



## Deveres do “Supervisor-Administrador de Insolvência” no âmbito dos (futuros) *Pre-Packs*

José Gonçalves Machado \*\_\*\*

### I. Nota introdutória

No dia 7 de dezembro de 2022, a Comissão Europeia publicou a sua Proposta de Diretiva para harmonizar determinados aspetos em matéria de insolvência (COM(2022) 702 final)<sup>1/2</sup>. Um dos aspetos previstos, porventura o mais impactante para a ordem jurídica portuguesa na transposição de uma futura Diretiva, refere-se ao processo *pre-pack*, tratado nos Considerandos 21 a 31 e nos artigos 19º a 35º (Título IV) da Proposta de Diretiva. Trata-se de um processo sumário de liquidação que viabiliza a venda da empresa do devedor, no todo ou em parte, como uma empresa em atividade, ao melhor proponente, com vista à liquidação dos ativos do

---

\* O presente texto corresponde, com algumas atualizações, à nossa intervenção no XXV Encontro da APAJ, no passado dia 25 de novembro de 2023, em Lisboa.

\*\* Professor na Faculdade de Direito da Universidade Lusófona (Centro Universitário de Lisboa), Investigador no CEAD – Francisco Suárez e Advogado. É também membro da INSOL Europe e do Instituto Português de Corporate Governance.

<sup>1</sup> Doravante designada, simplesmente, por Proposta de Diretiva.

<sup>2</sup> Na versão original, em língua inglesa, “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council harmonising certain aspects of insolvency law” (COM(2022) 702 final, Brussels, 7.12.2022), disponível para consulta em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52022SC0395>.



devedor em resultado da situação de insolvência declarada do devedor<sup>3</sup>.

A nossa reflexão partirá do confronto entre a Proposta de Diretiva e a Diretiva 2019/1023<sup>4</sup>, no sentido de aferir se estamos perante um cenário de rotura ou de continuidade; prosseguiremos com um breve olhar sobre a origem (nos Estados Unidos da América) e os principais desenvolvimentos dos *pre-pack* (no Reino Unido, em França e em Espanha); seguidamente, procuraremos salientar as principais características dos processos *pre-packs*, tal como previstos na Proposta de Diretiva, sem deixar de os confrontar com soluções já experimentadas nalguns ordenamentos jurídicos. Munidos dessa bagagem normativo-conceitual, procuraremos, no final, compreender os deveres do “supervisor-administrador de insolvência” nos (futuros) *pre-packs*.

## **II. A Proposta de Diretiva e a Diretiva 2019/1023: continuidade ou rotura?**

A Proposta de Diretiva tem em vista a harmonização dos seguintes aspetos do direito da insolvência: ações de impugnação pauliana; deteção dos ativos pertencentes à massa insolvente; processos *pre-pack*; obrigação de os administradores apresentarem um pedido de abertura do processo de insolvência; processos simplificados de liquidação aplicáveis às microempresas; comissões

---

<sup>3</sup> Art. 2.º, al. p) da Proposta de Diretiva.

<sup>4</sup> Disponível para consulta em: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2019/1023/oj>.



de credores; e elaboração de uma ficha de informações fundamentais pelos Estados-Membros sobre determinados elementos da sua legislação nacional em matéria de processos de insolvência.

Estes aspetos estão claramente centralizados na liquidação das empresas, causando, assim, a impressão de que os Estados-Membros devem agora (abandonar os instrumentos de recuperação preventiva) e modificar os seus regimes no sentido de facilitar e aumentar a eficácia dos processos de liquidação. Nesse sentido, poder-se-á questionar se este novo ímpeto legislativo está ou não em sintonia com a Diretiva (UE) 2019/1023 que incide (fundamentalmente) sobre os regimes de reestruturação preventiva.

Recorde-se que, em 2016, a Comissão Europeia apresentou uma primeira Proposta de Diretiva relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e às medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação, e que altera a Diretiva 2012/30/UE<sup>5</sup>. A Comissão Europeia não pretendeu harmonizar todo o direito da insolvência<sup>6</sup>. A Proposta de 2016

---

<sup>5</sup> Disponível para consulta em:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A52016PC0723>.

Sobre esta Proposta de Diretiva, 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. 135-175.

<sup>6</sup> Alguns aspetos relevantes da insolvência, incluindo as condições de abertura de processos de insolvência, a definição do conceito de insolvência, a graduação dos



centrou-se na resolução de outras questões que, segundo a Comissão Europeia, poderiam ser resolvidas de forma exequível através de uma harmonização mínima. Pretendia-se que os Estados-Membros introduzissem ou adaptassem a sua legislação insolvencial de forma a disponibilizarem às empresas em dificuldades um regime de negociação de acordos de recuperação preventiva que estabelecesse certas regras sobre requisitos de acesso, período de suspensão e seus efeitos, plano de recuperação, critérios de aprovação e de homologação, eficácia do plano de recuperação e recursos<sup>7</sup>. Os mecanismos de alerta precoce, o regime das ações de impugnação pauliana (de resolução dos negócios jurídicos em benefício da massa insolvente), a especialização dos juízes e dos profissionais no domínio da recuperação de empresas, e a concessão de uma segunda oportunidade a empresários honestos através de um perdão da

---

créditos e as ações de impugnação pauliana em sentido lato, ficaram excluídos. Embora tais regras pudessem ser úteis para proporcionar uma total segurança jurídica a nível transfronteiriço, considerou-se que seria inviável atendendo à heterogeneidade de soluções nos vários Estados-Membros em matéria de insolvência e noutras matérias conexas, tais como a legislação fiscal, laboral e da segurança social. Uma harmonização normativa poderia exigir alterações de grande amplitude no direito comercial, no direito civil e no direito das sociedades, ao passo que a adoção de disposições flexíveis incorre no risco de não gerar as mudanças pretendidas. Cfr. Exposição de Motivos da Proposta de Directiva de 22.11.2016.

<sup>7</sup> Sobre os instrumentos de recuperação de empresas pré-insolventes, JOSÉ GONÇALVES MACHADO, O dever de promover a negociação e a responsabilidade civil dos gestores no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas, Edição de Autor, 2022, p. 213 s; Instrumentos Negociais de Recuperação de Empresas Pré-insolventes: Princípios Orientadores, RERE e PER, Almedina, 2023.



dívida, faziam parte do leque de matérias abrangidas. Essa Proposta tinha como objetivo ajudar a aumentar o investimento e as oportunidades de emprego no mercado único, a reduzir as liquidações desnecessárias de empresas viáveis, a evitar perdas de postos de trabalho desnecessárias, a impedir a criação de crédito malparado, a facilitar as reestruturações transfronteiriças, a reduzir os custos e a dar aos empresários honestos mais oportunidades para um novo começo<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Esta proposta seguiu-se à Recomendação que a Comissão Europeia adotou em 2014 com objetivo de promover a recuperação precoce das empresas viáveis com dificuldades financeiras, de forma a evitar a sua insolvência, e, assim, maximizar o valor total para os credores, trabalhadores, proprietários e a economia em geral (disponível para consulta: em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014H0135&from=EN>).

Nessa Recomendação, a Comissão Europeia destaca a importância de promover a reestruturação preventiva das empresas através de um instrumento de negociação que contempla várias ferramentas que visam facilitar a recuperação, entre as quais se destacam, a manutenção da gestão da atividade pelo devedor (*debtor-in-possession*), a suspensão de ações para cobrança de dívida contra o devedor (*automatic stay*), a “garantia” de que nenhum credor ficará pior com o acordo (*no creditor worse off*), a proteção reforçada dos credores que contribuam financeiramente para a recuperação da empresa devedora (*protection of new finance*), a homologação judicial do acordo de recuperação (*court confirmation of the restructuring plan*). Estas ferramentas visam defender e facilitar as negociações entre as partes envolvidas, por um lado, e salvaguardar os interesses/direitos das partes afetadas, por outro. Não tendo havido a adesão desejada por parte dos Estados-Membros, a Comissão Europeia decidiu avançar para a Proposta de Diretiva COM(2016) 723 final. Sobre a evolução e movimento legislativo que precedeu a Diretiva (UE) 2019/1023 ver, por exemplo, GERT-JAN BOON / STEPHAN MADAUS, «Toward a European Business Rescue Culture», *Turnaround Management and Bankruptcy: A Research Companion*, Routledge



Em 2019 foi então publicada a Diretiva (UE) 2019/1023<sup>9</sup> que estabelece regras relativas: “a) aos regimes de reestruturação preventiva à disposição dos devedores com dificuldades financeiras, caso exista uma probabilidade de insolvência, destinados a evitar a insolvência e a garantir a viabilidade do devedor; b) aos processos conducentes a um perdão das dívidas contraídas por empresários insolventes; e c) às medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos relativos à reestruturação, à insolvência e ao perdão de

---

*Advances in Management and Business Studies*, Routledge, New York, 2017, p. 238-258.

<sup>9</sup> Sobre a finalidade da Diretiva (UE) 2019/1023 ver, entre outros, AA.VV., «The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?», *International Insolvency Review*, Vol. 28, Nr. 2, 2019, p. 184-209; AURELIO GURREA-MARTÍNEZ, «The future of reorganization procedures in the era of pre-insolvency law», *European Business Organization Law Review*, Vol. 21, Nr. 4, 2020, p. 829-854; CATARINA SERRA, «Direito da insolvência em movimento: a reestruturação de empresas entre as coordenadas da legislação nacional e as perspectivas do Direito europeu», *Revista de Direito Comercial*, 2017, p. 99-135; *Lições de Direito da Insolvência*, 2ª Ed., Edições Almedina, Coimbra, 2021, p. 554-603; CHRISTOPH PAULUS, «Introduction», *European Preventive Restructuring, Directive (EU) 2019/1023, Article-by-Article Commentary*, C. H. Beck, München, 2021, p. 4-6; JOSÉ GONÇALVES MACHADO, *O dever de promover a negociação e a responsabilidade civil dos gestores...*, cit., p. 21 s; JUANA PULGAR EZQUERRA, «Marcos de reestructuración preventiva y segunda oportunidad en la Directiva UE 2019/1023», *Diario La Ley*, Nr. 9474, 2019; NICOLAES TOLLENAAR, «The European Commission’s Proposal for a Directive on preventive restructuring proceedings», *Insolvency Intelligence*, Vol. 30, Nr. 5, 2017, p. 65-81; STEPHAN MADAUS / BOB WESSELS, «Restructuring reform with pre-insolvency proceedings - where is the EU heading to?», *Harmonisation of European Insolvency Law*, INSOL Europe, Nottingham, 2017, p. 201-218; «Business rescue in insolvency law in Europe: Introducing the ELI Business Rescue Report», *International Insolvency Review*, Vol. 27, Nr. 2, 2018, p. 255-280.



dívidas”<sup>10</sup>. Argumentava-se, em especial, que os regimes de reestruturação preventiva deveriam, acima de tudo, permitir que as empresas em dificuldades se reestruturassem efetivamente numa fase precoce e evitassem a insolvência, limitando assim a liquidação desnecessária de empresas viáveis, evitando (ou limitando) a perda de postos de trabalho e a perda de conhecimentos especializados e competências, e maximizando o valor total em benefício dos credores, face ao que receberiam em caso de liquidação dos ativos da empresa ou em caso de melhor cenário alternativo na ausência de um plano<sup>11</sup>.

Mas também se dizia (e diz) que as empresas não viáveis, sem qualquer perspectiva de sobrevivência, deveriam (devem) ser liquidadas da forma mais rápida possível. Caso um devedor com dificuldades financeiras não fosse (seja) economicamente viável ou caso a sua viabilidade económica não pudesse (possa) ser rapidamente restabelecida, os esforços de reestruturação poderiam (podem) conduzir à aceleração e acumulação de perdas em prejuízo dos credores, trabalhadores e outras partes interessadas, bem como da economia no seu conjunto<sup>12</sup>. Poder-se-ia criticar o legislador europeu por ter proclamado a necessidade de liquidar da forma mais rápida possível as empresas inviáveis ou sem perspectiva de recuperação e não ter apresentado uma resposta de harmonização mínima nesse sentido<sup>13</sup>.

---

<sup>10</sup> Art. 1.º, n. 1 da Diretiva (UE) 2019/1023.

<sup>11</sup> Considerando 2 da Diretiva (UE) 2019/1023.

<sup>12</sup> Considerando 3 da Diretiva (UE) 2019/1023.

<sup>13</sup> ADRIAN THERY MARTÍ («The Preventive Restructuring Directive - What next: A Pre-pack Directive?», *Eurofenix*, Nr. 80, 2020, pp. 18-19), na sequência da publicação



No *ELI Business Rescue Report* de 2017<sup>14</sup> foram apresentadas várias Recomendações a esse respeito. Na Recomendação 1.34 consta que os Estados-Membros devem prever procedimentos que permitam uma liquidação fragmentada de forma rápida e eficiente (*“quick and efficient piecemeal liquidation”*), mas também uma venda célere da empresa em atividade (*“a quick going-concern sale of the debtor’s business”*) ou um tipo diferente de solução, prevista no plano de reestruturação ou no plano de insolvência aprovado pelos credores e homologado pelo tribunal. Tal como resulta das Recomendações 1.26 a 1.33, a convivência entre procedimentos típicos de reestruturação e procedimentos de típicos de liquidação, céleres e eficientes, seria a solução desejável. Sendo certo que, em caso de concorrência entre ambos, a tentativa de reestruturação deveria prevalecer<sup>15</sup>.

---

da Diretiva 2019/1023, e tendo em mente os *pre-packs*, afirma que os Estados-Membros deverão trabalhar no sentido de melhorar os regimes insolvenciais de liquidação, argumentando que a recuperação de empresas insolventes não é viável se não existir um regime suficientemente atrativo e eficiente que permita a recuperação de empresas através da sua venda a terceiros como empresas em atividade.

<sup>14</sup> BOB WESSELS / STEPHAN MADAUS / GERT-JAN BOON (EDTS.), *Rescue of Business in Insolvency Law*, European Law Institute, Vienna, 2017. Disponível para consulta em:

[https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user\\_upload/p\\_eli/Publications/Instrument\\_INSOLVENCY.pdf](https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user_upload/p_eli/Publications/Instrument_INSOLVENCY.pdf).

<sup>15</sup> Seguindo a crítica de STEPHAN MADAUS («Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law: A Proposal to divide the Realms of Insolvency and Restructuring Law», *European Business Organization Law Review*, Vol. 19, Nr. 3, 2018, p. 632-645), poder-se-ia dizer que os procedimentos de liquidação, comumente associados ao





Em 2020, a Comissão Europeia deu a saber que “a fim de tornar mais previsíveis os resultados dos processos de insolvência, (...) adotará uma iniciativa legislativa ou não legislativa para assegurar uma harmonização mínima ou uma maior convergência em domínios específicos do direito da insolvência no setor não bancário”<sup>16</sup>. Desde então, foram várias as iniciativas levadas a cabo, incluindo a consulta das partes interessadas e dos Estados-Membros e a realização de vários estudos. Bem vistas as coisas, a recente Proposta traduz-se numa nova (e já esperada) etapa do direito europeu da insolvência com vista ao bom funcionamento do mercado único, mais interligado e convergente, e a uma efetiva União dos Mercados de Capitais. Aos poucos, algumas barreiras vão caindo e o processo de harmonização vai progredindo.

\*

A Proposta de Diretiva agora apresentada assenta em diversas razões de índole económica, financeira e jurídica. Na sua base está a divergência de regimes entre os Estados-Membros e as vantagens económico-financeiras de determinadas soluções jurídicas. Faz-se eco do apelo do Banco Central Europeu sobre a necessidade de resolver as principais deficiências e divergências entre os regimes

---

processo de insolvência, visam responder a um “*present common pool problem*”, enquanto os procedimentos de reestruturação, comumente associados a um processo negocial, visam prevenir ou evitar um futuro (provável) “*common pool problem*”.

<sup>16</sup> *Uma União dos Mercados de Capitais ao serviço das pessoas e das empresas – novo plano de ação*, Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, COM(2020) 590 final, Bruxelas, 24.9.2020, p. 6 (disponível para consulta em <<https://eur-lex.europa.eu>>).



de insolvência, para além do âmbito da primeira Diretiva sobre reestruturação preventiva e segunda oportunidade, uma vez que respostas insolvenciais mais eficientes e harmonizadas podem, juntamente com outras medidas, melhorar a segurança para investidores, reduzir os custos e facilitar os investimentos transfronteiriços, ao mesmo tempo que tornam o capital de risco mais atrativo e acessível às empresas<sup>17</sup>. Sublinha-se que, no quadro legal existente, os resultados dos processos de insolvência diferem substancialmente entre os Estados-Membros, com o tempo médio de recuperação a variar de 0,6 a 7 anos e os custos judiciais a divergir entre 0 e mais de 10%. A média de recuperação de créditos concedidos às empresas na União Europeia foi de 40% do valor pendente no momento do incumprimento e 34% respeitavam a pequenas e médias empresas<sup>18</sup>. Se aos baixos valores de recuperação juntarmos a morosidade e os elevados custos dos processos de insolvência e a divergência entre soluções a este nível, constata-se que o impacto incide não apenas sobre (in)eficiência da liquidação de uma empresa, mas também sobre o nível de investimento externo que é feito nas empresas e sobre as condições de financiamento.

Acredita-se que quanto menor for a eficiência do regime de insolvência, mais difícil e onerosa será a obtenção de investimento externo e de financiamento bancário. Isso, por sua vez, limita o acesso a fontes de investimento e financiamento potencialmente

---

<sup>17</sup> European Central Bank, 'Financial integration in Europe', May 2018; e 'Financial Integration and Structure in the Euro Area', April 2022.

<sup>18</sup> Dados referentes ao ano de 2018 (European Banking Authority, *Report on the benchmarking of national loan enforcing frameworks*, EBA/REP/2020/29, 2020).



disponíveis para as empresas e, de maneira mais geral, limita a sua capacidade de expandir a sua atividade. Essa limitação é particularmente significativa no investimento e financiamento transfronteiriços<sup>19</sup>, em que as entidades investidoras ou financiadoras têm de considerar regimes de insolvência diferentes entre os vários Estados-Membros.

A adoção de regras comuns ao nível dos regimes de insolvência, de acordo com as melhores práticas, teria as seguintes vantagens: aumentaria a eficiência dos processos de liquidação, maximizando a recuperação de créditos de forma mais justa e previsível, nomeadamente através dos processos *pre-pack* e de outros mais expeditos para microempresas; diminuiria os custos de informação sobre os processos de insolvência e aumentaria a segurança jurídica no que àqueles diz respeito; asseguraria condições de concorrência equitativas; facilitaria o investimento transfronteiriço; permitiria limitar o impacto negativo (e os custos para os investidores) de processos de insolvência morosos e ineficientes; e contribuiria ao mesmo tempo para o funcionamento ordenado do mercado único

---

<sup>19</sup> Calcula-se que 10 a 20 por cento dos 120.000 a 150.000 casos anuais de insolvência na União Europeia contemplem créditos provenientes de um financiamento transfronteiriço. Dados referentes ao ano 2018 (European Banking Authority, *Report on the benchmarking of national loan enforcing frameworks*, EBA/REP/2020/29, 2020, disponível para consulta em:

[https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2020/Report%20on%20the%20benchmarking%20of%20national%20loan%20enforcement%20frameworks/962022/Report%20on%20the%20benchmarking%20of%20national%20loan%20enforcement%20frameworks.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2020/Report%20on%20the%20benchmarking%20of%20national%20loan%20enforcement%20frameworks/962022/Report%20on%20the%20benchmarking%20of%20national%20loan%20enforcement%20frameworks.pdf)).



de capitais na União Europeia.<sup>20</sup>

No quadro legal instituído e proclamado pelo legislador europeu, os processos *pre-pack* assumiram-se como uma alternativa (mais vantajosa) aos processos de insolvência e, eventualmente, aos processos de recuperação preventiva, permitindo que a empresa devedora, em situação de insolvência atual ou em situação de insolvência provável, possa ser vendida, no todo ou em parte, como uma empresa em atividade ao melhor proponente, com vista à melhor satisfação dos interesses dos credores. Se a empresa devedora estiver insolvente, dir-se-á que os *pre-pack* tendem a ser mais vantajosos do que os tradicionais processos de insolvência que, normalmente, culminam numa liquidação fracionada dos ativos da empresa, com baixas taxas de recuperação. Se a empresa estiver numa situação de insolvência provável<sup>21</sup>, os instrumentos de recuperação preventiva tendem a ser mais vantajosos para os credores, face ao que receberiam em caso de liquidação desfragmentada dos ativos da empresa. Mas se a venda da empresa em atividade<sup>22</sup> se perfilhar, em concreto, como a alternativa mais vantajosa, não é certo que os instrumentos (institucionalizados) de

---

<sup>20</sup> Cfr. Exposição de Motivos da Proposta de Diretiva de 7.12.2022, COM(2022) 702 final.

<sup>21</sup> Sobre o conceito de insolvência provável, JOSÉ GONÇALVES MACHADO, O dever de promover a negociação e a responsabilidade civil dos gestores..., cit., p. 35 e ss; Instrumentos Negociais de Recuperação de Empresas Pré-insolventes..., cit., p. 35 e ss.

<sup>22</sup> “[D]eve entender-se por «venda como empresa em atividade» a transferência da empresa, no todo ou em parte, para um adquirente de modo que a empresa (ou parte da mesma) possa continuar a funcionar como uma unidade produtiva do ponto de vista económico” (Considerando 21 da Proposta).



recuperação preventiva (no caso português, o PER e o RERE) sejam o melhor caminho a seguir, quando comparados com os processos *pre-pack*.

### III. Origem (nos Estados Unidos da América) e desenvolvimentos mais significativos dos *pre-packs* (em Inglaterra, em França e em Espanha)

A expressão “*pre-pack*” refere-se, originalmente, a um procedimento híbrido de venda da totalidade ou de parte substancial de uma empresa, que procura conciliar as vantagens dos instrumentos extrajudiciais e informais de recuperação de empresas (*workouts*), especialmente em termos de flexibilidade, rapidez, confidencialidade e eficiência, com algumas das características de um processo de recuperação judicial e formal, sobretudo com os efeitos protetores conferidos ao plano e com a vinculação de partes afetadas e discordantes<sup>23</sup>. As negociações tendem a decorrer de forma “silenciosa” e célere, sem exposição pública e sem a perturbação do normal funcionamento da atividade da empresa devedora. A homologação pelo tribunal acontece, normalmente, em poucos dias. Acredita-se que, dessa forma, é possível vender a empresa em atividade (ou parte substancial dela) a um valor superior (idealmente ao preço mercado) face ao que

---

<sup>23</sup> VANESSA FINCH, «Corporate Rescue: A Game of Three Halves», *Legal Studies*, Vol. 32, Nr. 2, 2012, p. 309-310.



seria possível alcançar num processo convencional de insolvência<sup>24</sup>.

É comum atribuir-se a origem dos *pre-packs* à prática insolvencial norte-americana que procurou tirar partido das virtualidades do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*<sup>25-26</sup>. No essencial, está em causa a negociação (e votação)<sup>27</sup> de um acordo de venda da empresa antes da apresentação em tribunal de um pedido de homologação desse mesmo acordo, segundo as regras de aprovação e homologação

---

<sup>24</sup> Cfr. AURELIO GURREA-MARTINEZ, «The rise of pre-packs as a restructuring tool...», cit., 4-5; BO XIE, *Comparative Insolvency Law: The Pre-pack Approach in Corporate Rescue*, cit., p. 191; BRIAN BETKER, «An Empirical Examination of Prepackaged Bankruptcy», *Financial Management*, Vol. 24, Nr. 1, 1995, pp. 3-18; CATARINA SERRA, «A contratualização da insolvência: hybrid procedures e pre-packs...», cit., pp. 271-273; e DENNIS DUNNE / DENNIS O'DONNELL / NELLY ALMEIDA, «Pre-packaged Chapter 11 in the United States: An Overview», JACQUELINE INGRAM / DAMILOLA ODETOLA (Edts.), *The Arte of the Pre-Pack*, 3ª Ed., Law Business Research, London, 2023, p. 29 e ss.

<sup>25</sup> Doravante *BC*.

<sup>26</sup> Neste sentido, por exemplo, AURELIO GURREA-MARTINEZ, «The rise of pre-packs as a restructuring tool: Theory, evidence and policy», *Research Paper 15/2021*, Singapore Management University School of Law, 2021, 4-6; BO XIE, *Comparative Insolvency Law: The Pre-pack Approach in Corporate Rescue*, Ebook, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2016, p. 34; e CATARINA SERRA, «A contratualização da insolvência: hybrid procedures e pre-packs (a insolvência entre a lei e a autonomia privada)», *II Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2012, p. 272.

<sup>27</sup> Na verdade, podemos distinguir duas vias: na primeira, plano de recuperação é negociado entre as partes antes da apresentação do pedido de homologação ao abrigo do *Chapter 11*, mas não há votação formal do plano (“*pre-negotiated/pre-arranged reorganization plan*”); na segunda, o plano de recuperação é previamente negociado e votado e só depois é apresentado o pedido de homologação ao abrigo do (“*pre-voted reorganization plan*”).



aplicáveis ao “*pre-packaged reorganization plan*”<sup>28</sup>.

Em alternativa, a venda pode ocorrer ao abrigo do §.363(b) do *BC* (“*pre-plan sales*”)<sup>29</sup> que permite a venda da empresa em atividade após autorização judicial. Para esse efeito, a empresa devedora deve notificar previamente as partes interessadas e dar-

---

<sup>28</sup> Cfr. §§. 1123(a)(5), 1123(b)(4) e 1126(b) do *Bankruptcy Code*. Sobre as regras de aprovação e homologação do “*reorganization plan*”, JOSÉ GONÇALVES MACHADO, *O dever de promover a negociação e a responsabilidade civil dos gestores...*, cit., p. 495 e ss.

<sup>29</sup> Prevê-se aqui a notificação dos credores (a realizar pelo devedor ou pelo administrador judicial) e a realização da audiência perante o tribunal, de modo que os credores tenham a oportunidade de examinarem as condições da venda proposta para, se necessário, manifestarem a sua oposição, ou apresentarem propostas de aquisição. Essa notificação deve ser efetuada, no mínimo, 21 dias antes da venda em questão, a menos que o tribunal reduza o período de notificação. Os tribunais permitem geralmente que os devedores encurtem o prazo de pré-aviso com base nas exigências de um caso específico, desde que o período de pré-aviso reduzido seja suficiente para garantir que todos os compradores interessados tenham a oportunidade de licitar. Uma vez perante o tribunal, os credores e outros interessados podem apresentar os seus argumentos, e o tribunal tem a oportunidade de decidir se a transação é admissível. No entanto, é de notar que a venda pode ser aprovada por um tribunal sem que haja uma audiência, se a notificação for feita de forma adequada e se essa audiência não tiver sido solicitada atempadamente por uma parte interessada ou se não houver tempo suficiente para realizar uma audiência antes de a venda ser efetuada. Além disso, embora os credores devam ser devidamente notificados, é duvidoso que os titulares de créditos disponham de conhecimentos suficientes sobre a forma como a venda em questão afetará os seus créditos, dado que todos os preparativos essenciais para a venda de uma empresa são realizados num prazo bastante reduzido. Para mais desenvolvimentos, Bo XIE, *Comparative Insolvency Law: The Pre-pack Approach in Corporate Rescue*, cit., pp. 212 e ss.



lhes a oportunidade de serem ouvidas em tribunal. Em regra, o tribunal aprovará a venda ao abrigo § 363(b) do *BC* se houver uma “*good business reason*” para a venda<sup>30</sup>. Em comparação com os *pre-packaged Reorganization plans*, as *pre-plan sales* revelam-se, na prática, mais simples e, por conseguinte, mais rápidas, com menores custos, e menos arriscadas e incertas, uma vez que não se aplicam as regras de aprovação e homologação previstas no *Chapter 11* do *BC*. Em ambos os casos, a empresa é vendida “*free and clear of all claims and interests of creditors*”<sup>31</sup>. Mas enquanto os *pre-packaged reorganization plans* estão sujeitos à verificação de um conjunto de requisitos necessários à aprovação pelos credores (ou categorias de credores) e à posterior homologação judicial (o que pode demorar vários meses ou até anos), as *pre-plan sales* têm um procedimento abreviado e só têm de ser aprovados pelo tribunal (que goza de uma certa discricionariedade) à luz de um critério menos apertado, o que torna o processo mais célere (“*quick*”

---

<sup>30</sup> Neste sentido, accord *Matter of VCR I, L.L.C.*, 922 F.3d 323, 326 (5th Cir. 2019); *Nine W. Holdings, Inc.*, 588 B.R. 678, 686 (Bankr. S.D.N.Y. 2018). *Advanced Contracting Sols., LLC*, 582 B.R. 285 (Bankr. S.D.N.Y. 2018); *9 Houston LLC*, 578 B.R. 600 (Bankr. S.D. Tex. 2017); *Chrysler LLC (2009)* 405 BR 84; e *Lionel Corp.*, 722 F.2d 1063, 1071 (2d Cir. 1983).

<sup>31</sup> Cfr. §. 363(f) do *Bankruptcy Code*. A expressão “*free and clear of all claims and interests of creditors*” não é clara e tem gerado alguma controvérsia. De acordo com uma conceção restrita, representativa de uma posição jurisprudencial minoritária, a norma em causa abrangia apenas os direitos reais ou direitos de crédito reclamados anteriormente à venda. A maioria da jurisprudência tem adotado uma conceção ampla, de modo a abranger outras obrigações decorrentes do direito de propriedade, incluindo, por exemplo, a “*successor liability*” (ver, *Trans World Airlines, Inc.*, 322 F.3d 283 (3d Cir. 2003)) “*leasehold interests*” (ver, *Spanish Peaks Holding II, LLC*), 872 F.3d 892 (9ª Cir. 2017).





*sales*)<sup>32</sup>. Esta foi a via seguida na venda de grandes empresas, como a *General Motors*, a *Chrysler* e o *Lehman Brothers*<sup>33</sup>.

\*

Não se negando a sua origem, reconhece-se que os *pre-packs* ganharam (e continuam a ter) grande relevo no Reino Unido, em especial no contexto da *administration* (“*pre-packaged sales in administration*”), a partir da reforma imposta pelo *Enterprise Act 2002*, por força do qual, se passou a permitir que uma empresa possa ser colocada em *administration* sem ordem judicial. A *pre-pack sale* não se encontra expressamente prevista, nem definida, na *Insolvency Act 1986*. Em todo o caso, tem sido descrita como um acordo nos termos do qual a venda da totalidade ou de parte da atividade ou dos ativos de uma empresa é negociada com um comprador antes da nomeação de um administrador judicial, e o administrador efetua a venda imediatamente após a sua nomeação ou pouco depois<sup>34</sup>. A prática demonstra que, normalmente, a

---

<sup>32</sup> As preocupações em torno destas “*quick sales*” prendem-se com o facto de não terem as salvaguardas inerentes à homologação do *Reorganization Plan* consagrado no *Chapter 11*, podendo, assim, beneficiar algumas partes interessadas (nomeadamente os credores garantidos e os credores de posse) em detrimento dos credores não garantidos. Cfr. GERARD MCCORMACK ET AL., *Study on a new approach to business failure and Insolvency: Comparative legal analysis of the Member States’ relevant provisions and practices*, Directorate-General for Justice and Consumers, Tender No. JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075, 2016, p. 202.

<sup>33</sup> Por exemplo, as vendas da *General Motors* e da *Chrysler* demoraram, respetivamente, 40 e 42 dias.

<sup>34</sup> Cfr. Statement of Insolvency Practice 16, sobre as Pre-Packaged Sales In Administrations, emanada pela Insolvency Practitioners Association (Disponível para consulta em:



empresa devedora e o(s) futuro(s) adquirente(s)<sup>35</sup>, com o auxílio de um profissional de insolvência<sup>36</sup>, negociam secretamente a venda da empresa em atividade (no todo ou em parte), antes de esta iniciar formalmente a *administration*<sup>37</sup>. Quando os termos e condições de venda estão fechados, dá-se início à *administration* e o administrador da insolvência (que anteriormente ajudou a

---

<https://insolvency-practitioners.org.uk/uploads/documents/f30389ce35ed923c06b2879fecdb616a.pdf>.

<sup>35</sup> O comprador pode ser um terceiro (sem qualquer relação com a empresa devedora), pode ser um credor, ou alguém ligado à empresa (sócios ou gestores). Geralmente, os credores não garantidos da empresa não participam nas negociações. Isto significa que a maioria dos credores não garantidos (senão todos) só tomam conhecimento do processo de venda depois de este ter sido executado.

<sup>36</sup> Este profissional normalmente dirige ou supervisiona o processo de venda e negocia as condições de venda com o comprador escolhido. É ainda recomendável que obtenha uma avaliação independente da empresa. Aliás, no caso de venda da empresa a parte relacionada ("*connected party*") – designada por "*substantial disposal*" –, a avaliação por um profissional independente passou a ser obrigatória a partir de 30 de abril de 2021, por força da entrada em vigor lei que impõe restrições à alienação da empresa partes relacionadas ("*The Administration (Restrictions on Disposal etc. to Connected Persons) Regulations 2021*"). Para mais desenvolvimentos, BOLANLE ADEBOLA, «Transforming perceptions: the development of pre-pack regulations in England and Wales», *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. XX, Nr. XX, 2022, pp. 1-28.

<sup>37</sup> JACQUELINE INGRAM / DAMILOLA ODETOLA, «United Kingdom: Core Elements of a Pre-Pack Administration», *The Arte of the Pre-Pack*, 3ª Ed., Law Business Research, London, 2023, p. 7 e ss; e PETER WALTON, «Pre-packin' in the UK», *INSOL International Insolvency Review*, Vol. 18, 2009, p. 86.



preparar a venda) é formalmente nomeado<sup>38</sup> com a missão de executar a venda (tão rápida e eficientemente quanto razoavelmente possível)<sup>39</sup>, no pressuposto de que, dessa forma, se alcançará o melhor resultado para os credores no seu conjunto<sup>40</sup>. Só assim se compreende que o *administrator* possa vender a empresa sem a autorização do tribunal ou a aprovação dos credores<sup>41</sup>. Evidentemente que se violar os deveres a que está vinculado poderá vir a ser pessoalmente responsabilizado<sup>42</sup>.

---

<sup>38</sup> Pode ser nomeado pelo tribunal, pelo titular de uma *floating charge*, ou pela sociedade ou pelos seus administradores. Cfr. Sch. B1., §. 2, 10, 14 e 22, *Insolvency Act 1986*.

<sup>39</sup> Não se pode ignorar que, em certos casos, a rápida apresentação de um comprador pode ser a única forma assegurar a continuidade da empresa. Numa situação deste tipo, é muito provável que se conclua que não existe outra opção para além de uma venda rápida da empresa e que o acordo *pre-pack* produz melhor resultado para os credores. Mesmo que existam outras opções, pode não ser claro que seja mais vantajosa do que a *pre-pack sale*, pelo que a sua ponderação não pode gerar atraso e criar mais incerteza, sob pena de os potenciais aquirentes perderem o interesse na compra da empresa por via do *pre-pack*. Diz-se, por isso, que o poder discricionário do *administrator* é substancialmente reduzido ou mesmo excluído. Cfr. PETER WALTON, «Pre-packin' in the UK», cit., p. 93.

<sup>40</sup> Cfr. Sch. B1., §§. 3 *Insolvency Act 1986*.

<sup>41</sup> Cfr. Sch. B1., §§. 52, 59(1) e 68, *Insolvency Act 1986*. Ver, CATARINA SERRA, «A contratualização da insolvência: hybrid procedures e pre-packs...», cit., pp. 277-278; e PETER WALTON, «Pre-packin' in the UK», cit., p. 90.

<sup>42</sup> Pese embora o *pre-pack* seja, em geral, apto a oferecer as melhores hipóteses de recuperação da empresa, tende a criar descontentamento junto dos credores não garantidos da empresa. Existe um receio generalizado de que o *administrator*, ao acordar a venda em conjunto com a empresa e, normalmente com os seus credores garantidos, favoreça os interesses dos gestores e dos credores garantidos em detrimento dos credores comuns da empresa. A rapidez



\*

Em França, os *pre-packs* resultam, essencialmente, da conjugação entre dois tipos de processos: os processos extrajudiciais e prévios à declaração de insolvência e os (convencionais) processos de insolvência. No primeiro grupo incluem-se o “*mandat ad hoc*”<sup>43</sup> e o “*procédure de conciliation*”<sup>44</sup>.

---

e o secretismo da operação conduzem frequentemente à realização de um negócio sobre o qual os credores não garantidos não sabem nada, não têm voz ativa e que os deixa de mãos vazias. Pensa-se frequentemente que a contrapartida paga pela empresa não tenha sido maximizada devido à ausência de um leilão público. O crédito pode ter sido contraído de forma inadequada antes do *pre-pack* e este facto pode não ter sido totalmente investigado. E quando a empresa é vendida a uma empresa “fénix”, há muitas vezes o sentimento de que o mercado está distorcido, proporcionando a essa empresa uma vantagem injusta sobre os seus concorrentes que continuam a pagar as suas dívidas. De modo atenuar ou afastar estes receios (e as razões que estão na sua origem), o *Insolvency Service* publicou em 2009 um intitulado “*Statement of Insolvency Practice 16*” que estabelece algumas orientações para os *Insolvency Practitioners*. À luz deste documento, aqueles profissionais devem elaborar um relatório onde expliquem aos credores, nomeadamente, por que razão se optou por realizar a venda através de um *pre-pack*, que alternativas foram consideradas, a forma como o *administrator* se envolveu nas negociações, quais as propostas de aquisição, que avaliações foram feitas, se os principais credores foram consultados, e todos os pormenores da venda, incluindo o preço e a identidade do comprador. Para mais desenvolvimentos sobre as problemáticas associadas aos *pre-packs*, PETER WALTON, «When is pre-packaged administration appropriate? A theoretical consideration», *Nottingham Law Journal*, Vol. 20, 2011, p. 1-13, «Pre-packin’ in the UK», cit., p. 105.

<sup>43</sup> Regulado nos arts. R611-18 a R611-21-1 do *Code de Commerce* (doravante, *CComm*).

<sup>44</sup> Regulado nos arts. R611-22 a R611-46-1 do *CComm*.



No segundo grupo incluem-se o “*procédure de sauvegarde*”<sup>45</sup>, o “*procédure de sauvegarde accélérée*”<sup>46</sup>, o processo de “*redressement judiciaire*”<sup>47</sup>, e o processo de “*liquidation judiciaire*”<sup>48</sup>. Esta abordagem tem por base a ideia de que a (reestruturação propriamente dita ou a) venda da empresa em atividade (no todo ou em parte) pode ser negociada antes da declaração de insolvência, de uma forma voluntária, flexível e confidencial e, posteriormente, implementada no contexto do processo de insolvência, de modo a beneficiar do melhor dos dois mundos, *rectius* das vantagens que uns e outros oferecem e que, intuitivamente, se compreendem.<sup>49</sup>

---

<sup>45</sup> Regulado nos arts. L620-1 a L626-34 do *CComm*.

<sup>46</sup> Regulado nos arts. L628-1 a L628-8 do *CComm*.

<sup>47</sup> Regulado nos arts. L631-1 a L632-4 do *CComm*.

<sup>48</sup> Regulado nos arts. L640-1 a L645-12 do *CComm*.

<sup>49</sup> Uma das primeiras implementações de uma *pre-pack sale* em França correu em 2015, com a venda da *Fram*, uma agência de viagens. Ao abrigo de sucessivos *mandat ad hoc* e *procédure de conciliation*, a *Fram* procurou identificar novos investidor para reestruturar a empresa através da venda de activos não estratégicos. No entanto, devido à deterioração situação financeira da empresa, na sequência dos ataques terroristas em França, esse resultado tornou-se irrealista. Por conseguinte, a *Fram* recorreu a um novo *procédure de conciliation* com o objetivo de vender a empresa no âmbito de um processo de insolvência subsequente. A confidencialidade do processo foi crucial para evitar uma fuga de clientes que teria agravado a situação. Quando o processo se tornou público, a *Fram* pôde, assim, anunciar que três candidatos estavam interessados na compra da empresa. Apenas duas semanas após a abertura do processo de insolvência processo de insolvência, em 30 de outubro de 2015, o tribunal examinou as propostas e aprovou um plano de venda. Cfr. HADRIEN DE LAURISTON / BENJAMIN GALLO / CHARLÈNE REMAUD, «Prepacks under French Insolvency Law», *International Corporate Rescue*, Vol. 20, Nr. 2, p. 111.



O *mandat ad hoc* e o *procédure de conciliation* têm em comum o facto de serem processos de natureza extrajudicial e confidencial, em que o tribunal nomeia, respetivamente, um “*mandataire ad hoc*” e um “*conciliateur*”, especialista em recuperação e liquidação de empresas, para auxiliar o devedor numa negociação (de natureza voluntária e confidencial) com todos ou alguns dos credores ou outros interessados, sob a sua supervisão<sup>50</sup>. As funções do *mandataire ad hoc* e do *conciliateur* são determinadas pelo tribunal no despacho que dá início ao processo.

A abertura do *mandat ad hoc* não desencadeia uma suspensão automática das ações judiciais em curso, nem obsta a que sejam instauradas novas ações, nomeadamente executivas. Os credores não estão, por conseguinte, impedidos de intentar ações judiciais contra o devedor para recuperar os seus créditos, mas os que aceitam participar nesses processos também concordam, geralmente, em suspender ou abster-se de instaurar tais ações enquanto as negociações estiverem em curso. Relativamente ao *procédure de conciliation*, o tribunal pode, numa base casuística, suspender as ações de execução e diferir o pagamento dos créditos vencidos por um período máximo de dois anos em relação aos credores que tenham tentado executar os seus créditos ou que não tenham concedido uma suspensão solicitada pelo *conciliateur*; e diferir o pagamento dos créditos não vencidos e exigíveis durante o

---

<sup>50</sup> Enquanto o *mandat ad hoc* não está sujeito a uma limitação temporal, o *procédure de conciliation* pode durar quatro meses, podendo ser prorrogado por mais um mês em circunstâncias excepcionais. Na prática, os devedores optam, frequentemente, por recorrer em primeiro lugar ao *mandat ad hoc*. Se o devedor conseguir chegar a um acordo com os seus credores, o *mandat ad hoc* pode ser convertido num *procédure de conciliation*.



período de duração do processo (ou seja, no máximo cinco meses) relativamente aos credores que não tenham concedido uma suspensão solicitada pelo *conciliateur*<sup>51, 52</sup>

Embora o *mandat ad hoc* e o *procédure de conciliation* tenham a vantagem de serem confidenciais<sup>53</sup>, a negociação de um acordo de venda da empresa depende da vontade e aceitação dos que são chamados a participar nas negociações. Ainda que um ou mais aceitem, a solução de venda encontrada não vincula os demais que não tenham participado no processo negocial ou que não tenham concordado. A pedido da empresa devedora, e após consulta dos credores que participam nas negociações, o *mandat ad hoc* e o *procédure de conciliation* podem igualmente ser utilizados para preparar a venda (total ou parcial) da empresa, nomeadamente através de um acordo de venda a ser executado no âmbito de um posterior processo de “*sauvegarde*”, de “*redressement*” ou de “*liquidation*”<sup>54</sup>.

---

<sup>51</sup> Cfr. Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021.

<sup>52</sup> Para mais desenvolvimentos, FRANÇOISE PÉROCHON, *Entreprises en Difficulté*, 11<sup>a</sup> Ed., LGDJ, Paris, 2022, pp. 97-196.

<sup>53</sup> Cfr. FRANÇOISE PÉROCHON, *Entreprises en Difficulté*, cit., pp. 106-107.

<sup>54</sup> O art. L. 611-7 do *Code de Commerce* o prevê que, a pedido do devedor, possa ser confiada ao *conciliateur* a tarefa de preparar a venda (parcial ou total) da empresa, que poderá ser efetuada, se for caso disso, no âmbito de um processo posterior processo de “*sauvegarde*”, de “*redressement*” ou de “*liquidation*”. Embora não esteja expressamente prevista, nada obsta que esta tarefa também seja confiada ao *mandataire ad hoc*. Para mais desenvolvimentos sobre estes processos, FRANÇOISE PÉROCHON, *Entreprises en Difficulté*, cit., pp. 421 e ss; e HADRIEN DE LAURISTON / BENJAMIN GALLO / CHARLÈNE REMAUD, «Prepacks under French Insolvency Law», cit., pp. 110-111.



A preparação da venda é feita com o auxílio do *mandataire ad hoc* ou do *conciliateur*, conforme o caso. Estes profissionais devem assegurar um equilíbrio entre a confidencialidade que rege o processo negocial e a necessidade de assegurar uma publicidade suficiente para maximizar as hipóteses de encontrar um adquirente que apresente um valor justo. Na maior parte dos casos, estes profissionais socorrem-se das mesmas práticas utilizadas nos processos de fusões e aquisições. Além disso, a prática tem demonstrado que o *mandataire ad hoc* ou o *conciliateur* contam frequentemente com o apoio de um banco de investimento que conduz e documenta todo o processo<sup>55, 56</sup>

---

<sup>55</sup> HADRIEN DE LAURISTON / BENJAMIN GALLO / CHARLÈNE REMAUD, «Prepacks under French Insolvency Law», cit., pp. 110.

<sup>56</sup> Noutro plano, e com o objetivo de promover a recuperação preventiva das empresas, o legislador francês introduziu, em 2010 (*Loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010*), o “*procédure de financière accélérée*” e, em 2014 (*Ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014*), o “*procédure de sauvegarde accélérée*”. Mesmo antes de o legislador francês ter introduzido este instrumento, a reestruturação do grupo *Autodistribution*, que teve lugar em 2009, teve por base um plano previamente acordado. Neste contexto, após negociação do acordo, foi aberto um “*procédure de sauvegarde*” com o objetivo de dar cumprimento ao acordo pré-negociado. A execução do plano não demorou mais de seis semanas. A rapidez do processo permitiu preservar a empresa, minimizando custos (diretos e indiretos) e riscos tradicionalmente associados à abertura de um “*procédure de sauvegarde*”. Este e outros casos (o processo Eurotunnel em 2008 e o processo Thomson-Technicolor em 2010, por exemplo), abriram portas à introdução do “*procédure de financière accélérée*” em outubro de 2010 (entrando em vigor em março de 2011) (cfr. LAURENT ASSAYA / ANDREW ROTENBERG, «Recent Trends in the French Restructuring Market: The Autodis Example», *Jones Day*, March/April 2010; e SOPHIE VERMEILLE / ALAIN PIETRANCOSTA, «A Critical Appraisal of French Bankruptcy Law Through the Lens of the Law and Economics Movement: A





---

Solution for the Future?», *Revue Trimestrielle de Droit Financier*, Nr. 1, 2010, pp. 1-40). Este processo (“*procédure de financière accélérée*”) tinha por objetivo limitar os danos colaterais do processo sobre o valor da empresa e reduzir o impacto negativo da perda de confiança dos clientes e dos fornecedores. Desse modo, optou-se por deixar estes credores, bem como os trabalhadores e os credores públicos, de fora e, portanto, protegidos do “*procédure de financière accélérée*” que só produziria efeitos sobre os credores financeiros. Em 2021 (*Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021*), aqueles dois processos (“*procédure de financière accélérée*” e “*procédure de sauvegarde accélérée*”) foram fundidos num único processo: o “*procédure de sauvegarde accélérée*”. Para aceder ao “*procédure de sauvegarde accélérée*”, a empresa devedora deverá previamente iniciar o “*procédure de conciliation*”, não podendo encontrar-se, nesse momento, em situação de insolvência há mais de 45 dias. Depois, é necessário que a empresa devedora tenha elaborado um plano que assegure a continuação da sua atividade como empresa em funcionamento, suscetível de ser apoiado por um número suficiente de partes que serão prejudicadas por esse plano, de modo a tornar plausível a sua adoção num prazo inicial de dois meses, que pode ser prorrogado até quatro meses a pedido do devedor e do administrador judicial. Neste prazo limitado, a proposta deve ser apresentada às categorias de partes afetadas e homologado pelo tribunal. O tribunal tem de verificar se estão preenchidas as seguintes condições: as classes foram devidamente constituídas (se existe uma comunhão de interesses suficiente dentro da mesma classe), são tratadas de forma igual e proporcional aos seus direitos ou interesses; o plano foi devidamente notificado a todas as partes afetadas; o plano satisfaz o critério do “melhor interesse dos credores” no que respeita aos credores dissidentes; quando aplicável, qualquer novo financiamento é necessário para implementar o plano e não prejudica excessivamente os interesses das partes afetadas; e os interesses de todas as partes afetadas são suficientemente protegidos. O plano deve igualmente oferecer uma perspetiva razoável de evitar a insolvência do devedor ou de assegurar a viabilidade da empresa. Para uma análise sobre a evolução legislativa, FRANÇOISE PÉROCHON, *Entreprises en Difficulté*, cit., pp. 31-62. Sobre as alterações introduzidas pelo *Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021*, SAAM GOLSHANI / ALEXIS HOJABR, «Chapter 5 – France», JACQUELINE INGRAM / DAMILOLA



Após a preparação da venda, o devedor solicita geralmente a abertura de um processo de *redressement* ou de *liquidation*, uma vez que a venda total da empresa não pode ser efetuada no âmbito de um processo de *sauvegarde*<sup>57</sup>. Embora não esteja previsto na lei, o *mandataire ad hoc* ou o *conciliateur* que conduziu previamente o processo negocial é, na maioria dos casos, nomeado administrador judicial no processo de insolvência subsequente. Deste modo, assegura-se uma continuidade natural entre a fase de preparação da venda e a sua execução efetiva.

Na abertura do processo de insolvência, o tribunal, tendo por base o relatório do *mandataire ad hoc* ou do *conciliateur* e o parecer do Ministério Público, deve certificar-se que a fase de preparação decorreu com a publicidade suficiente e que as propostas de aquisição são satisfatórias<sup>58</sup>. Concluindo em sentido contrário, o

---

ODETOLA (Edts.), *The Arte of the Pre-Pack*, 3ª Ed., Law Business Research, London, 2023, p. 92-108.

<sup>57</sup> Embora a abertura do processo de insolvência (de *redressement* ou de *liquidation*) só se justifique pela concretização da venda pré-negociada, a sua abertura não é obrigatória se, à luz do acordo, os credores possam ser totalmente pagos. No entanto, na prática, os processos de *redressement* ou de *liquidation* são sistematicamente iniciados, de modo que as partes envolvidas possam beneficiar do quadro jurídico mais vantajoso.

<sup>58</sup> As propostas de aquisição devem contar, pelo menos, uma descrição específica dos bens, direitos e contratos a ceder ao adquirente; o preço de venda e as modalidades e condições de pagamento; a data de conclusão da venda; o número de contratos de trabalho a transferir; e as garantias fornecidas para a conclusão da compra. Na medida em que possam ter de ser efetuados despedimentos por motivos económicos na sequência da venda, os representantes dos trabalhadores devem ser informados e consultados sobre as propostas apresentadas e sobre esses potenciais despedimentos.



tribunal deve determinar a abertura de um concurso público e fixar uma data para a análise das propostas de aquisição. O tribunal deverá aceitar a proposta que permita a manutenção por mais tempo dos postos de trabalho afetos ao património cedido e assegure o pagamento aos credores nas melhores condições, com melhores garantias para a sua concretização.<sup>59</sup>

\*

À semelhança do que sucedeu em França, também em Espanha a realidade (fruto, principalmente, da atividade dos advogados e dos tribunais) foi precursora e impulsionadora da uma (posterior) resposta por parte do legislador. Precisamente, de devido à falta de suporte legal, os Tribunais de Comércio de Barcelona, tendo por base os exemplos do Reino Unido e dos Países Baixos<sup>60</sup>, decidiram

---

<sup>59</sup> SAAM GOLSHANI / ALEXIS HOJABR, «Chapter 5 – France», cit., p. 104-107.

<sup>60</sup> As *pre-pack sales* foram amplamente utilizadas nos Países Baixos na sequência da crise financeira mundial. O devedor em dificuldades financeiras deveria negociar e prepara a venda. Quando as negociações com um potencial comprador estivessem prestes a ser concluídas, o devedor apresentava um pedido de insolvência e o tribunal nomeava um administrador judicial que iria executar a venda. O objetivo era o de evitar o impacto negativo no valor da empresa quando se pretendesse vender uma empresa em dificuldade através de um processo de insolvência. Ao utilizar um processo *pre-pack*, o valor da empresa era preservado tanto quanto possível, e a empresa (ou partes dela) poderia ser vendida como uma empresa em atividade pelo valor máximo. Porém, o recurso às *pre-pack sales* nos Países Baixos foi suspensa em 2017 na sequência do acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE) no processo *Estro Group/Smallsteps*, que considerou que o processo de venda não cumpria a legislação aplicável. A questão consistia em saber se os (antigos) trabalhadores da *Estro* foram transferidos para a *Smallsteps* por força da lei, com base nos princípios da Diretiva Europeia relativa à proteção dos trabalhadores em caso de



implementar a figura da *pre-pack sale*, adotando determinadas orientações, plasmadas no seu Protocolo de 20 de janeiro de 2021 (“*Directrices para el Procedimiento de Tramitación del Pre-pack Concursal*”)<sup>61</sup>. Pretendia-se, por essa via, garantir os princípios da publicidade, transparência e livre concorrência no processo de venda, adotando as medidas consideradas necessárias para aumentar a eficiência, tentando evitar atrasos que pudessem comprometer o valor do patrimônio e a máxima satisfação dos credores no futuro processo de insolvência<sup>62</sup>.

No Protocolo proposto, prevê-se que a empresa devedora, no pedido de abertura das negociações com os seus credores, nos

---

transmissão de estabelecimento. Mais tarde, em 2022, no caso *Heiploeg*, o TJUE abriu (de novo) a porta à utilização de *pre-packs* nos Países Baixos, esclarecendo que se um processo *pre-pack* tiver sido efetivamente iniciado com vista à liquidação dos ativos da empresa em funcionamento ao abrigo das disposições legais aplicáveis aos processos de liquidação, os trabalhadores não são transferidos para o adquirente da empresa por força da lei. Em geral sobre o recurso aos *pre-packs* nos Países Baixos, HENRICK AALBERS ET AL., «Does pre-packed bankruptcy create value? Na empirical study of postbankruptcy employment retention in The Netherlands», *International Insolvency Review*, Vol. 28, Nr. 3, 2019, pp. 320-339; IVO VAN DIJK / JEROEN BOS / EMRECAN KARACAOLU, «The Netherlands», *A Comparative Look at Pre-Packs in Selected Jurisdictions*, *INSOL International*, 2023, pp. 67-73.

<sup>61</sup> Disponível para consulta em:

<https://www.icab.es/export/sites/icab/.galleries/documents-noticies/DEFINITIVO-DIRECTRICES-PARA-EL-PROCEDIMIENTO-DE-TRAMITACION-DEL-PRE-PACK-CONCURSAL-JJMM-BARCELONA.pdf>.

<sup>62</sup> Cfr. AMANDA COHEN BENCHETRIT, «El pre-pack tras la Reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre», *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, Nr. 9, 2023, p. 138.



termos do art. 583.º do *Texto Refundido de la Ley Concursal*<sup>63</sup> (tendo em vista a aprovação de um plano de recuperação) ou nos três meses seguintes, pode declarar que está a preparar um plano de venda da empresa (no todo ou em parte) e, para o efeito, solicitar a nomeação de um perito independente ou de administrador judicial que acompanhará o processo<sup>64</sup>. Este divide-se em duas fases: a “*fase preliminar de las operaciones de pre-pack concursal*” e a “*fase judicial de autorización e implementación de las operaciones de pre-pack concursal*”.

Na primeira fase, o perito independente (ou o administrador judicial), é chamado a desempenhar as seguintes funções: a) assistir e supervisionar o devedor na preparação do acordo; b) acompanhar a atividade da empresa devedora; c) informar os credores do processo, participando, se for caso disso, nas negociações, nomeadamente com os credores privilegiados e públicos, bem como com os representantes dos trabalhadores; d) verificar e supervisionar a regularidade, a publicidade e a transparência das negociações, nomeadamente assegurando a igualdade de acesso às mesmas informações e oportunidades entre os potenciais interessados; e) elaborar um relatório final sobre a gestão efetuada

---

<sup>63</sup> Doravante *TRLC*.

<sup>64</sup> A remuneração do perito independente ou do administrador judicial será apurada de acordo com as regras aplicáveis ao cálculo dos honorários dos administradores judiciais na liquidação, em função do número de meses em que exerça efetivamente as funções atribuídas, de acordo com o Real Decreto 1860/2004, de 6 de setembro. No caso de a empresa ser declarada falida ou insolvente, o requerente será responsável pela sua remuneração.



e, em especial, sobre as propostas de venda da empresa<sup>65</sup>. O perito independente ou o administrador nomeado nesta fase será, em princípio, o administrador no subsequente processo de insolvência.

A segunda fase inicia-se com o pedido de declaração de insolvência, que deve ser instruído com as propostas finais de venda e com o relatório final elaborado pelo perito ou pelo administrador. No despacho que declara a insolvência, o tribunal deve notificar os credores (e qualquer interessado) para que, querendo, em 10 dias, se pronunciem sobre as propostas, com a advertência expressa da existência de uma proposta vinculativa e da sua identificação. Findo o prazo de 10 dias, o administrador de insolvência emite o seu parecer e o juiz emite, no dia seguinte, a autorização ou a recusa de

---

<sup>65</sup> Este relatório final de gestão deve conter, nomeadamente, uma avaliação imparcial e independente dos seguintes pontos: a) se a publicidade do processo foi suficiente para garantir o máximo de proteção dos credores; b) se as informações fornecidas a todas as partes interessadas durante o processo foram prestadas em termos que permitam assegurar a máxima participação de todas as partes interessadas, acompanhadas, se for caso disso, de elementos de prova; c) se, em resultado do acima exposto, foi assegurada uma concorrência livre e leal entre as partes interessadas; d) se o preço final proposto para a aquisição preparada do ativo em questão é razoável à luz das circunstâncias concretas; e) se alguma(s) parte(s) interessada(s) (financeira(s) ou industrial(ais)) adiantou(aram), por conta do preço final, montantes que eram indispensáveis e necessários para à manutenção da empresa e do seu valor ao longo do processo; f) previsão da evolução da avaliação do bem ou bens em causa, quando tiver sido declarado o processo de insolvência e no caso de a venda preparada não ser imediatamente efetuada; g) proposta de realização de uma ou mais ofertas públicas de aquisição vinculativas de toda a empresa, unidades de produção ou de negócio, ou ativos no seu conjunto; ou, se for caso disso, a formulação de propostas alternativas ou complementares.



venda, contra a qual pode ser interposto recurso de agravo.

Perante esta e outras iniciativas<sup>66</sup> (adotadas pelos tribunais espanhóis, perante a ausência de suporte legal, no sentido de definir boas práticas no que às *pre-pack sales* diz respeito), o legislador espanhol, por via da *Ley 16/2022, de 5 de septiembre*<sup>67</sup>, decidiu consagrar (ainda que de forma parca) o regime legal constante nos arts. 224 *ter* a 224 *septies* do *TRLC*, sob a epígrafe “*nombramiento de experto para recabar ofertas de adquisición de la unidad productiva*”<sup>68</sup>.

---

<sup>66</sup> Precisamente, a falta de suporte legal levou também a que o *Tribunal Superior de Justicia* de Madrid e o *Ilustre Colegio de Abogados* de Madrid adotassem um Guia de boas práticas processuais na venda de empresas em atividade em processos de insolvência (Disponível para consulta em <https://www.icab.es/export/sites/icab/.galleries/documents-contingut-generic/386-Guia-de-Buenas-Practicas-Concursal-Madrid-22-04-2021.pdf>. Os tribunais de comércio de Palma de Maiorca também desenvolveram o seu próprio *Protocolo Pre-pack Concursal*, datado de 28 de abril de 2021 (Disponível para consulta em:

<http://economistes.org/wp-content/uploads/2021/06/PROTOCOLO-PRE-PACK-BALEARES-junta.pdf>.

<sup>67</sup> No Preâmbulo deste diploma destaca-se a importância da introdução da figura, que permite ao devedor, juntamente com o requerimento de insolvência, apresentar uma proposta escrita vinculativa de um credor ou de um terceiro para a aquisição de uma ou várias unidades produtivas, dando assim “estatuto jurídico a instrumentos técnicos radicados noutras experiências jurídicas, como a *pre-pack administration*”. Para mais desenvolvimentos sobre as alterações introduzidas pela *Ley 16/2022, de 5 de septiembre*, ÁNGEL ALONSO HERNÁNDEZ, «La compraventa de negocios en crisis según la Reforma: planes de reestructuración liquidativos vs. prepack», *Actualidad Jurídica Uría Mnéndez*, Nr. 59, 2022, pp. 137-157.

<sup>68</sup> Subsecção 4.ª, Capítulo III, do Título IV do *TRLC*.



À luz deste regime, o devedor, quer seja pessoa singular ou coletiva<sup>69</sup>, e quer se encontre em situação de insolvência provável, iminente ou atual, independentemente da atividade que exerça, pode requerer ao tribunal competente para a declaração de insolvência que nomeie um perito para recolher propostas de terceiros para compra de uma ou várias unidades de produção de que o requerente seja proprietário<sup>70</sup>, mesmo que estas tenham cessado a sua atividade<sup>71</sup>. O perito pode ser uma pessoa singular ou coletiva que reúna as condições para ser nomeado perito de reestruturação ou administrador de insolvência<sup>72</sup>. A lei prevê que a nomeação do perito seja confidencial e que o tribunal estabeleça a duração da nomeação, bem como a remuneração que considere adequada, tendo em conta o valor da unidade ou unidades produtivas, podendo, no todo ou em parte, ficar condicionada ao

---

<sup>69</sup> No caso das microempresas, tem-se entendido que é possível recorrer, alternativamente, ao regime consagrado no art. 224.º bis e ao regime consagrado nos arts. 224.º ter e ss. Neste sentido, AMANDA COHEN BENCHETRIT («El pre-pack tras la Reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal...», cit., p. 142-143.

<sup>70</sup> O art. 224.º ter TRLC limita-se a afirmar que o perito tem como função recolher propostas, o que levanta a questão de saber se a sua função é meramente passiva, limitando-se a receber as ofertas, ou se deve ser proactiva. AMANDA COHEN BENCHETRIT («El pre-pack tras la Reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal...», cit., p. 140) defende que função do perito não pode atuar como mero correio ou repositório das propostas de aquisição, mas deve ter uma posição proativa, tal como é proposto pelos Tribunais de Comércio de Barcelona no Protocolo de 20 de janeiro de 2021 (*“Directrices para el Procedimiento de Tramitación del Pre-pack Concursal”*).

<sup>71</sup> Art. 224 ter. TRLC.

<sup>72</sup> Art. 224 quater., n. 1., TRLC.





resultado alcançado<sup>73-74</sup>. Quanto à apresentação de propostas, determina-se que na proposta, o proponente (que não pode atuar em nome do próprio devedor) deve assumir a obrigação de prosseguir ou reiniciar a atividade com a unidade ou unidades de produção a que se refere a proposta durante um período mínimo de dois anos. O incumprimento deste compromisso dará lugar a que qualquer parte afetada possa exigir do comprador uma indemnização pelos danos causados<sup>75</sup>.

#### **IV. Aspetos gerais sobre os (futuros) *pre-packs* projetados pelo legislador europeu**

De acordo com art. 2.º, al. p) da Proposta de Diretiva, o *pre-pack* é um processo sumário de liquidação que viabiliza a venda da empresa do devedor, no todo ou em parte, como uma empresa em atividade ao melhor proponente, com vista à liquidação dos ativos do devedor em resultado da situação de insolvência declarada do devedor. O art. 19.º esclarece que o processo contempla duas fases, a fase de preparação e a fase de liquidação, sendo que esta, de acordo com o art. 20.º, deve ser considerada como sendo um

---

<sup>73</sup> Art. 224 quater., n. 2., *TRLC*. A remuneração não recebida pelo perito é considerada um crédito sobre a massa (art. 224 sexies., n. 3., *TRLC*).

<sup>74</sup> De acordo com o art. 224 quinquies., *TRLC*, a nomeação do perito não dispensa o devedor do dever de requerer a declaração de insolvência no prazo de dois meses a contar da data em que o devedor teve ou deveria ter tido conhecimento da situação de insolvência atual.

<sup>75</sup> Art. 224 septies., *TRLC*.



processo de insolvência com vista à liquidação do património do devedor.

Na medida em que deve ser considerado um processo de insolvência, então podemos inferir que estamos perante um processo de natureza urgente e, por outro lado, que não existirá qualquer desvio relativamente à regra do tribunal competente (aplicar-se-á o disposto no art. 7.º do CIRE). E se segue (deve seguir) uma forma sumária, então significa que é (deve ser) um processo especialmente célere.

Quando se diz que o processo tem em vista a liquidação dos ativos em resultado da situação de insolvência declarada do devedor, parece, à primeira vista, que só podem aceder empresas insolventes. Estamos em crer que esta não é a leitura ou a opção mais correta. Em primeiro lugar, o recurso ao *pre-pack* pressupõe que a situação de insolvência não tenha ainda sido declarada e, mais do que isso, que não é declarada com o início do *pre-pack*. Depois, se o pedido de abertura é apresentado pelo devedor, devemos admitir que o mesmo se encontre em situação de insolvência iminente quando requer a abertura do *pre-pack*, aplicando-se, assim, a regra da equiparação da situação de insolvência iminente à situação de insolvência atual<sup>76</sup>.

Se quisermos identificar a razão de ser do processo *pre-pack*, podemos dizer que o mesmo visa facilitar e tornar mais eficiente a venda, no todo ou em parte, de empresas que se encontrem em situação de insolvência atual ou iminente. O objetivo primordial consiste, portanto, em manter a empresa (ou parte substancial da

---

<sup>76</sup> Art. 3.º, n. 4 do CIRE.



mesma) em atividade, de modo a maximizar o proveito a distribuir entre os credores<sup>77</sup>, sem menosprezar os interesses da própria empresa devedora e de outros sujeitos relevantes para aquele objetivo<sup>78</sup>.

\*

Para cumprir tal desiderato, o processo encontra-se dividido em duas fases distintas e sucessivas: a fase de preparação (*“preparation phase”*) e a fase de liquidação (*“liquidation phase”*)<sup>79</sup>.

A fase de preparação é uma fase prévia à declaração de insolvência, iniciada a pedido da empresa devedora com a nomeação de um supervisor pelo tribunal<sup>80</sup>, que tem por objetivo encontrar um comprador adequado para a empresa devedora (*“debtor’s business”*)<sup>81</sup>. A circunstância de ter lugar em momento anterior à declaração de insolvência pretende evitar a sua publicitação ou, dito pela positiva, pretende assegurar um certo recato. Podemos mesmo dizer que o legislador europeu pretende que a fase de preparação decorra de forma silenciosa, sem a publicidade a que está sujeito um processo de insolvência. Por outras palavras: o legislador europeu quer que o processo de seleção do melhor comprador decorra num ambiente privado e (tendencialmente) secreto, sem o conhecimento geral do público e

---

<sup>77</sup> Cfr. art. 19º, n. 1, al. b) da Proposta de Diretiva.

<sup>78</sup> Cfr. ADRIAN THERY MARTÍ, «El pre-pack en la Propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022», *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, Nr. 9, 2022, p. 99.

<sup>79</sup> Art. 19º, n. 1 da Proposta de Diretiva.

<sup>80</sup> Cfr. art. 22º, n. 1 e n. 5 da Proposta de Diretiva.

<sup>81</sup> Cfr. art. 19º, n. 1, al. a) da Proposta de Diretiva.



da generalidade dos *stakeholders*, sem perturbação do normal funcionamento da atividade da empresa devedora.

Por força disso, o início do processo *pre-pack* não produz os efeitos que a declaração de insolvência normalmente produz, nomeadamente quanto ao poder de administração da empresa devedora, quanto aos negócios em curso e quanto às ações judiciais instauradas contra a empresa devedora, em especial as de natureza executiva. Ressalva-se a este respeito que os Estados-Membros devem assegurar que, no decurso da fase de preparação, o devedor mantém o controlo sobre os seus ativos e sobre a gestão corrente da atividade da empresa, sem necessidade de requerer ao Tribunal que lhe conceda tais poderes. Estes decorrem automaticamente da lei. Ademais, a eventual venda da empresa em leilão público, mesmo que seja programada na fase de preparação, apenas poderá ocorrer na fase de liquidação, não pode durar mais de quatro semanas e o seu início deve ocorrer no prazo de duas semanas a contar da abertura da fase de liquidação<sup>82</sup>.

Apesar de a insolvência não ser declarada e, conseqüentemente, não se produzirem os efeitos habituais, salvaguarda-se a possibilidade de a empresa devedora poder beneficiar de uma suspensão das medidas de execução<sup>83</sup>, o que se traduz numa suspensão temporária do direito de um credor executar créditos reclamados junto do um devedor e, se o direito nacional assim o prever, junto de terceiros prestadores de garantias, ou de suspender o direito de apreender ou liquidar por via extrajudicial os ativos ou

---

<sup>82</sup> Art. 26.º, n. 2 da Proposta de Diretiva.

<sup>83</sup> Art. 23.º da Proposta de Diretiva.



a empresa devedora<sup>84</sup>. A suspensão das medidas de execução obriga, naturalmente, a que haja uma certa divulgação do processo *pre-pack*, pelo que terá de ser feita uma adequada ponderação de custo-benefício: a suspensão deverá ser decretada se for necessária e adequada à tramitação eficaz do processo *pre-pack*<sup>85</sup>.

Dessa forma, quer-se evitar os efeitos negativos que normalmente um processo típico de insolvência acarreta, devido à sua publicidade e ao estigma de fracasso que lhe está associado. Não raras vezes acontece que, perante a declaração de insolvência, alguns dos sujeitos relevantes para a continuidade da empresa decidem mudar, repentinamente, a sua conduta: os trabalhadores mais qualificados vão à procura de trabalho noutras empresas (concorrentes); outros desejam sair e ficar no desemprego, recebendo o respetivo subsídio e os créditos salariais que lhes são devidos por força da execução e cessação do contrato; os fornecedores interrompem a entrega de bens ou exigem o pagamento a pronto; as entidades financeiras cortam o crédito ou exigem um reforço significativo de garantias (reais e ou pessoais); os clientes deixam de fazer encomendas ou reduzem significativamente o seu volume. Compreende-se, portanto, que a declaração de insolvência poderá colocar em causa a possibilidade de realizar a venda da empresa, no todo ou em parte, ou poderá levar a uma desvalorização significativa da mesma, com reflexo no número de potenciais adquirentes e no respetivo valor de venda.

\*

---

<sup>84</sup> Cfr. art. 1.º, n. 1., 4) da Diretiva 2019/1023.

<sup>85</sup> Art. 23.º da Proposta de Diretiva.



Por seu lado, a fase de liquidação é a fase de insolvência propriamente dita. Aquando da sua abertura, o tribunal nomeará o administrador de insolvência<sup>86</sup>, outrora supervisor. Para que assim seja, o supervisor deve reunir as qualificações exigidas ao administrador da insolvência para poder ser posteriormente nomeado como tal na fase de liquidação<sup>87</sup>.

Cabe ao tribunal autorizar a venda da empresa mediante a verificação dos requisitos estabelecidos no art. 22.º, n. 2 e 3, e no art. 24.º, n. 1 e 2 da Proposta de Diretiva. Daqui sobressai que a proposta de venda deverá refletir um preço justo e conforme as regras do mercado, que satisfaça o teste do melhor interesse dos credores, assegurando, por esta via, que nenhum credor ficará em pior situação numa liquidação no âmbito de um processo *pre-pack*, do que estaria se fosse aplicada a ordem normal das prioridades no caso de uma liquidação fracionada<sup>88</sup>.

Para que a venda possa ser atrativa e proveitosa, inclusive para as partes que têm uma relação estreita com a empresa devedora<sup>89</sup>, e a continuidade desta, no todo em parte, não fique ameaçada, o legislador europeu estabelece algumas condicionantes relativamente aos chamados contratos executórios e às dívidas e passivos da empresa a alienar.

Quanto aos contratos executórios (*maxime* sinalagmáticos), nos

---

<sup>86</sup> Art. 25.º da Proposta de Diretiva.

<sup>87</sup> Art. 22.º, n.º 3 da Proposta de Diretiva.

<sup>88</sup> Art. 2.º, al. h) da Proposta de Diretiva.

<sup>89</sup> Referimo-nos às pessoas, singulares ou coletivas, com acesso preferencial a informações não públicas sobre os negócios da empresa devedora (art. 2.º, al. q) da Proposta de Diretiva).



termos dos quais as partes ainda têm obrigações a cumprir no momento da abertura da fase de liquidação<sup>90</sup>, haverá, em princípio, por força da lei, uma cessação da posição contratual para o adquirente da empresa, ou de parte da mesma, desde que os mesmos se revelem necessários à continuação da atividade da empresa devedora e cuja suspensão resultaria na paralisação da sua atividade, e que o adquirente não seja concorrente da contraparte ou contrapartes do devedor<sup>91</sup>. Sem embargo, o legislador europeu confere ao Tribunal o poder de resolver os contratos executórios em dois casos: se for do interesse da empresa devedora ou de parte da mesma, com exceção dos contratos executórios relativos a licenças de direitos de propriedade intelectual e industrial<sup>92</sup>; ou se o contrato executório contiver obrigações de serviço público para as quais a contraparte é uma autoridade pública e o adquirente não cumpre as obrigações técnicas e legais para prestar os serviços

---

<sup>90</sup> Art. 2.º, al. h) da Proposta de Diretiva.

<sup>91</sup> Art. 27.º, n. 1 da Proposta de Diretiva.

<sup>92</sup> Esta exceção encontra respaldo no §. 265(n) do *US Bankruptcy Code*. Esta disposição foi introduzida na sequência do caso *Lubrizol Enterprises, Inc. v. Richmond Metal Finishers, Inc.* de 1985. O Congresso norte-americano reagiu, promulgando o § 365(n) do *US Bankruptcy Code* que estabelece proteções específicas contra falência para alguns, mas não todos, os casos de propriedade intelectual. A referida norma deixou de fora a proteção das marcas registadas. Esta situação é tratada no caso *Sunbeam Products, Inc. v. Chicago American Manufacturing, LLC* de 2012. Ver a este respeito, ADRIAN THERY MARTÍ, «El pre-pack en la Propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022», cit., pp. 112-115; JAMES WILTON / ANDREW DEVORE, «Trademark Licensing in the Shadow of Bankruptcy», *The Business Lawyer*, Vol. 68, Nr. 3, 2013, pp. 739-780; MARCELO HALPERN, «Intellectual Property Licenses in Bankruptcy: Can Lubrizol, § 365(n), and Sunbeam Be Reconciled?», *Landslide*, Vol. 6, Nr. 1, 2013.



previstos nesse contrato<sup>93</sup>.

No que diz respeito a dívidas e passivos da empresa a alienar, os Estados-Membros devem assegurar que o adquirente compra a empresa devedora, ou parte da mesma, sem dívidas e passivos, a menos que aquele consinta expressamente em assumir tais dívidas e passivos<sup>94</sup>, o que, naturalmente, terá reflexo no valor da venda.

Sublinhe-se ainda que em qualquer fase do processo *pre-pack* poderá ser necessário financiar a atividade da empresa (ou parte da mesma) de modo a não colocar em causa a sua atividade e, concomitantemente, o sucesso da venda. Em concreto, está em causa uma ajuda financeira intercalar, disponibilizada por um credor já existente ou por um novo credor durante o processo *pre-pack*, que seja razoável e imediatamente necessária para a continuação da atividade da empresa devedora, no todo ou apenas em parte, ou para a sua valorização<sup>95</sup>. Aqueles que financiem a empresa devedora naqueles termos e, desejavelmente, ao menor custo possível, devem beneficiar de determinadas salvaguardas<sup>96</sup>. Para além do direito a prioridade no pagamento em processo de insolvência posterior (em relação a outros credores que, de outro modo, teriam créditos iguais ou superiores), podem ser concedidas garantias sobre as receitas da venda a fim de se garantir o reembolso. Naturalmente que se o financiamento for concedido por algum proponente, o montante do mesmo poderá ser deduzido

---

<sup>93</sup> Art. 27.º, n. 2 da Proposta de Diretiva.

<sup>94</sup> Art. 28.º da Proposta de Diretiva.

<sup>95</sup> Art. 2.º, al. i) da Proposta de Diretiva.

<sup>96</sup> Art. 33.º da Proposta de Diretiva.





ao preço de compra.

O legislador europeu proíbe também a concessão de direitos de preferência aos proponentes, uma vez que a possibilidade de exercer tais direitos prejudicaria a concorrência no processo de venda<sup>97</sup>.

Por motivos idênticos, prevê-se que se a empresa estiver onerada com garantias, os credores beneficiários dessas garantias só poderão compensar os seus créditos na sua proposta se o valor desses créditos for inferior ao valor de mercado da empresa<sup>98</sup>. Por exemplo, se o valor de mercado da empresa for de 1000, os créditos a compensar devem ser inferiores àquele montante, ainda que a totalidade dos créditos do credor, na realidade, seja de 1500. O legislador europeu, inspirado na experiência norte-americana, plasmada na teoria do *chilling effect of credit-bidding*, desenvolvida sobretudo a partir do caso *Fisker Automotive Holdings LLC*<sup>99</sup>, considera que a apresentação de propostas através da compensação de créditos pode dissuadir terceiros de participarem no processo concorrencial.

Não se pretende impedir que os credores garantidos participem no processo de apresentação de propostas, oferecendo o montante dos seus créditos garantidos como contraprestação pela aquisição

---

<sup>97</sup> Cfr. art. 33.º, n. 2 da Proposta de Diretiva.

<sup>98</sup> Cfr. art. 33.º, n. 3 da Proposta de Diretiva.

<sup>99</sup> Cfr. ADRIAN THERY MARTÍ, «El pre-pack en la Propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022», cit., pp. 122-126; e RILEY ORLOFF, «Chapter 11 Asset Sales: will there be a Chilling Effect on Section 363(K) Credit Bidding after In Re Fisker Automotive Holdings LLC?», *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, Vol. 20, Nr. 1, 2014, p. 269-291.



dos ativos sobre os quais detêm uma garantia (*credit bidding*)<sup>100</sup>. Trata-se de limitar a possibilidade de adquirir a empresa por via do mecanismo de *credit bidding* sempre que este for utilizado de um modo que proporcione aos credores garantidos uma vantagem indevida no processo de apresentação de propostas, o que, segundo a Proposta de Diretiva, sucede quando o montante do seu crédito garantido em relação aos ativos do devedor é superior ao valor de mercado da empresa<sup>101</sup>.

Por isso, um credor titular de créditos garantidos em montante superior ao valor de mercado da empresa só poderá compensar uma parte dos seus créditos, em montante significativamente inferior ao valor de mercado da empresa. A restante parte da oferta deverá consistir na entrega de dinheiro. Tal não significa que o credor perca o direito de garantia na parte do crédito sobre a qual não lhe é permitido licitar: significa apenas que não pode licitar essa parte do seu crédito, mas que o seu direito de garantia se mantém para todos os outros efeitos<sup>102</sup>.

Relativamente aos credores garantidos, a Proposta de Diretiva prevê que a libertação das garantias pode ocorrer com dispensa do consentimento dos credores beneficiários dessas garantias sempre que estas digam respeito a ativos necessários à continuação da atividade corrente da empresa devedora, ou de parte da mesma, e esteja preenchida uma das condições seguintes: primeira, os credores de créditos garantidos não conseguem provar que a

---

<sup>100</sup> Considerando 30 da Proposta de Diretiva.

<sup>101</sup> Considerando 30 da Proposta de Diretiva.

<sup>102</sup> Cfr. ADRIAN THERY MARTÍ, «El pre-pack en la Propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022», cit., pp. 125-126.



proposta *pre-pack* não satisfaz o teste do melhor interesse dos credores; ou, os credores de créditos garantidos não apresentaram (diretamente ou por intermédio de um terceiro) uma proposta alternativa de aquisição vinculativa que permite à massa insolvente obter um melhor valor de recuperação do que a proposta *pre-pack* apresentada<sup>103</sup>. Para além destes motivos, parece difícil encontrar outros que possam justificar o veto de um credor à libertação da sua garantia. O que é relevante, como se vê, é que a resistência à extinção das garantias não deve ser arbitrária ou *ad nutum*, mas deve assentar numa justa causa<sup>104</sup>.

Por fim, saliente-se que a proteção dos interesses dos credores implica que os mesmos devam ser ouvidos durante o processo *pre-pack*<sup>105</sup>. O direito de audição é concedido a todos os credores em sentido económico, ou seja, tanto aos credores *stricto sensu* como aos sócios enquanto credores residuais. Tal direito pode ser afastado relativamente aos credores ou sócios que sejam considerados *out of the money*, isto é, que não recebam qualquer pagamento ou conservem qualquer interesse de acordo com a ordem normal das prioridades de liquidação nos termos do direito nacional<sup>106</sup>. O direito de audição pode também ser retirado aos

---

<sup>103</sup> Art. 34.º, n. 4 da Proposta de Diretiva.

<sup>104</sup> Cfr. ADRIAN THERY MARTÍ, «El pre-pack en la Propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022», cit., p. 123.

<sup>105</sup> Art. 34.º, n. 2 e 4 da Proposta de Diretiva.

<sup>106</sup> ADRIAN THERY MARTÍ («El pre-pack en la Propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022», cit., p. 122) manifesta alguma reserva quanto a esta exceção, considerando que a mesma é um pouco duvidosa e difícil de admitir, pois poderá deixar de fora credores ou sócios que só por mera irregularidade é que foram considerados *out of the Money* e que, por isso mesmo, desejariam



credores de contratos executórios, cujos créditos contra o devedor tenham sido constituídos antes da autorização da venda da empresa devedora, ou de parte da mesma, e que devam ser integralmente pagos nos termos da proposta de compra.

#### **V. Deveres do “supervisor-administrador de insolvência” nos *pre-packs* projetados pelo legislador europeu**

A Proposta de Diretiva aparenta privilegiar um modelo que em que o processo de venda se desenrola essencialmente na fase de preparação, antes da abertura do processo de insolvência propriamente dito. Parece que o sucesso deste modelo depende do bom desempenho da atividade de supervisão, no sentido em que sobre o supervisor recaem um conjunto de deveres cujo cumprimento, em última análise, irá influenciar determinadamente a autorização judicial e a concretização da venda<sup>107</sup>. Mas não podemos escamotear que o legislador europeu também admite que a venda da empresa possa ocorrer em leilão público, a ter lugar na fase de liquidação<sup>108</sup>. Neste caso, parece que

---

ser ouvidos para, precisamente, denunciar a situação através da sua audição. Por conseguinte, o Autor recomenda que os Estados-Membros não recorram a esta exceção.

<sup>107</sup> Segundo ADRIAN THERY MARTÍ («El pre-pack en la Propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022», cit., p. 109), este é o modelo “*pre-pack* puro” que vigora no Reino Unido e que assenta no papel essencial supervisor e na consequente responsabilidade do mesmo.

<sup>108</sup> “Se um Estado-Membro optar por prever a realização de um leilão público pelo tribunal após a abertura da fase de liquidação, a proposta selecionada pelo



o papel do supervisor perde relevância: no fundo, é o leilão público que assegura que o processo de venda é competitivo, transparente, justo e cumpre as normas do mercado<sup>109</sup>. O devedor realiza esse processo preparatório de forma autónoma e o leilão torna-se a única garantia de que a venda é realizada de forma concorrencial, transparente, justa e de acordo com as normas do mercado. Nesse sentido, a intervenção do supervisor neste tipo de *pre-pack* é redundante e desnecessária: não há necessidade de um supervisor na fase preparatória se, em sede de insolvência, houver um leilão público com o controlo judicial. Sendo assim, também não tem sentido estabelecer um regime de responsabilidade civil do supervisor! Dir-se-á ainda que a remuneração do supervisor deve, neste caso, ser inferior à remuneração do supervisor que assume

---

supervisor durante a fase de preparação deve ser utilizada como a proposta inicial durante o leilão. O devedor deve poder oferecer incentivos ao proponente inicial, concordando, em especial, com o reembolso das despesas ou com comissões de liquidação no caso de ser selecionada uma proposta melhor através do leilão público. No entanto, os Estados-Membros devem assegurar que estes incentivos oferecidos pelos devedores ao proponente inicial durante a fase de preparação são proporcionais e não impedem outros proponentes potencialmente interessados de participar no leilão público na fase de liquidação.” (Considerando 27 da Proposta de Diretiva).

<sup>109</sup> Esta parece ser a via que mais se aproxima do modelo francês (modelo “*pre-pack* imperfeito”), inspirado no § 363 do *US Bankruptcy Code*, em que não existe um supervisor designado durante o processo prévio ao leilão público Cfr. ADRIAN THERY MARTÍ, «El pre-pack en la Propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022», cit., pp. 108-109; e ALLA RAYKIN, «Section 363 Sales: Mooting Due Process?», *Emory Bankruptcy Developments Journal*, Vol. 29, Nr. 1, 2012, p. 91-144.



um papel relevante na fase de preparação.<sup>110</sup>

Nessa conformidade, crê-se que os Estados-Membros (bem informados) optem por um regime de *pre-pack* que confere ao supervisor um papel ativo na fase de preparação<sup>111</sup>. Tal justifica que doravante, a respeito do papel do supervisor-administrador de insolvência, centremos a nossa análise neste modelo de *pre-pack*.

\*

Na fase de preparação, o papel do supervisor consiste, como o seu nome indica, em supervisionar (fiscalizar) o processo de venda realizado por iniciativa do devedor. Mas é importante sublinhar que o supervisor não é aquele que realiza o processo de venda, mas apenas aquele que o fiscaliza. Em concreto, o supervisor deve documentar o processo de venda, recolhendo toda a informação relevante e, no final, deve informar o tribunal e todas as partes envolvidas na fase de preparação. Nessa comunicação deve justificar se o processo de venda foi competitivo, transparente, equitativo e em conformidade com as normas do mercado; se for caso disso, deve indicar e recomendar ao juiz o melhor proponente, de acordo com os critérios de seleção aplicáveis; deve declarar se considera ou não que a melhor oferta satisfaz o critério do interesse dos credores<sup>112</sup>. Além disso, sempre que o devedor pretenda obter a suspensão de medidas de execução, o supervisor tem o dever de se pronunciar em sentido favorável ou desfavorável, consoante se

---

<sup>110</sup> Cfr. ADRIAN THERY MARTÍ, «El pre-pack en la Propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022», cit., pp. 108-110.

<sup>111</sup> Ibidem, p. 110.

<sup>112</sup> Art. 22.º, n. 2 da Proposta de Diretiva.



entenda que a suspensão visa facilitar a tramitação de forma eficaz e célere, sem incidentes que, injustificadamente, possam perturbar o processo de venda<sup>113</sup>.

Como se vê, sobre o supervisor recaem deveres de conteúdo positivo que o obrigam a atuar, a ter uma conduta ativa, próxima das partes envolvidas na fase de preparação e de cooperação para com o Tribunal. Todos os deveres estão interligados. Não se pode dizer que um é mais relevante do que o outro. Todos concorrem, à sua medida, para o bom desempenho da tarefa de supervisionar a fase de preparação. Em todo o caso, o conteúdo de alguns daqueles deveres precisa de ser concretizado.

Os deveres de documentação e de comunicação não oferecem dúvidas. O dever de documentação é um dever instrumental face ao dever de fundamentar as opiniões que emite a propósito da supervisão realizada na fase de preparação. Pretende-se que o supervisor se pronuncie com base em elementos objetivos, recolhidos durante a fase de preparação, por sua iniciativa ou por iniciativa das partes envolvidas. Apesar da sua instrumentalidade, o dever de documentação não deixa de ser relevante. Em última análise, se a informação recolhida não estiver documentada o supervisor poderá, no futuro, ter dificuldade em justificar a posição que tomou. Daí a necessidade de documentar e de colocar por escrito as informações recolhidas. Por sua vez, o dever de comunicação é uma manifestação do dever de cooperação para com as partes envolvidas e para com o Tribunal. Esclarece o legislador europeu que as informações e documentação recolhidas

---

<sup>113</sup> Art. 23.º, *in fine*, da Proposta de Diretiva.



deverão ser disponibilizadas em formato digital e em tempo útil, de modo que o processo de venda não sofra um atraso por força da inércia ou lentidão do supervisor. Este aspeto não é de somenos importância. A celeridade é um aspeto crucial e, se for colocada em causa, poderá ameaçar a concretização da venda.

Depois, surge o dever de justificar se o processo de venda foi competitivo, transparente, equitativo e em conformidade com as normas do mercado. Parece-nos que este enunciado poderá gerar equívocos. Se o objetivo é mesmo o de promover uma venda concorrencial, transparente, equitativa e em conformidade com as normas de mercado, então a venda teria, provavelmente, que ser realizada através de um leilão público. Ora, a vocação original dos processos *pre-pack* não é essa. O recato e o carácter privado ou mesmo secreto (ou confidencial) da fase de preparação, são elementos-chave para o sucesso dos processos *pre-pack*. Sendo assim, como pode a fase de preparação da venda decorrer de forma concorrencial, transparente, equitativa e em conformidade com as regras de mercado?

Por força da natureza privatística e tendencialmente secreta da fase de preparação, compreende-se bem que o legislador europeu manifeste alguma preocupação quanto ao modo como esta fase decorre. Na verdade, a preparação de uma venda naqueles moldes dá azo a situações de abuso! É isto que se pretende evitar. Por isso, quando se diz que a fase de preparação da venda deve decorrer de forma concorrencial, transparente, equitativa e em conformidade com as regras de mercado, quer-se evitar situações abusivas que, no final do dia, prejudiquem os credores. O que está em causa é o objetivo de assegurar que a empresa é vendida ao melhor valor de mercado. Para isso há dois caminhos: a venda





decorre da realização de um leilão público ou de um procedimento alternativo, segundo normas de concorrência, de transparência e de equidade, suscetível de ser monitorizado pelo supervisor.

De acordo com o Considerando 26 da Proposta de Diretiva, o cumprimento das normas do mercado implica que o processo seja compatível com as regras e as práticas normais em matéria de fusões e aquisições no Estado-Membro em causa, o que inclui um convite às partes potencialmente interessadas para participar no processo de venda, a divulgação das mesmas informações aos potenciais compradores, a viabilização do exercício da diligência devida por parte dos compradores interessados e a obtenção de propostas das partes interessadas através de um processo estruturado, concorrencial, transparente, equitativo para todos os envolvidos, e supervisionado. Acredita-se que, desse modo, será possível assegurar que a empresa é vendida ao melhor valor de mercado. Dito isto, é de notar que a Proposta não exige que o processo de venda seja público - embora nada impeça que o seja, se assim se entender -, mas a publicidade formal não é necessária quando, em função das circunstâncias do caso, possa ser prejudicial para o devedor. Tanto mais quando existem meios alternativos para tornar o processo competitivo, como, por exemplo, como a própria Proposta indica, "convidando os potenciais interessados a participar no processo de venda". Assim, à semelhança do que acontece nos instrumentos de fusões e aquisições, o processo será (relativamente) aberto, mas não (totalmente) público.

Tendo decorrido dessa forma, o supervisor deve, no final da fase de preparação, indicar e recomendar ao Tribunal o melhor proponente, de acordo com os critérios de seleção aplicáveis e declarar se considera ou não que a melhor oferta satisfaz o critério



do melhor interesse dos credores. Assim, para que o supervisor possa recomendar ao Tribunal a venda ao melhor proponente, deve declarar que, na sua opinião, através da liquidação fracionada, não é possível recuperar manifestamente um valor mais elevado para os credores do que o preço de mercado obtido pela liquidação da empresa (ou de parte dela) como uma empresa em atividade<sup>114</sup>.

No Considerando 24 da Proposta de Diretiva reconhece-se que, por via de regra, o valor da empresa em atividade é superior ao valor da liquidação fracionada porque assenta no pressuposto de a empresa (i) continuar a sua atividade com o mínimo de perturbação, (ii) ter a confiança dos credores financeiros, dos acionistas e dos clientes e (iii) continuar a gerar receitas. Por conseguinte, a declaração do supervisor não deve exigir que seja efetuada uma avaliação em todos os casos. O supervisor deve apenas concluir, fazendo apelo a um critério de razoabilidade, que o preço de venda não é significativamente inferior às receitas que poderiam ser obtidas através de uma liquidação fracionada. No entanto, deve ser exigido um controlo reforçado por parte do supervisor nos casos em que a única proposta existente seja apresentada por uma parte que tem uma relação estreita com o devedor. Em tais situações, o supervisor deve rejeitar a proposta se esta não satisfizer o teste do melhor interesse dos credores<sup>115</sup>.

Ainda no que respeita à fase de preparação, poder-se-á questionar se o supervisor deve desempenhar apenas essa função nos termos que acabamos de expor, ou se deve ainda apoiar o devedor, no sentido de este procurar potenciais compradores

---

<sup>114</sup> Considerando 24 da Proposta de Diretiva.

<sup>115</sup> Considerando 24 da Proposta de Diretiva.



interessados e preparar a venda. À partida, nada obsta a que se atribua este papel ao supervisor. Essa corresponde à prática em Inglaterra<sup>116</sup> e, ademais, no Considerando 22 da Proposta de Diretiva diz-se, expressamente, que a fim de promover a venda de empresas em atividade no âmbito de uma liquidação, os regimes nacionais de insolvência devem incluir um processo *pre-pack*, em que o devedor em dificuldades financeiras, coadjuvado por um

---

<sup>116</sup> Em Inglaterra, os administradores da insolvência (“administrators”) guiam-se pela Statement of Insolvency Practice 16 - Prepackaged Sales in Administration da Insolvency Practitioners Association, onde se diz que a natureza específica da posição de um administrador de insolvência numa “pre-packaged sale”, torna a transparência, equidistância e a objetividade de primordial importância. Um administrador de insolvência deve reconhecer o elevado interesse que o público e a comunidade empresarial têm nas “pre-packaged sales”. O administrador da insolvência deve estar especialmente atento às situações em que os administradores e/ ou sócios da entidade compradora são os mesmos ou são partes especialmente relacionadas com a entidade insolvente. É igualmente importante que o administrador da insolvência atue e seja visto como agindo no interesse dos credores da empresa como um todo e seja capaz de o demonstrar. Como tal, o administrador da insolvência deve diferenciar claramente as funções a desempenhar depois de ser nomeado para o processo pre-pack e as funções de eventual aconselhamento que desempenhou antes da nomeação. Tal deverá ser explicado aos credores e aos gestores das empresas. O administrador deve também fornecer aos credores informações suficientes de modo que um terceiro razoável e informado possa concluir que a “pre-packaged sale” foi apropriada e que o administrador agiu com a devida consideração pelos interesses dos credores. Para o efeito, deve manter um registo detalhado do raciocínio subjacente à decisão de venda e de todas as alternativas consideradas. As avaliações necessárias deverão ser realizadas por avaliadores e/ou consultores independentes e especializados, titulares de um seguro de responsabilidade civil adequado. Caso contrário, o administrador deverá informar as partes interessadas e explicar por que motivo optou por outros profissionais.



«supervisor» [*“with the help of a ‘monitor’”*], procura potenciais compradores interessados e prepara a venda da empresa como uma empresa em atividade antes da abertura formal do processo de insolvência, para que os ativos possam ser liquidados rapidamente logo após a abertura do processo formal de insolvência.

Em todo o caso, importa salientar que o supervisor não deve assumir o papel que é próprio da empresa devedora, sob pena de haver uma confusão de papéis e de não estar em condições de produzir um relatório objetivo e suficientemente fundamentado. O supervisor não deve substituir a empresa devedora, sob pena de se poder gerar uma situação de conflito, em que o supervisor se coloca na posição de ter de avaliar uma atividade que ele próprio realizou, pronunciando-se, assim, sobre o desempenho da atividade que deve supervisionar. Do mesmo que o gestor não pode auditar as contas da empresa por si administrada (ainda que deva colaborar e cooperar com o órgão de fiscalização ou com o auditor independente), também não se deve pedir ao supervisor que assuma funções de “administração” na fase preparatória da *pre-pack sale*.

É importante sublinhar que a Proposta de Diretiva enfatiza aquela dissociação de funções e atribui ao supervisor exclusivamente funções de monitorização e não o desempenho da atividade de gestão ou consultoria. Para este efeito, o devedor pode contratar um profissional ou empresa especializada. Por isso, quando se diz que o supervisor pode ou deve coadjuvar ou apoiar o devedor, dever-se-á entender que o supervisor deve prestar informações e esclarecimentos sobre o procedimento a adotar na fase de preparação, para que a procura de potenciais compradores



interessados e a preparação da venda decorra dentro daquilo que é esperado. Se (à luz do que regime que vier a ser implementado) dispuser de margem para tal, o supervisor pode ter ainda um papel a desempenhar na configuração do próprio procedimento negocial, como manifestação de um dever de organização procedimental.

Mas não se pode perder de vista que a principal tarefa do supervisor consiste em recolher informação e comunicar ao tribunal se a melhor oferta resultante do processo concorrencial levado a cabo (direta ou indiretamente) pelo devedor cumpre - ou não - os requisitos necessários para ser autorizada pelo juiz. Tal tarefa acarreta um elevado grau de responsabilidade. A autorização judicial de venda depende principalmente do relatório produzido pelo supervisor. Existe, portanto, uma relação de causalidade direta entre o papel atribuído ao supervisor, concretizado no relatório a remeter ao Tribunal e aos vários interessados, e o poder do juiz para autorizar a venda da empresa, no seu todo ou em parte. Sem esta responsabilidade do supervisor, o juiz da insolvência não poderia confiar na bondade e na oportunidade da alienação proposta a autorizar<sup>117</sup>.

Sendo assim, compreende-se que o supervisor seja (deva ser) responsável por quaisquer danos causados aos credores e a terceiros afetados pelo processo *pre-pack* em resultado do incumprimento dos seus deveres, tal como previsto no art. 31.º da Proposta de Diretiva. A responsabilidade do supervisor decorre logicamente do facto de poder cometer erros. Não se espera que o supervisor apresente sempre um relatório favorável ao proponente

---

<sup>117</sup> Cfr. ADRIAN THERY MARTÍ, «El pre-pack en la Propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022», cit., pp. 105-106.



mais elevado proposto pelo devedor insolvente: haverá ocasiões em que o supervisor deve apresentar um relatório desfavorável. Por outras palavras, o supervisor pode dizer sim à proposta de venda, apresentando um relatório favorável à mesma, mas também pode dizer não. Mesmo que seja óbvio, o "sim" do supervisor tem um valor significativo porque poderia ter sido um "não". Significa isto que o relatório favorável do supervisor terá um valor jurídico importante e impactante e, por isso, o supervisor deve atuar com independência, procurando o melhor interesse dos envolvidos, com prevalência dos interesses dos credores.<sup>118</sup>

\*

Tal responsabilidade estende-se ainda à fase de liquidação em que o supervisor passa atuar como administrador de insolvência. A Proposta de Diretiva é parca quanto aos deveres do administrador de insolvência na fase de liquidação. Cabe ao administrador de insolvência acompanhar e executar o processo de venda e distribuir as receitas provenientes da mesma entre os credores, segundo as regras gerais em matéria de liquidação<sup>119</sup>.

Para além disto, destaca-se o dever de adotar as medidas necessárias para que o devedor obtenha um financiamento

---

<sup>118</sup> E isto está relacionado com a questão dos honorários do supervisor. Justifica-se que estes profissionais recebam honorários adequados, mas o seu regime de responsabilidade deve ser igualmente exigente, pois é no seu papel que se baseiam as decisões judiciais. Daí o conteúdo estrito e exigente do artigo 31º da Proposta, sobre a responsabilidade civil do supervisor-administrador judicial que os Estados-Membros devem ter presente como pilar do processo *pre-pack*.

<sup>119</sup> Art. 19.º, n. 1, al. b) e n. 2 da Proposta de Diretiva. Ver arts. 156.º a 184.º do CIRE.



intercalar ao menor custo possível, caso tal se revele necessário. O legislador não concretiza o conteúdo deste dever, mas dá a entender que o mesmo existe de forma igual na fase de preparação e na fase de liquidação. Não acompanhamos esta visão. A necessidade de financiamento até conclusão do processo *pre-pack* será, muito provavelmente, detetada na fase de preparação. O proponente poderá, assim, colocar a obtenção de financiamento como condição para que a venda se realize. Chegada à fase de liquidação, caberá ao administrador de insolvência dar seguimento à proposta de financiamento previamente gizada.

Na fase de preparação não se pode exigir ao supervisor que adote as medidas necessárias para que o devedor obtenha um financiamento intercalar ao menor custo possível. Quando muito, por estar em causa um potencial ato de especial relevo para a continuidade da empresa devedora e para os interesses dos credores, poder-se-á exigir que o supervisor se pronuncie e preste a colaboração necessária. Não estando envolvidos todos os credores ou uma parte significativa dos mesmos, o mais natural é que, a pedido do devedor e após parecer do supervisor, seja o Tribunal (caso a sua intervenção esteja prevista) a autorizar a prática de um ato de especial relevo (se assim puder ser definido), como é (pode ser) a obtenção de financiamento intercalar e a concessão de garantias.

Na fase de liquidação a situação é distinta. Aqui, o devedor já não mantém o controlo sobre os seus ativos e sobre a gestão corrente da atividade da empresa. Ainda que a venda contemple a continuidade da empresa, em princípio, cabe ao administrador de insolvência fazer a transição entre a anterior gestão (pelo transmitente) e nova gestão (pelo adquirente). Tal como sucede



com a declaração de insolvência, a abertura da fase de liquidação priva (deve privar) imediatamente o devedor por si ou pelos seus administradores, dos poderes de administração e de disposição dos bens integrantes da massa insolvente, os quais passam a competir ao administrador da insolvência<sup>120</sup>. O administrador da insolvência assume a representação do devedor para todos os efeitos de carácter patrimonial que interessem à liquidação. Idealmente, o administrador de insolvência deverá atuar em estreita cooperação com o adquirente.

#### IV. Em síntese

Na Proposta de Diretiva em análise, o legislador europeu manifesta a vontade de, numa futura Diretiva, obrigar os Estados-Membros a adotarem o processo *pre-pack*, destinado a (recuperar e) manter em atividade, no todo ou em parte, as empresas que se encontrem em dificuldades, por via de uma venda célere e eficaz.

O mecanismo proposto não constitui uma novidade, bem pelo contrário. Trata-se de um mecanismo muito experimentado, com longa tradição, sobretudo nos Estados-Unidos e no Reino Unido. Alguns países europeus, de que são exemplo França e Espanha, também já têm *pre-packs*. O modelo proposto na Diretiva tem, claramente, em linha de conta aquelas experiências. Não podemos dizer que o legislador propõe um modelo específico de

---

<sup>120</sup> Art. 81.º do CIRE.





determinado país. Nem poderia ser de outro modo, pois estamos perante uma proposta de harmonização mínima. O modelo final a apresentar na futura Diretiva será, necessariamente, um modelo aberto e flexível, de modo que os Estados-Membros (ainda) disponham de (alguma) margem para adotar o regime que melhor se adequa à sua realidade.

No que à realidade portuguesa diz respeito, dever-se-á ter em linha de conta, nomeadamente, que o tecido empresarial português é composto, na sua esmagadora maioria, por micro, pequenas e médias empresas. Sendo assim, não se poderá adotar um regime destinado apenas à venda de grandes empresas, até porque estas, por estarem normalmente bem assessoradas, têm conseguido levar a cabo, com sucesso, operações de “M&A” (fusões e aquisições) e acordos de recuperação celebrados no âmbito do RERE e do PER. Não se quer com isto negar o acesso das grandes empresas aos *pre-packs*. Queremos tão-somente reforçar a ideia de que estes processos não podem ser desenhados apenas a pensar nas grandes empresas. Há que atender à realidade e às necessidades das micro, pequenas e médias empresas<sup>121</sup>.

Dito isto, cremos que o regime a adotar (futuramente) em Portugal deverá atribuir ao supervisor um papel relevante e ativo na fase de preparação da venda. Este profissional não deve atuar como

---

<sup>121</sup> Tal como, recentemente, afirmamos (e a experiência o demonstra), uma PME de hoje poderá, amanhã, ser uma grande empresa. Cfr. José Gonçalves Machado, «O paradoxo da defesa do interesse público na recuperação de empresas em crise», *Executivo Digest*, 27 Nov. 2023 (disponível para consulta em: <https://executivedigest.sapo.pt/opiniao/a-paradoxo-da-defesa-do-interesse-publico-na-recuperacao-de-empresas-em-crise>).



mero correio ou repositório das propostas de aquisição, mas deve ter uma posição proativa, tal como é proposto, por exemplo, pelos Tribunais de Comércio de Barcelona no Protocolo de 20 de janeiro de 2021, e parece resultar da Proposta de Diretiva. Sendo assim, o legislador português terá de ser claro e exigente quanto à remuneração e quanto aos pressupostos da responsabilidade civil destes profissionais!

José Gonçalves Machado