Relação entre os modelos tradicionais e o (novo) modelo imposto pelo art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE**

Não obstante as dificuldades referidas e outras que possam ser apontadas aos modelos tradicionais, a verdade é que o legislador europeu não exclui nenhum deles, como resulta, aliás, do art. 19.º, als. b) e c) da Diretiva 2019/1023/UE. Poder-se-á dizer que o legislador europeu tem uma especial predileção pelo modelo que se baseia no *wrongful trading*, mas é evidente que não desconsidera o modelo alemão, comumente associado à insolvência culposa. Essa preferência parece manifestar-se na ordem de apresentação das als. b) e c) do art. 19.º da referida Diretiva. Tal ordem não parece ser arbitrária. Pelo contrário, indicia que o legislador europeu pretende, fundamentalmente, que os gestores não sejam dissuadidos de, na medida do razoável, tomar (decisões de conteúdo positivo) e de natureza empresarial ou assumir riscos comerciais, em especial se tal

---

<sup>122</sup> PAUL DAVIES, «Director's Creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency», cit., p. 322-323; e STEPHAN MADDAUS, «Reconsidering the shareholder's role in corporate reorganisations under insolvency law», cit., p.111-112.



aumentar as possibilidades de recuperação preventiva de empresas potencialmente viáveis<sup>123</sup>.

Por isso, são incentivados a adotar condutas (de conteúdo positivo) que visem a recuperação, tendo em devida conta os vários interesses em jogo. Para o efeito, é também necessário que gestores não adotem condutas dolosas ou com negligência grosseira que ameacem a viabilidade da empresa, o que sucederia se os gestores levassem a cabo, por exemplo, alguma das condutas referidas nas als. a) a g) do n. 2 do art. 186.º do CIRE<sup>124</sup>. Pois, como refere Nuno Pinto Oliveira<sup>125</sup>, o dever (positivo) de os gestores tomarem medidas razoáveis para evitar a insolvência, implica logicamente um dever (negativo) de os administradores não tomarem medidas (desrazoáveis) que ameacem ou que ponham em perigo a viabilidade da empresa.

Poder-se-á dizer que o legislador europeu, reconhecendo que tais modelos podem ser complementares, terá optado por um sistema híbrido que congrega as vantagens do modelo tipicamente inglês com as vantagens do modelo tipicamente alemão. A

---

<sup>123</sup> Considerando (70) da Diretiva (UE) 2019/1023.

<sup>124</sup> Por isso se diz que o disposto no art. 19.º, al. c) (UE) da Diretiva 2019/1023 não constitui uma novidade face ao regime vigente em Portugal. Neste sentido (ainda a propósito da Proposta de Diretiva), por exemplo, RICARDO COSTA, «Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”», cit., p. 181-194. O mesmo não se pode dizer relativamente ao disposto no art. 19.º, al. b) (UE) da Diretiva 2019/1023. Neste sentido, por exemplo, JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo) dever geral de prevenção da insolvência», *V Congresso de Direito da Insolvência*, Edições Almedina, Coimbra, 2019, p. 230-234.

<sup>125</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 616.



complementaridade existe, por um lado, quando a empresa pré-insolvente é suscetível de recuperação, na medida em que as condutas de conteúdo positivo (do modelo inglês) e as condutas de conteúdo negativo (do modelo alemão) concorrem para a recuperação da empresa pré-insolvente. A complementaridade existe, por outro lado, quando a empresa for insuscetível de recuperação. Nesse caso, mesmo haja uma situação insolvência meramente iminente, dificilmente se conseguirá justificar a recuperação da empresa. Por isso a apresentação da mesma à insolvência ou a sua liquidação é o caminho mais razoável a seguir<sup>126</sup>. O legislador europeu parece confirmar esta perspectiva quando refere que “as empresas não viáveis sem qualquer perspectiva de sobrevivência deverão ser liquidadas da forma mais rápida possível”<sup>127</sup>, uma vez que, neste caso, “os esforços de reestruturação poderão conduzir à aceleração e acumulação de perdas em prejuízo dos credores, trabalhadores e outras partes interessadas, bem como da economia no seu conjunto”<sup>128</sup>.

Nuno Pinto Oliveira<sup>129</sup>, a propósito do art. 18.º da Proposta de Diretiva, advertia que o direito português e o projetado (e já concretizado) direito europeu tinham diferenças substanciais e propunha que o direito português, por um lado, “dissesse explicitamente que os administradores devem adotar um sistema de

---

<sup>126</sup> Neste sentido, NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 623-624.

<sup>127</sup> Considerando (3) da Diretiva (UE) 2019/1023.

<sup>128</sup> Ibidem.

<sup>129</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 619-623.



controlo ou de investigação adequado para reconhecer uma probabilidade de insolvência e que, entre os elementos do sistema de controlo ou de investigação, devem estar os (chamados) instrumentos de alerta rápido”<sup>130</sup>; por outro lado, o autor considerava necessário que o direito português explicitasse o conteúdo dos deveres dos gestores quando exista uma probabilidade de insolvência<sup>131</sup>. A este nível o legislador português deveria dizer duas coisas: primeira, que os gestores devem considerar os interesses dos credores, dos sócios, dos trabalhadores e das demais partes interessadas; segunda, que os gestores ficam adstritos ao dever específico de tomarem medidas atempadas e razoáveis para evitarem a insolvência ou, não podendo evitar, para diminuir (para minimizarem) as perdas ou os prejuízos resultantes da situação de insolvência<sup>132</sup>. Em relação à responsabilidade dos gestores pela violação do dever de apresentação à insolvência Nuno Pinto Oliveira<sup>133</sup> sustentou, então, que não havia qualquer incompatibilidade com o modelo tipicamente inglês que o legislador europeu claramente quis (preferencialmente) impor. Pelo contrário, o dever de apresentarem a empresa à insolvência constituiria uma concretização do dever de tomarem medidas atempadas e razoáveis para evitarem ou para diminuir (para minimizarem) as perdas ou os prejuízos resultantes da situação de insolvência<sup>134</sup>.

---

<sup>130</sup> Ibidem, p. 622-623.

<sup>131</sup> Ibidem.

<sup>132</sup> Ibidem, p. 623.

<sup>133</sup> «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 623-624.

<sup>134</sup> Ibidem.



Este entendimento, relativo à complementaridade entre o modelo tipicamente inglês e alemão, continua perfeitamente válido perante a redação do art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE <sup>135</sup>, o que é confirmado pelos Considerandos (70) e (71). No primeiro sublinha-se que os gestores “deverão tomar medidas para minimizar as perdas e evitar a insolvência” e não deverão ser “dissuadidos de, na medida do razoável, tomar decisões de natureza empresarial ou assumir riscos comerciais, em especial se tal aumentar as possibilidades de reestruturação de empresas potencialmente viáveis”. No segundo realça-se a obrigação de os gestores se absterem de praticar atos dolosos ou de negligência grosseira “susceptíveis de diminuir ainda mais o valor do património disponível para o processo de reestruturação ou para a distribuição pelos credores” e ou que resultem em ganhos indevidos para os próprios e para uma ou mais partes interessadas.

Em sintonia com aquela que consideramos ter sido (ser) a opção do legislador europeu, temos a reforma legislativa levada a cabo recentemente pelo legislador alemão, em transposição da referida Diretiva, através da *StaRUG* <sup>136</sup>. Aqui consagra-se expressamente o

---

<sup>135</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU («Administradores e (novo) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 230-234) parece acompanhar esta posição.

<sup>136</sup> Mais do que estabelecer um processo de recuperação pré-insolvencial, o legislador alemão optou por colocar à disposição das empresas um conjunto de medidas que podem ou não ser utilizadas, dependendo das circunstâncias, para negociar e concluir um plano de recuperação. O plano de recuperação é, de facto, o aspeto central (§§ 2. a 28. da *StaRUG*) que permite afetar os direitos de credores e sócios quando aprovado pelas categorias (de credores e s sócios) afetadas (por uma maioria de 75% dos créditos em cada uma das categorias). Dentro de



## dever de os gestores tomarem as contramedidas apropriadas

---

determinados condicionalismos, admite-se a reestruturação forçada contra categorias discordantes se for necessário e essencial para assegurar a continuidade da empresa devedora. O grau de participação do tribunal depende sobretudo das medidas de reestruturação e estabilização (*Restrukturierungs- und Stabilisierungsmaßnahmen*) que forem solicitados em cada caso (como por exemplo, o processo judicial de votação do plano de recuperação, o controlo judicial preliminar, a ordem judicial de suspensão de ações executivas, e a homologação judicial). Para mais desenvolvimentos ver, designadamente, LUCAS FLÖTHER, *StaRUG – Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz – Kommentar*, cit.; ALEXANDRA SCHLUCK-AMEND / VERONIKA HEFNER, «Das StaRUG und seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», cit., p. 578-581; CARSTEN SCHÄFER, «Zur Einbeziehung der Gesellschafter in ein vorinsolvenzliches Restrukturierungsverfahren...», cit., 2164-2169; CHRISTIAN MOCK, «New German Preventive Restructuring Landscape Imminent», cit.; CHRISTOPH THOLE, «Der Entwurf des Unternehmensstabilisierungs- und restrukturierungsgesetzes (StaRUG-RefE)», cit., p. 1985-2001; DARREN AZMAN / UWE GOETKER / RAVI VOHRA, «Out-of-Court Restructuring Alternatives in the EU, Germany and the US», cit.; DOMINIK SKAURADZUN, «Neuralgische Punkte der Restrukturierungsverfahren nach dem StaRUG», cit., p. 625-636; EVA RINGELSPACHER / ANN-KATRIN RUCH, «Der Restrukturierungsplan – Das Herzstück des StaRUG-Entwurfs im Überblick», cit., p. 636-641; FLORIAN HARIG / PHILLIP-BOIE HARDER, «Der IDW S 2 und das SanInsFoG...», cit., p. 67-73; HANS-FRIEDRICH MÜLLER, «Die Umsetzung der EU-Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen Kritische Anmerkungen zum StaRUG-RegE», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 46, 2020, 2253-2259; HENNING SÄMISCH / SEBASTIAN DEICHGRÄBER, «Die Aussetzung des § 15a InsO durch das StaRUG...», cit., p. 581-625; MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise ...», cit., p. 2363-2364; PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 227-229; STEFAN PROSKE, «Zur Überarbeitung der Eigenverwaltung durch das SanInsFoG», cit., p. 641-649; STEPHAN MADAUS, «A Giant Leap for German Restructuring Law?...», cit.; e SYLWIA BEA / REGINA RATH, «Preventive Restructuring Framework – A new era for restructurings in Germany», cit., p. 12-16.



(*ergreifen sie geeignete Gegenmaßnahmen*) caso surjam situações que ameacem a continuidade da empresa<sup>137</sup>. Em função desta obrigação, os gestores estão especialmente obrigados a acompanhar continuamente a atividade da empresa<sup>138</sup>, em particular as situações que possam pôr em perigo a existência da empresa, a reportar imediatamente tais situações aos órgãos de fiscalização, e a reportar tais contramedidas que decidam adotar a outros órgãos sociais que possam ter responsabilidade na adoção das mesmas<sup>139</sup>. Nesse âmbito, os gestores podem recorrer a medidas de reestruturação e estabilização (*Restrukturierungs- und Stabilisierungsmaßnahmen*), onde se incluem, designadamente, o controlo judicial preliminar, a ordem judicial de suspensão de ações executivas e o processo judicial de aprovação do plano de reestruturação<sup>140</sup>, o que determinará a suspensão do dever de apresentação à insolvência<sup>141</sup>. Nessa escolha,

---

<sup>137</sup> § 1 (1) da *StARUG*.

<sup>138</sup> O dever de monitorizar continuamente a atividade da empresa já resultava do § 91 (2) da *AktG*. Discutia-se, porém, de esta norma poderia ser aplicada analogamente aos gestores das *GmbH*. O novo § 1. (1) da *StARUG* vem clarificar e padronizar esse dever de monitorizar continuamente a atividade da empresa. A este respeito ver, por exemplo, ALEXANDRA SCHLACK-AMEND / VERONIKA HEFNER, «Das *StARUG* und seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», cit., p. 578; e PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 231.

<sup>139</sup> § 1 (1) da *StARUG*.

<sup>140</sup> § 29 (2) da *StARUG*.

<sup>141</sup> Isso não dispensa o gestor (da obrigação) de informar o tribunal e os credores do surgimento de uma situação de *Überschuldung* ou *Zahlungsunfähigkeit* (os §§ 42 (1) e 58 da *StARUG*). A este respeito GEORG BITTER («Geschäftsleiterhaftung in der Insolvenz - Alles neu durch SanInsFoG und *StARUG*?», *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Nr. 7, 2021, p. 333) considera que se esta obrigação substitui a



*rectius*, em todas as decisões relativas à reestruturação pré-insolvential, exige-se que os gestores atuem de acordo com a diligência de um gestor de reestruturação criterioso e ordenado (*“mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Sanierungsgeschäftsführers”*), salvaguardando os interesses do conjunto dos credores (*“und wahrt dabei die Interessen der Gesamtheit der Gläubiger”*), sob pena de responderem perante a empresa<sup>142</sup> no montante dos danos sofridos pelos credores<sup>143</sup>.

Deste novo quadro legal parece resultar, por um lado, uma preferência pela adoção de medidas de recuperação preventiva e, por outro lado, um reforço da discricionariedade dos gestores na escolha das medidas de resposta<sup>144</sup>, com relativa prioridade para a

---

obrigação de apresentar a empresa à insolvência enquanto a reestruturação estiver pendente, as consequências da sua violação devem ser semelhantes. Uma vez que a violação da obrigação de pedir insolvência desencadeia uma responsabilidade externa dos gestores para com os credores assim prejudicados (no sentido do § 823 (2) do *BGB*), a violação de a obrigação de notificação deve conduzir a consequências jurídicas idênticas.

<sup>142</sup> A referência salvaguarda dos interesses dos credores poderia levar-nos a pensar que estamos perante normas de proteção de terceiros. Porém, o § 32 (1) e § 43, (1), da *StaRUG* referem-se a responsabilidade (interna) perante a empresa e não perante terceiros (externa). Logo, aquela leitura não é correta. Neste sentido, PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 225-226. Em sentido oposto, GEORG BITTER («Geschäftsleiterhaftung in der Insolvenz - Alles neu durch SanInsFoG und StaRUG?», cit., 321-336) sustenta que os §§ 1 e 43 da *StaRUG*, em conjugação com o § 276a da *InsO* sustenta uma *shift of duties* em favor dos credores.

<sup>143</sup> § 32 (1) e § 43, (1), da *StaRUG*.

<sup>144</sup> Neste sentido, ALEXANDRA SCHLACK-AMEND / VERONIKA HEFNER, «Das StaRUG und



proteção dos interesses dos credores<sup>145</sup>. Para Moritz Brinkmann<sup>146</sup> estaríamos perante um tipo de responsabilidade essencialmente resultante da falha na realização dos esforços necessários e adequados à recuperação preventiva da empresa, o que se poderia traduzir, por exemplo, numa perda de uma oportunidade de recuperação ou numa recuperação mais onerosa. Sem abandonar as suas raízes, o legislador alemão fez uma clara aproximação ao modelo inglês.

Aqui chegados, e tendo em linha de conta que o legislador português, na transposição da Diretiva 2019/1023/UE, operada por via da Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro, nada diz a respeito das diretrizes impostas pelo art. 19.º da referida Diretiva, dever-se-á questionar se o ordenamento jurídico português já acolhe (ou está apto a acolher) um sistema híbrido, influenciado pelos modelos tipicamente alemão e inglês, e ou se (ainda assim) necessita de ser revisto e atualizado em função do disposto no art. 19.º da Diretiva 2019/1023/UE.

Atendendo a tudo quanto ficou dito anteriormente, parece-nos que o ordenamento jurídico português está apto a acolher um sistema híbrido. Para o efeito, o intérprete, em obediência à

---

seine Auswirkungen auf die Geschäftsleiterhaftung», cit., p. 578; MORITZ BRINKMANN, «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise...», cit., p. 2366; e PHILIPP SCHOLZ, «Die Krisenpflichten von Geschäftsleitern...», cit., p. 224-229.

<sup>145</sup> Neste sentido, GEORG BITTER, «Geschäftsleiterhaftung in der Insolvenz - Alles neu durch SanInsFoG und StaRUG?», cit., p. 321-336.

<sup>146</sup> «Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise...», cit., p. 2364.



interpretação conforme o direito europeu<sup>147</sup>, teria que fazer uma leitura adequada dos arts. 18.º e 19.º do CIRE, de forma a dar alguma discricionariedade aos gestores das sociedades comerciais, e uma adequada interpretação do art. 72.º, n.º 2, do CSC, de forma a dar àquela discricionariedade a cobertura da *business judgment rule*<sup>148</sup>. Quando a empresa pré-insolvente for suscetível de recuperação, as condutas de conteúdo positivo (do modelo inglês) e as condutas de conteúdo negativo (do modelo alemão) devem estar orientadas (preferencialmente) para a sua recuperação<sup>149</sup>. Quando a empresa

---

<sup>147</sup> Com sublinha FAUSTO DE QUADROS (*Direito da União Europeia*, 3ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2015, p. 620-621) “o ato nacional de transposição da diretiva deve respeitar integralmente esse resultado e, quando transponha de modo errado ou insuficiente a diretiva, tem sempre de ser interpretado, pelos órgãos nacionais de interpretação e aplicação do Direito, em sentido conforme com a diretiva que se pretende transpor (...). Isto significa que o particular tem o direito de exigir, perante os órgãos estaduais competentes, a aplicação da diretiva, não no sentido que a esta for dado pelo ato de transposição, mas no sentido que, de facto, resulte da letra e do espírito da diretiva.

<sup>148</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 624-627.

<sup>149</sup> HORST EIDENMÜLLER, num breve apontamento sobre a evolução da “*corporate insolvency law*” na Europa («The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union», *European Business Organization Law Review*, Vol. 20, Nr. 2, 2019, p. 550-551) realça que o direito e prática da insolvência empresarial na Europa mudaram significativamente nas últimas duas décadas. A primeira mudança está relacionada com a preponderância das reestruturações empresárias em comparação com a sua liquidação. Um bom exemplo é a Alemanha, onde a reestruturação passou a ser possível com a entrada em vigor da *Insolvenzordnung* em 1998. A segunda mudança diz respeito ao tipo de reestruturação. Há duas décadas atrás, as reestruturações ocorriam sobretudo



for insuscetível de recuperação, tais deveres já não podem estar voltados para a recuperação preventiva, mas antes para a apresentação à insolvência ou liquidação, mesmo em caso de insolvência iminente. No fundo, deverá procurar-se a solução que melhor salvaguarde e satisfaça o interesse social e os interesses dos sócios, credores e trabalhadores. Tal procura deverá basear-se numa conduta ou tomada de decisão devidamente informada, razoável e ponderada, segundo o critério de um gestor criterioso e ordenado, colocado no contexto específico da pré-insolvência e dos instrumentos legais que tem ao seu dispor e ou que deveria adotar para prosseguir adequadamente aqueles interesses.

Por estar em causa uma matéria de especial relevância para a vida das empresas e de todos aqueles que com elas se relacionam, bem como para a economia e a sociedade em geral<sup>150</sup>, consideramos que a segurança jurídica exigiria que, na transposição da Diretiva 2019/1023, o legislador português tivesse consagrado

---

com o supervisionamento dos tribunais e no âmbito do processo da insolvência. No entanto, as empresas cedo tentaram vias alternativas para economizar em custos diretos e indiretos relacionados com a insolvência. Em consequência, muitas jurisdições europeias desenvolveram processos de reestruturação prévios à declaração de insolvência com pouca ou nenhuma interferência dos tribunais e / ou administradores de insolvência nomeados pelo tribunal. Além de evitar os custos diretos e indiretos da insolvência, as empresas procuravam potenciar as chances de recuperação, assegurando o controlo sobre a empresa e as operações comerciais durante o processo negocial.

<sup>150</sup> GERT-JAN BOON / STEPHAN MADAU, «Toward a European Business Rescue Culture», *Turnaround Management and Bankruptcy: A Research Companion*, Routledge Advances in Management and Business Studies, Routledge, New York, 2017, p. 238-258.



expressamente o dever geral de prevenção da insolvência<sup>151</sup> e outros (sub)deveres conexos, designadamente os seguintes: o dever de adotar um sistema de controlo e alerta de uma situação de pré-insolvência: o dever de considerar os interesses dos credores, dos sócios, dos trabalhadores e das demais partes interessadas; e o dever de tomar medidas atempadas e razoáveis para evitar a insolvência ou, não podendo evitar, para diminuir as perdas ou os prejuízos resultantes da situação de insolvência<sup>152</sup>. Entre as medidas razoáveis para evitar a insolvência de empresas viáveis encontram-se os instrumentos de recuperação pré-insolvencial, os quais, pelo seu conteúdo e finalidade, em determinadas circunstâncias, obrigam os gestores das empresas (pré-insolventes e credoras) a promover a negociação entre a empresa devedora e os seus credores no sentido de alcançar um acordo que permita manter em atividade a empresa devedora e satisfazer adequadamente os interesses dos credores afetados com a recuperação<sup>153</sup>.

Ao consagra-se expressamente tais deveres, ficaria claro que, a par da perspetiva do *“duty to file”*, preconizada tradicionalmente pelo modelo tradicionalmente alemão, teríamos ainda um tipo de responsabilidade baseada no modelo tradicionalmente inglês, que coloca o foco na necessidade de adotar todos os passos para evitar a

---

<sup>151</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, «Administradores e (novo) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 230-234.

<sup>152</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, «Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência», cit., p. 622-624. No mesmo sentido, CATARINA SERRA, «O dever de prevenção da insolvência...», p. 185.

<sup>153</sup> Para mais desenvolvimentos, JOSÉ GONÇALVES MACHADO, «O dever de promover a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas, cit., p. 187-237.



insolvência e reduzir os prejuízos para os vários *stakeholders*. Verificando nós que o legislador português não deu a devida atenção ao art. 19.º e aos Considerandos (70) e (71) da Diretiva 2019/1023/UE, por nada ter transposto ou clarificado a esse respeito, ficámos com a clara ideia de que há uma parte importante que ficou por acolher devidamente no nosso ordenamento jurídico. Sem embargo, caberá ao intérprete fazer uma interpretação conforme o direito europeu.

José Gonçalves Machado