

O *FRESH MONEY*: COMO TORNAR O FINANCIAMENTO DO DEVEDOR ATRATIVO?

LETÍCIA MARQUES COSTA

Doutoranda em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade do Porto
Assistente na Faculdade de Direito e de Ciência Política da Universidade Lusófona do Porto
Investigadora do CIJE-FDUP e do I2J-FDCP-ULP. Advogada.

1. O *fresh money*: enquadramento normativo, conceito e fontes inspiratórias

O SIREVE (Sistema de Recuperação de Empresas por Via Extrajudicial) e o PER (Processo Especial de Revitalização) têm em comum a finalidade de recuperação do devedor¹ e o seu regresso aos mercados. Ambos foram instituídos no seio do Programa Revitalizar² que teve como mote a melhoria das condições tendentes à recuperação dos devedores, reconhecendo-se a necessidade de assegurar a criação de mecanismos legais

141

¹ O SIREVE tem o seu âmbito subjetivo de aplicação circunscrito a sociedades comerciais e a empresários em nome individual que possuam contabilidade organizada (artigo 2.º, números 1 e 5 do Decreto-Lei n.º 178/2012, de 3 de agosto). Antes da entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 26/2015, de 6 de fevereiro, qualquer empresário, independentemente de possuir ou não contabilidade organizada, poderia recorrer ao SIREVE. A partir do início de vigência deste Decreto-Lei, os requisitos de acesso ao procedimento foram alterados, deixando, pois, de ser utilizado o conceito amplo de empresa, previsto no artigo 5.º do CIRE. Quanto ao PER, apesar de o artigo 17.º-A, número 1 do CIRE parecer admitir que “qualquer devedor” poderia a ele acorrer, certo é que a intensa discussão jurisprudencial e doutrinária em torno do âmbito subjetivo daquele procedimento cessará em breve, na medida em que se aguarda a entrada em vigor de um diploma legislativo que restringirá o acesso ao PER às empresas. A favor da aplicabilidade do PER a qualquer devedor, incluindo aos devedores-consumidores, MARTINS, Alexandre Soveral, *Um Curso de Direito da Insolvência*, 1.ª edição, Coimbra, Almedina, 2015, p. 511, nota de rodapé n.º 5; LEITÃO, Luís Menezes, *Direito da Insolvência*, 6.ª edição, Coimbra, Almedina, 2015, pp. 295-296; SERRA, Catarina, *Processo Especial de Revitalização – contributos para uma ‘rectificação’*, in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 72, 2012, p. 35; e DOMINGUES, Paulo de Tarso, *O processo especial de revitalização aplicado às sociedades comerciais*, in CATARINA SERRA (Coord.), *I Colóquio de Direito da Insolvência de Santo Tirso*, Coimbra: Almedina, 2014, p. 15. Em sentido contrário, FERNANDES, Luís Carvalho/LABAREDA, João, *CIRE Anotado*, 2.ª edição, Lisboa, Quid Juris, 2013, p. 143; e CUNHA, Paulo Olavo, *Os deveres dos gestores e dos sócios no contexto da revitalização de sociedade*, in CATARINA SERRA (Coord.), *II Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra: Almedina, 2014, pp. 220-221.

² Vide a Resolução do Conselho de Ministros n.º 11/2012, de 3 de fevereiro. O SIREVE encontra-se regulado no Decreto-Lei n.º 178/2012, de 3 de agosto, diploma que foi entretanto alterado pelo Decreto-Lei n.º 26/2015, de 6 de fevereiro. O PER conhece consagração legal nos artigos 17.º-A a 17.º-I do CIRE, após a entrada em vigor da Lei n.º 16/2012, de 20 de abril.

com tal fito, evitando-se assim, o agravamento da situação económico-financeira das empresas.

Com efeito, o primeiro constitui um procedimento que visa promover a recuperação extrajudicial empresarial, através da celebração de um acordo entre a empresa e todos ou alguns dos seus credores, que viabilize a recuperação daquela e assegure a sua sustentabilidade (artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 178/2012, na redação mais recente conferida pelo Decreto-Lei n.º 26/2015). O segundo foi criado com a especial vocação de enquadramento de processos de reestruturação e viabilização de empresas, destinando-se a que o devedor e respetivos credores negoceiem para a conclusão de um acordo de revitalização.

Note-se, porém, que ambos têm como denominador comum o facto de os devedores apenas a eles poderem recorrer caso se encontrem em *situação económica difícil*³ ou em *situação de insolvência iminente*⁴. Porém, como será possível ao devedor que está em *situação financeira difícil* conseguir obter uma recuperação? É certo que, uma vez aceites tais procedimentos, o devedor vai poder beneficiar de um *breathing space* na medida em que, via de regra, as ações pendentes contra si irão ficar suspensas e as novas não poderão ser instauradas⁵.

³ Estará em *situação económica difícil* “... o devedor que enfrentar dificuldade séria para cumprir pontualmente as suas obrigações, designadamente por ter falta de liquidez ou por não conseguir obter crédito” (artigo 17.º-B do CIRE). Por sua vez, o artigo 3.º, número 4 do CIRE estabelece que se equipara à situação de insolvência atual a que seja meramente iminente, no caso de apresentação pelo devedor à insolvência. Apesar de o CIRE não possuir uma noção translúcida de insolvência iminente, o § 18, número 2 da *Insolvenzordnung* – do qual bebemos diretamente, em termos inspiratórios – auxilia na compreensão do conceito: “[o] devedor será considerado em situação de iminente incapacidade de pagamentos quando previsivelmente não irá estar na posição de cumprir no momento de vencimento as obrigações de pagamento existentes”. Sobre a noção, vide MARTINS, Alexandre Soveral, *Um Curso de Direito da Insolvência*, op. cit., p. 29; SERRA, Catarina, *O Novo Regime Português da Insolvência – Uma Introdução*, 4.ª edição, Coimbra: Almedina, 2010, p. 14; e CONCEIÇÃO, Ana Filipa, *A noção de insolvência iminente: breve análise da sua aplicação à insolvência de consumidores em Espanha e Portugal*, in *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, n.º 23, (2013), pp. 27-39.

⁴ Como bem ressalta MARTINS, Alexandre Soveral, *Um Curso de Direito da Insolvência*, op. cit., p. 461, nota de rodapé n.º 6, nem o PER, nem o SIREVE poderão ser usados pelo devedor que se encontre em situação de insolvência atual. Nem sempre foi assim, porquanto, até à entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 26/2015, o devedor poderia recorrer ao SIREVE mesmo que estivesse em situação de insolvência atual, mas antes da sua declaração.

⁵ Acerca da discussão em torno do tipo de ações abrangidas, MARTINS, Alexandre Soveral, *Um Curso de Direito da Insolvência*, op. cit., pp. 470-471; SILVA, Fátima Reis, *Processo especial de revitalização. Notas práticas e jurisprudência recente*, Porto Editora, 2014, p. 53; e ALEXANDRE, Isabel, *Efeitos*

Não podemos olvidar, no entanto, que a recuperação só se afigurará possível caso o devedor consiga financiamento. Todavia, dificilmente aquele irá conseguir obter liquidez sem o apoio dos seus credores, pois as instituições de crédito sabem que o candidato ao financiamento se encontra numa situação de recuperação que, por si só, já é indiciadora de dificuldades de cumprimento de obrigações. Além do mais, inexistem certezas acerca do resultado final da recuperação, o que é dissuasor para eventuais investidores e entidades financiadoras que ponderam colocar o seu capital à disposição do devedor.

É, pois, neste contexto que surge a questão das garantias de financiamento do devedor: o *fresh money* de que ele necessita e que só os seus credores lhe poderão proporcionar.

Os Estados Unidos da América são pioneiros neste domínio, apelidando o mecanismo existente de *debtor in possessing financing (DIP)*⁶. Nesta senda, os credores disponibilizam meios financeiros ao devedor mediante a contrapartida de lhes serem atribuídas *liens priming*, isto é, de poderem beneficiar de garantias sobre os bens do devedor iguais ou superiores às garantias de que gozam os seus créditos (§ 364 do *Bankruptcy Code*).

Em Portugal e em Espanha, tal mecanismo ainda não tinha sido introduzido até há bem pouco tempo⁷. Por seu turno, e aderindo ao mesmo modelo norte-americano, França já havia acolhido tal possibilidade. Na verdade, o sistema jurídico francês só permite que o devedor tenha acesso ao financiamento por parte dos seus credores (que, por sua vez,

processuais da abertura do processo de revitalização, in CATARINA SERRA (Coord.), *II Congresso do Direito da Insolvência*, Coimbra: Almedina, 2014, pp. 245, ss.

⁶ O *debtor-in-possession financing* é uma forma especial de financiamento ao devedor tendente à sua recuperação e propiciado pelos seus próprios credores. Em geral, o crédito destes financiadores ganha prioridade face aos demais, incluindo em relação a créditos anteriores. Segundo PULGAR EZQUERRA, Juana, *Fresh money y financiación de empresas en crisis en la Ley 38/2011*, in *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 16, 2012, p. 76, este mecanismo conduziu ao aparecimento de um verdadeiro mercado *DIP*, no seio da recuperação de empresas.

⁷ Em Espanha, a figura (*privilegio del dinero nuevo*) conheceu a luz com a entrada em vigor da Lei n.º 38/2011, de 10 de outubro, tendo sido criados mecanismos que incentivam ao seu recurso com a reforma levada a cabo pelo *Real Decreto Ley* n.º 4/2014, de 7 de março. Mais recentemente, o *Real Decreto Ley* n.º 11/2014, de 5 de setembro foi convertido na Lei n.º 9/2015, de 25 de maio, que adotou medidas urgentes em matéria concursal neste domínio. Para uma visão mais abrangente desta matéria, BUIL ALDANA, Ignacio, *El privilegio del “dinero nuevo”*, in *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 24, 2016, pp. 399-408.

só assim poderão também gozar de garantias) caso exista um plano/acordo de recuperação homologado judicialmente. O ordenamento jurídico italiano também conhece tal mecanismo, não obstante - e contrariamente ao francês - permitir que o financiamento possa ter lugar numa fase mais incipiente, quando os credores ainda se encontram a negociar o teor do plano/acordo de recuperação com o devedor e que, por isso, é designada de fase da “*ponte de financiamento*”⁸.

Ora, entre nós, para que se pudesse colocar em marcha as fontes de financiamento da recuperação do devedor, foram criados os denominados *Fundos Revitalizar*. Trata-se de fundos europeus, com a participação de instituições financeiras nacionais, de capital de risco, destinados a auxiliar devedores que se encontrem numa situação económica difícil e que recorram a um dos procedimentos em apreço⁹.

No entanto, não poderíamos estar à espera que tais fundos fossem constituir os únicos meios de financiamento dos devedores. Aliás, a própria lei é indicadora da relevância de participação dos credores naquele financiamento, até porque estão mais próximos do devedor e a sua recuperação também lhes trará naturais vantagens, desde logo, na recuperação dos seus créditos. Todavia, para que os credores se sintam convencidos acerca da bondade do financiamento e se predisponham a tanto, terão de lhes ser dadas atrativas contrapartidas que passaremos, por conseguinte, a analisar de seguida.

2. A necessária proteção do financiamento concedido ao devedor: mecanismos de tutela previstos no CIRE. Os *Fundos Revitalizar*. Propostas de aperfeiçoamento do regime jurídico

A disponibilização de capital poderá constituir um fator determinante para que a empresa se mantenha em atividade, na medida em que lhe permite realizar um encaixe de

⁸ Para uma análise mais detalhada, FERNÁNDEZ TORRES, I., *Prevención de la insolvencia y fresh money: modelos comparados y propuestas de reforma*, in *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 15, 2011, pp. 209-222.

⁹ Como salienta ARSÉNIO, Manuel, *Recuperação de empresas por via judicial e extrajudicial*, in MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO/JOSÉ MANUEL BRANCO (Coord.), *Revista de Direito da Insolvência*, n.º 0, Coimbra, Almedina, 2016, pp. 183-184, a regulamentação que acabou por enquadrar a atividade destes fundos levou ao afastamento da sua aplicação do objetivo que inicialmente presidiu à sua criação, mormente quanto à estipulação das condições de acesso por parte da empresa candidata.

tesouraria imediato, que a auxiliará a fazer face à falta de liquidez, bem como a cumprir com as suas obrigações de pagamento a curto e a médio prazo¹⁰. Como contrapartida de tal investimento, não bastará um mero investimento de confiança, mas especialmente de capital, tendo naturalmente de existir meios de tutela de proteção deste “financiamento adicional”.

Uma previsão vantajosa para os credores financiadores prende-se com o facto de os negócios jurídicos celebrados entre devedor e credores, destinados ao financiamento da atividade daquele, serem insuscetíveis de resolução¹¹ (artigo 120.º, número 6 do CIRE e artigo 11.º, número 7 do Decreto-Lei n.º 178/2012). Deste modo, os negócios jurídicos celebrados, no âmbito do PER ou do SIREVE, cuja finalidade seja a de prover o devedor com meios de financiamento suficientes para viabilizar a sua recuperação, não poderão ser resolvidos pelo administrador de insolvência, caso esta venha a ser declarada. Contraria-se, assim, o regime-regra, segundo o qual poderão ser resolvidos em benefício da massa insolvente os atos prejudiciais à massa praticados dentro dos dois anos anteriores à data do início do processo insolvencial (artigo 120.º, número 1). Ainda assim, salientamos que existirá o risco de poder ser usada a impugnação pauliana¹².

A par deste regime excecional de tutela creditícia, atribui-se aos credores que financiem a atividade do devedor, ao longo do PER/SIREVE, privilégios creditórios mobiliários gerais¹³. De notar que estas garantias reais serão graduadas antes mesmo dos privilégios creditórios mobiliários gerais concedidos aos trabalhadores (artigo 17.º-H, número 2 do CIRE e artigo 11.º, número 8 do Decreto-Lei n.º 178/2012). Como ressalta

¹⁰ MACHADO, José Manuel Gonçalves, *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvencial*, Coimbra, Almedina, 2017, p. 268.

¹¹ SERRA, Catarina, *Processo Especial de Revitalização – contributos para uma ‘rectificação’*, op. cit., p. 717, procura no artigo 71.º, número 6 da *Ley Concursal* - que prevê que o acordo de refinanciamento seja poupado das *acciones de reintegración* – a justificação para a criação de tal medida. No entanto, conclui existirem muitas dúvidas, salientando que “... a afirmação de uma ‘impermeabilidade’ geral e absoluta à resolução significa ‘escancarar a porta’ à celebração de negócios usurários ou à concessão de financiamento abusivo e, em qualquer caso, constitui um tratamento discriminatório dos credores para o qual não se vê, em abstrato, nenhuma justificação”.

¹² SERRA, Catarina, *Processo Especial de Revitalização – contributos para uma ‘rectificação’*, op. cit., p. 733.

¹³ LEITÃO, Luís Menezes, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 8.ª edição, Coimbra, Almedina, 2015, p. 80, não crê que este privilégio mobiliário geral seja uma garantia suficientemente atrativa para que os credores se disponham a financiar a atividade do devedor.

SOVERAL MARTINS¹⁴, os trabalhadores sairão então, por inerência, prejudicados, mas esta situação de pior posicionamento na graduação de créditos face aos credores financiadores poderá ser um “mal menor”, na medida em que poderá ser “... a diferença entre continuar a ser trabalhador ou passar a ser desempregado”.

Ainda a este propósito, como denota bem CATARINA SERRA¹⁵, parece fazer-se circunscrever estas garantias aos credores financeiros, ou seja, aos que disponibilizem meios financeiros ou capital ao devedor visando a recuperação deste. No entanto – e manifestando-nos inteiramente em concordância com a Autora - deverá fazer-se uma interpretação extensiva, de forma a que outros credores, mormente aqueles que não disponibilizem capital (os não financeiros), mas que se dispõem a auxiliar o devedor na sua recuperação, entregando-lhe matérias-primas ou a sua força de trabalho¹⁶, possam sentir-se incentivados a contribuir para aquela, com a necessária segurança, porquanto também serão beneficiários das garantias do número 2 do artigo 17.º-H. Em suma, nas palavras de JOSÉ MACHADO¹⁷, o que releva é o apoio à empresa que possa gerar fluxo de caixa, podendo tal auxílio consubstanciar o fornecimento de matéria-prima a crédito ou até mesmo o alcance de um acordo de pagamentos prestacional de créditos laborais que estivessem em dívida, com perdão de juros, por exemplo.

Nesta senda, cremos ser igualmente muito relevante um outro problema suscitado por CATARINA SERRA¹⁸ que se prende com a ordem de concessão do financiamento por parte dos credores do devedor. Por outras palavras, será obrigado o devedor a procurar, em primeiro lugar, obter financiamento junto dos seus credores, à data de início do PER/SIREVE, porquanto estes terão um direito de preferência na concessão de financiamento? A Autora pronuncia-se a favor, destacando duas razões essenciais¹⁹. A

¹⁴ MARTINS, Alexandre Soveral, *Um Curso de Direito da Insolvência*, op. cit., p. 477.

¹⁵ SERRA, Catarina, *Processo Especial de Revitalização – contributos para uma ‘rectificação’*, op. cit., p. 731.

¹⁶ Sobre a extensão das garantias do *fresh money* a (determinados) créditos laborais, vide SERRA, Catarina, *Para um novo entendimento dos créditos laborais na insolvência e na pré-insolvência da empresa: um contributo feito de velhas e novas questões*, *Questões Laborais*, n.º 42, Coimbra, 2013, pp. 187-206.

¹⁷ MACHADO, José Manuel Gonçalves, *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvencial*, op. cit., p. 272.

¹⁸ SERRA, Catarina, *Processo Especial de Revitalização – contributos para uma ‘rectificação’*, op. cit., p. 732.

¹⁹ SERRA, Catarina, *Créditos tributários e princípio da igualdade entre os credores: dois problemas no contexto da insolvência das sociedades*, in *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, ano 4, v. 8, outubro, 2012, p. 741.

primeira contende com a analogia existente entre os credores e os sócios destacada pelo próprio Relatório do Diploma Preambular do CIRE, no seio do qual se dá conta que em situações de crise os credores se substituem aos sócios, tornando-se verdadeiros proprietários económicos da empresa. A segunda razão prende-se com as obrigações que impendem sobre o devedor de informação, de atuação de acordo com a boa fé e de não praticar atos que, de algum modo, possa afetar negativamente a posição relativa de cada credor no confronto com os restantes credores ou as legítimas expectativas quanto ao pagamento dos seus créditos, em comparação com a situação que existia antes do início das negociações (artigo 17.º-D, números 6 e 11 do CIRE)²⁰. Concordamos, pois, com CATARINA SERRA²¹, acrescentando que não poderá deixar de ser realçado que a própria natureza concursal do processo de insolvência parece abranger estes dois procedimentos, fazendo reforçar a analogia demonstrada pela Autora entre credores e sócios. Destarte, e em conjunto com os deveres alicerçados na boa fé e em obediência ao primado da recuperação, parece que existirá tal direito preexistente dos credores de preferência na concessão do financiamento ao devedor.

Fixou-se igualmente, desde logo, no artigo 17.º-H, número 1 do CIRE, bem como no artigo 11.º, número 6 do Decreto-Lei n.º 178/2012, que as garantias convencionadas pelo devedor com os seus credores se manterão caso a insolvência (e também, no âmbito do SIREVE, caso seja dado início a um novo processo de reestruturação) ocorra nos dois anos subsequentes, sendo, a nosso ver, de aplaudir tal medida. PESTANA DE VASCONCELOS²² chama a atenção para o facto de que, pese embora a lei se refira exclusivamente às garantias convencionadas entre o devedor e os respetivos credores,

²⁰ Tudo na sequência do respeito pelos *Princípios orientadores da recuperação extrajudicial de devedores*, aprovados pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 43/2011, de 25 de outubro (publicação anexa), nomeadamente o segundo (“[a]s partes devem atuar de boa fé”), o sexto (“... o devedor não deve praticar atos que prejudiquem os credores”) e o nono (“[a]s propostas e acordos devem traduzir a lei vigente e a posição relativa de cada credor”).

²¹ SERRA, Catarina, *Processo Especial de Revitalização – contributos para uma ‘rectificação’*, op. cit., pp. 732-733.

²² VASCONCELOS, Luís Miguel Pestana de, *Il risanamento pre-insolvenziale del debitore nel diritto portoghese: la (nuova) procedura speciale di rivitalizzazione (P.E.R)*, in *Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, vol. 88, n.º 5, pp. 726, ss.

deverão ser também incluídas as garantias prestadas a terceiros que financiem o devedor, desde que haja acordo entre este e os credores pré-existentes nesse sentido²³.

De todo o modo, note-se que a norma parece indiciar que, na eventualidade de a insolvência (ou de o novo processo de reestruturação) ser declarada (iniciado), após o tal período de dois anos, as garantias extinguir-se-ão, contrariamente ao que ocorre em relação aos credores cujas garantias foram criadas antes ou depois do PER/SIREVE, nos termos do disposto no artigo 97.º do CIRE. Tal causa-nos alguma perplexidade, pois a aparente tutela creditícia que parecia presidir aos artigos em análise mais não é que uma medida anti-abuso dos credores e protetora do devedor, pois, assim, este não se verá pressionado com exigências daqueles, como seria o caso, *v. g.*, da constituição de garantias para créditos anteriores não garantidos, caso pretenda um novo financiamento.

Note-se que, ao longo das disposições legais, se faz sempre referência aos mecanismos de proteção dos credores financiadores, no decurso do PER ou do SIREVE. E se o financiamento resultar de outros acordos alcançados fora do processo, independentemente de estar em curso um daqueles procedimentos? SOVERAL MARTINS²⁴ posiciona-se no sentido de a proteção conferida apenas parecer fazer sentido no decurso de um procedimento tendente a um plano de recuperação/revitalização, destacando, todavia, o facto de que a lei poderia ser bem mais clara. Com uma visão mais abrangente, NUNO CASANOVA/DAVID DINIS²⁵ distinguem entre negócios celebrados no decurso do PER/SIREVE e negócios celebrados no âmbito de um destes procedimentos, conferindo um carácter mais alargado a estes últimos, o que cremos que deverá ser rodeado de algumas cautelas.

Um último problema que poderá ser despoletado prende-se com a eventualidade de o plano/acordo de revitalização/recuperação não ser aprovado e não existir insolvência. De facto, o artigo 17.º-G, número 2 do CIRE prevê que “[n]os casos em que o devedor ainda não se encontre em situação de insolvência, o encerramento do processo especial

²³ Como bem lembra MACHADO, José Manuel Gonçalves, *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvencial*, *op. cit.*, p. 270, podem ocorrer situações em que os credores pré-existentes não possuam capacidade financeira para apoiar a empresa devedora na medida adequada. Assim sendo, a serem concedidas garantias a novos credores, deverá ser prestado o consentimento dos pré-existentes ou então, no limiar, deverá proceder-se a uma alteração legislativa que elucide tal questão.

²⁴ MARTINS, Alexandre Soveral, *Um Curso de Direito da Insolvência*, *op. cit.*, p. 478.

²⁵ CASANOVA, Nuno Salazar/DINIS, David Sequeira, *PER – O Processo Especial de Revitalização*, Coimbra, Coimbra Editora, 2014, p. 178.

de revitalização acarreta a extinção de todos os seus efeitos”, compreendendo-se nesta extinção, por maioria de razão, os efeitos previstos no artigo 17.º-H²⁶. Quanto ao SIREVE, o procedimento extinguir-se-á sem que tenha havido a celebração de um acordo, nos termos do preceituado no artigo 16.º do Decreto-Lei n.º 178/2012, não se esclarecendo, no entanto, o que sucederá quanto às consequências jurídicas prescritas no artigo 11.º, números 6 e 8 daquele diploma legal. Atenta a solução defensável em sede de PER, parece poder ser adequado que os efeitos previstos naqueles números do artigo 11.º do Decreto-Lei n.º 178/2012 também se extingam.

Com efeito, as disposições analisadas são nitidamente *favor creditoris*, mas justificam-se para incentivar os credores ao financiamento da recuperação do devedor. Contudo, não estaremos porventura a violar eventualmente o princípio *par conditio creditorum* ao ser dado este tratamento diferenciado aos credores que financiem o devedor? Não terá sido decerto intenção do legislador contrariar tal princípio basilar, porque até o próprio devedor poderá criar distinções entre os credores pertencentes à mesma categoria. Ressalve-se, contudo, que, quando se elabora o plano/acordo de recuperação, deverá atentar-se às cláusulas que estabeleçam diferenciações entre credores da mesma classe, na medida em que aquelas possam facilitar ou viabilizar a recuperação do devedor e que isto seja devidamente comprovado.

Em Espanha, vai-se mesmo mais longe, sendo que os incentivos concedidos aos credores que auxiliem o devedor na sua recuperação são qualificados como créditos sobre a massa insolvente e, por isso, gozam de prioridade na graduação e, conseqüentemente, no seu pagamento, em metade do seu valor total. No que respeita à outra metade do crédito, este beneficia de um privilégio geral, tudo nos termos do previsto no artigo 84.º, número 2 e no artigo 91.º, número 6 da *Ley Concursal*.

Parece que similar medida deveria ser implementada entre nós, de modo a poder incitar-se à verdadeira finalidade dos processos em análise - a recuperação do devedor -, evitando que este se veja impelido a uma apresentação à insolvência e tornando verdadeiramente possível o seu retorno ao mercado e o seu equilíbrio financeiro o que, por inerência, trará uma estabilidade ao seu núcleo familiar. Caso contrário, em Portugal, o *fresh money* poderá ficar confinado aos *Fundos Revitalizar* que também possuem

²⁶ Com esta leitura, MARTINS, Alexandre Soveral, *Um Curso de Direito da Insolvência*, op. cit., pp. 478-479.

limitações, o que poderá dificultar o restabelecimento de empresas, sobretudo as de maior dimensão.

Cumpre-nos ora indagar acerca de tais condicionalismos. Desde logo, note-se, que a concessão de apoios por tais fundos está confinada aos € 1.500.000,00 por empresa, por cada período de doze meses. Além do mais, impõe-se que, pelo menos, 70% seja aplicado em capital social ou em instrumentos financeiros de quase capital. Deste modo, apesar de o valor parecer, em geral, bastante elevado, poderá assim não suceder. Pense-se, por exemplo, numa empresa que, para poder ser recuperada, necessitará da mais alta tecnologia em maquinaria e na contratação de funcionários altamente especializados e qualificados para poder assegurar novos mercados e até ampliar a clientela. A quantia em apreço poderá, por isso, estar muito aquém da real quantia necessitada, podendo ser difícil nas circunstâncias em debate, viabilizar aquela empresa. Além disso, caso também surjam desvios ao plano de recuperação inicialmente previsto pela empresa, o fundo poderá já ter esgotado a sua capacidade de investimento, o que poderá colocar alguns entraves ao desenvolvimento do projeto ajustado. Não podemos ainda esquecer que os fundos são destinados unicamente a empresas certificadas como *PMEs*, o que faz afastar os não-empresários e os grandes empresários que recorram ao PER da possibilidade de se candidatarem aos fundos auxiliares da sua revitalização²⁷. Tome-se como ponto de partida um trabalhador dependente que até pretende iniciar cumulativamente a exploração de uma empresa, criando uma para o efeito, de forma a conseguir gerar um maior rendimento que lhe permita cumprir o plano/acordo de recuperação. Como ainda não é (embora se proponha a sê-lo) proprietário de uma empresa, ficará arredado de concorrer à obtenção destes fundos, o que não será razoável.

Assim, deveria ser revisto, quer o âmbito de aplicação, quer o montante concedido pelos fundos a cada devedor. No entanto, também compreendemos as dificuldades institucionais que poderão estar associadas a estas modificações. Consequentemente, poderia equacionar-se a criação de maiores incentivos, *v. g.*, os presentes no ordenamento

²⁷ Segundo informação veiculada no Jornal de Negócios, de 21/01/2016, disponível em http://economico.sapo.pt/noticias/fundos-revitalizar-deixam-12-milhoes-por-aplicar_240256.html [consultado a 14/05/2016], os *Fundos Revitalizar* deixaram 12 milhões por aplicar no ano de 2015, defendendo-se a “... maior flexibilização ao nível dos montantes disponíveis e da periodicidade dos desembolsos”.

jurídico espanhol, de forma a incentivar os credores não institucionais a participarem no auxílio da recuperação do devedor, recapitalizando-o²⁸.

Sem embargo, gostaríamos ainda de sublinhar que parece ser fundamental ao financiamento dos devedores a transparência nas relações. Deverá, assim, existir um adequado fornecimento de informações claras e atualizadas por parte do devedor aos seus financiadores, presentes e potenciais, permitindo-lhes uma cuidada avaliação acerca da margem de risco no financiamento, bem como da sua perspectiva de sucesso.

Assim, deveria passar a existir uma espécie de obrigação de prestação de contas mensal por parte do devedor ao Administrador Judicial Provisório²⁹ ou ao IAPMEI³⁰, no caso do PER e do SIREVE, respetivamente, que, por sua vez, a comunicariam aos credores. Além do mais, deveria ser realizada, pelo menos, de seis em seis meses, uma assembleia de credores destinada à realização de um ponto de situação acerca dos trabalhos de recuperação do devedor e durante a qual os credores poderiam apresentar novas propostas de financiamento ou reformulação das que se encontrassem em curso. Ademais, poderia ser mesmo discutido o destino a ser dado ao devedor, inclusive a insolvência, caso tal solução implicasse um aproveitamento mais eficiente dos seus ativos.

Olhando para o que sucede noutros ordenamentos jurídicos, nomeadamente nos Estados Unidos da América e na Alemanha, assistimos a uma prática bastante comum que se traduz na imposição de compromissos (*convenants*) nos contratos envolvendo a concessão de novos créditos³¹.

Na verdade, trata-se de cláusulas contratuais pelas quais é permitido ao financiador acompanhar de perto as atividades que vão sendo desenvolvidas pelo

²⁸ Note-se, no entanto, que em Espanha se encontram legalmente previstas as modalidades de financiamento que cabem no *fresh money*. De modo idêntico, em França, também tal sucede, sendo que até se concede o privilégio aos credores que financiem a atividade do devedor mesmo depois de se ter homologado o acordo de recuperação. De modo diferente, em Itália, não se delimitam as modalidades que se encontram incluídas no privilégio. - FERNÁNDEZ TORRES, I., *Prevención de la insolvencia y fresh money: modelos comparados y propuestas de reforma*, op. cit., p. 215.

²⁹ MARTINS, Alexandre Soveral, *Um Curso de Direito da Insolvência*, op. cit., pp. 478-479, chama a atenção para o facto de o próprio artigo 17.º-H não esclarecer se a proteção que confere pressupõe necessariamente a autorização do Administrador Judicial Provisório quanto aos atos de especial relevo.

³⁰ Instituto de Apoio às Pequenas e às Médias Empresas e à Inovação, I. P.

³¹ Para uma reflexão mais aprofundada sobre o tema, LIPSON, Jonathan C., *Controlling Creditor Opportunism*, 2010, disponível em http://works.bepress.com/jonathan_lipson [consultado a 19/05/2016].

devedor, através da prestação de um maior número de informações periódicas, sob pena de vencimento antecipado da dívida³². Habitualmente estipulam-se também *convenants* a fim de vedar determinadas práticas pelo devedor ou impondo certos efeitos jurídicos, por exemplo, caso não sejam atingidos os resultados previstos³³. Posto isto, ao apor-se *convenants* aos contratos de financiamento, permitir-se-ia ao credor o acesso a informação privilegiada, podendo então ele monitorizar o devedor financiado. Ato contínuo, em caso de incumprimento das obrigações contratuais, o credor poderia ir preparando-se antecipadamente, o que lhe conferiria uma maior segurança. A par disso, o devedor seria incentivado a cumprir o contrato, pois ficariam delimitadas as situações perante as quais o credor poderia (ou não) exercer o seu direito de resolução do contrato, o que o devedor certamente não iria querer que acontecesse³⁴.

Implantar-se tal prática entre nós poderia ser, sem dúvida, frutífera, na medida em que, ao haver um maior reforço dos interesses creditícios, mais estimulante seria para os credores acederem ao financiamento da atividade do devedor. Poderá equacionar-se que os credores aproveitariam tal circunstancialismo para exercer uma maior pressão e controlo sobre o devedor, com atuações oportunistas. Apesar de reconhecermos que, em certos casos, tal poderia ocorrer, defendemos que o risco deveria ser assumido, pois – disso temos a certeza –, ponderada a relação custo-benefício, só assim poderia ser potenciado o verdadeiro financiamento da atividade do devedor tendente à sua recuperação. Caso contrário, tal será deveras difícil, pois, como já tivemos oportunidade de frisar, as atuais garantias plasmadas no CIRE e concedidas aos novos financiadores não são nada atrativas nem estimulantes para estes.

Por fim, cremos que a proximidade de contactos entre todos os intervenientes e o reforço do papel fiscalizador levado a cabo pelo Administrador Judicial Provisório e pelo IAPMEI constituirão valiosas ferramentas auxiliares e tendentes à recuperação do devedor, mas igualmente serão importantes para a formação de um quadro de confiança e de incentivo aos credores financiadores.

³² TRIANTIS, George/DANIELS, Ronald, *The role of debt in interactive corporate governance*, in *University of California Law Review*, volume 83, 1995, p. 1077.

³³ FERRAN, Eilís, *Principles of Corporate Finance Law*, 1.ª edição, Oxford University Press Inc., Estados Unidos da América, 2008, p. 329.

³⁴ HARNER, Michelle M., *Trends in Distressed Debt Investing: an Empirical Study of Investors' Objectives*, in *American Bankruptcy Institute Law Review*, volume 16, n.º 69, 2008, pp. 84-87.

Em conclusão, para se poder incrementar o *DIP financing* entre nós, de uma forma verdadeiramente útil e com resultados eficazes, ter-se-á de levar a cabo uma série de alterações legislativas para aprimorar os mecanismos legais disponíveis e para criar outros instrumentos indispensáveis, como os sugeridos acima (e até já vigentes noutros ordenamentos jurídicos).

Pre vemos que o legislador pátrio estará atento a tais necessidades e que, sobretudo com o reforço da primazia conferida à recuperação de devedores, depressa concluirá que esta só será possível com um incitamento aos credores ao financiamento do devedor³⁵.

³⁵ Note-se que se avizinha, através do *Programa Capitalizar* e do *Fundo Capitalizar* (a ser criado em breve), uma articulação entre credores de diferentes classes creditícias, adotando-se uma posição comum face a situações específicas de necessidades de reestruturação, mediante a aquisição prévia ou “gestão sob mandato” dos créditos sobre as empresas. Segundo o *Programa Nacional de Reformas*, disponível *on-line* através do link http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2016/nrp2016_portugal_pt.pdf [consultado a 30/01/2017], “[p]retende-se, com a intervenção deste Fundo, dar uma resposta às necessidades adicionais de financiamento em ‘fresh money’, principalmente as destinadas a assegurar a fase de relançamento da atividade”.