

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA



NEWSLETTER | SOCIETÁRIO CORPORATE

NEWSLETTER SOCIETÁRIO | Junho, 2012

I Operações de M&A no âmbito do Processo Especial de Revitalização de Empresas e do Processo de Insolvência	2
II Legislação	8
III Jurisprudência	9

NEWSLETTER CORPORATE | June, 2012

I M&A operations in the scope of the Special Company Revitalisation Procedure and Insolvency Procedure	11
II Legislation	16
III Case Law	17

NEWSLETTER SOCIETÁRIO

I OPERAÇÕES DE M&A NO ÂMBITO DO PROCESSO ESPECIAL DE REVITALIZAÇÃO DE EMPRESAS E DO PROCESSO DE INSOLVÊNCIA

Plano de Exposição

Depois de ultrapassada uma fase de crescimento de operações de M&A (*mergers and acquisitions* – fusões e aquisições), e considerando o actual contexto económico-financeiro, torna-se cada vez mais relevante reflectir sobre as fusões e aquisições que têm como alvo empresas numa situação de “*financial distress*”, *i.e.* que se encontram numa situação de quase estrangulamento financeiro, mas que podem, ainda assim, ser economicamente viáveis.

Neste enquadramento, procurar-se-á, de seguida, salientar os aspectos jurídicos (e as vantagens) que devem ser considerados aquando da preparação de operações de fusão e aquisição que tenham como alvo *distressed assets*, tendo como pano de fundo dois cenários distintos: por um lado, o Processo Especial de Revitalização de empresas, recentemente implementado na ordem jurídica, e o Processo de Insolvência, por outro.

Processo Especial de Revitalização

O Processo Especial de Revitalização de empresas tem como finalidade permitir que um devedor (designadamente, uma sociedade) que se encontre numa situação económica difícil¹, e que ainda não seja uma situação de insolvência efectiva, mas que seja susceptível de viabilização, possa desencadear negociações com os seus credores, de modo a alcançar um acordo que conduza à sua revitalização.

A todos os credores é dada a possibilidade de participar, de forma voluntária, nas negociações tendentes à aprovação do plano de recuperação do devedor. Um dos aspectos que poderá favorecer a aquisição de *distressed assets* no âmbito deste Processo Especial de Revitalização é o facto de **o devedor estar obrigado, durante as negociações, a prestar aos seus credores toda a informação pertinente para o desenrolar das mesmas**, nomeadamente (i) a relação de todos os seus credores, montantes dos seus créditos, datas de vencimento e garantias de que beneficiem, (ii) identificação de todas as acções contra si pendentes, (iii) documento que explicita as actividades por si desenvolvidas nos últimos três anos, estabelecimentos de que seja titular e o que entenda serem as causas das suas dificuldades financeiras, (iv) as contas

¹ De acordo com a lei, encontra-se nesta situação o devedor que enfrenta sérias dificuldades para cumprir pontualmente as suas obrigações, seja por falta de liquidez ou porque lhe é vedada a obtenção de crédito.

anuais dos três últimos exercícios, assim como os relatórios de gestão, fiscalização e auditoria, caso tenha contabilidade organizada.

Embora no âmbito de determinadas operações de M&A tradicional (nomeadamente “amigáveis”) também se possa defender a existência de um certo grau de obrigatoriedade na prestação de informações relevantes pela entidade alvo dessas operações, no âmbito do Processo Especial de Revitalização essa obrigação de informação resulta directamente da lei (*ex lege*) e é mais abrangente. Com efeito, a lei estabelece expressamente que não só **o devedor mas também os seus administradores, de direito ou de facto, são responsáveis, civil e solidariamente, pelos prejuízos que causem aos credores** em virtude da falta ou incorrecção das informações e comunicações prestadas.

Desta forma, os credores de um devedor que recorra a um Processo Especial de Revitalização ficam munidos de um conjunto de informações que podem não só facilitar as operações de M&A, como também potenciar o sucesso da operação que venha a ser realizada. Com efeito, um dos factores que contribui para o insucesso das operações tradicionais de aquisição e fusão é a existência de barreiras de informação e a inadequação ou insuficiência das diligências prévias realizadas, constrangimentos que, no Processo Especial de Revitalização, mais facilmente se superam.

A lei consagra ainda uma outra regra que pode assumir um papel primordial para as operações de M&A no âmbito do Processo Especial de Revitalização: o **plano de recuperação** que seja aprovado pelo devedor e pelos credores participantes nas negociações, **depois de homologado pelo juiz, é vinculativo inclusivamente para os credores que não participaram nas negociações**. Esta particularidade é susceptível de facilitar ou viabilizar a aquisição de activos livres de ónus e contingências, contanto se estabeleçam essas condições no plano de recuperação, submetido à votação pelos credores e objecto de homologação judicial.

Ou seja, a **aquisição dos distressed assets** pode resultar **valorizada** se efectuada no âmbito da aprovação e homologação de um plano de recuperação que preveja a redução (de algumas) das dívidas da empresa devedora, o seu pagamento em prestações, o perdão de juros de mora, a dação em pagamento, conversão de créditos em capital, o saneamento do balanço mediante operação harmónio, a extinção de suprimentos e outros créditos subordinados, entre outras medidas que promovam a revitalização da entidade devedora.

Outra vantagem a assinalar é a de que **os negócios jurídicos celebrados no âmbito do Processo Especial de Revitalização não podem ser resolvidos em benefício da massa insolvente** (caso, a final, a insolvência venha a ser declarada), o que constitui uma mais-valia para a aquisição de *distressed assets* no âmbito deste processo, por contrapartida com as aquisições realizadas em fase de pré-insolvência. Igualmente, no âmbito do plano de recuperação podem ser convencionadas **garantias** e conferidos

privilégios creditórios a novos créditos que sejam concedidos à empresa com a finalidade da sua revitalização (apoio ao fundo de maneiio inicial, *bridge loans*, créditos essenciais ao normal funcionamento da empresa, etc.).

É, pois, de assinalar que o *fresh money* encontra aqui um benefício de primordial relevância: os acordos de financiamento que sejam celebrados com o devedor atribuem às entidades que disponibilizam esse financiamento um privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores, o que assume uma importância extrema caso a sociedade devedora venha a ser declarada insolvente.

As operações de M&A que, eventualmente, sejam realizadas durante o Processo Especial de Revitalização poderão, todavia, ficar sujeitas a autorização do Administrador Judicial Provisório que seja judicialmente nomeado, uma vez que, nessa eventualidade, o devedor deixa de poder praticar “actos de especial relevo” (de entre os quais se figuram as operações de fusão e aquisição), sem que obtenha previamente a autorização do mesmo.

Ainda quanto ao Processo Especial de Revitalização, e por último, é de notar que as **operações levadas a cabo no âmbito do mesmo terão de se pautar pela rapidez**, já que a eficácia deste mecanismo implica que o **plano de recuperação** do devedor seja **aprovado num prazo máximo de três meses**, contado desde o termo do prazo de impugnação dos créditos reclamados, sob pena de se extinguir o processo, sendo este, portanto, um factor diferenciador e relevante para dinamizar as operações de *distressed M&A*.

Processo de Insolvência

No decurso do processo de insolvência podem ser adquiridos *distressed assets* no âmbito da **liquidação** do insolvente ou nos termos estabelecidos no **plano de insolvência** aprovado.

No que concerne à **liquidação do insolvente**, o CIRE² determina que o esforço de venda recaia, em primeira linha, sobre a totalidade da empresa, a não ser que não se encontre qualquer proposta satisfatória, ou que haja vantagem em alienar de forma separada partes determinadas da empresa.

Também neste âmbito as alienações são, de uma forma geral, consideradas “actos de especial relevo” e, por conseguinte, não podem ser concluídas pelo Administrador da Insolvência sem que seja obtido o consentimento da comissão de credores ou, caso esta não exista, da assembleia de credores.

2 Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas.

Portanto, enquanto no Processo Especial de Revitalização de Empresas o devedor apenas precisa do consentimento do Administrador Judicial Provisório para alienar a empresa ou partes dela, não sendo necessário o acordo dos seus credores nem de uma comissão que os represente, já no decurso da liquidação no âmbito de um processo de insolvência, o Administrador da Insolvência não tem poderes para, por si só, efectuar este tipo de alienações, necessitando sempre do consentimento da comissão ou assembleia de credores.

Acresce que, caso o Administrador da Insolvência aliene a empresa, os estabelecimentos, ou a totalidade das existências ou realize outros “actos de especial relevo”, sem que tenha previamente obtido o consentimento acabado de referir, os actos por ele praticados serão ineficazes caso as obrigações por si assumidas, e que tenham impacto na massa, excedam manifestamente as da contraparte (*i.e.* as do adquirente).

Assim, em quaisquer operações de M&A levadas a cabo neste contexto deverá existir o **cuidado adicional** de confirmar (i) a prestação, pela comissão ou pela assembleia de credores do insolvente, do consentimento à venda que se pretende realizar ou, em alternativa, (ii) se as obrigações assumidas pelo Administrador da Insolvência não excedem manifestamente as assumidas pelo adquirente, no termos do negócio a celebrar, sob pena de poder ser discutida em juízo a eficácia do acto praticado.

Quando tais alienações sejam realizadas através da modalidade de negociação particular, também o devedor terá de ser informado da intenção de as efectuar, assim como da identidade do adquirente e das demais condições do negócio. O incumprimento deste dever, por parte do Administrador da Insolvência, poderá igualmente implicar a ineficácia das alienações efectuadas.

Adicionalmente, o CIRE atribui aos credores que sejam titulares de uma garantia real sobre o bem a alienar o direito de audição prévia quanto à modalidade de alienação. Assim, nestes casos torna-se ainda necessário ouvir os credores titulares de garantias reais sobre os bens a alienar quanto à modalidade da venda e informá-los sobre o valor base fixado (quando se optou pelo regime de venda pela melhor oferta), ou sobre o preço da venda projectada (quando se trata de uma alienação a uma entidade determinada).

A informação prestada ao credor titular de garantia real sobre o valor base fixado ou sobre o preço projectado da alienação destina-se a dar-lhe a possibilidade de efectuar uma proposta de aquisição por montante superior. Todavia, esta proposta, a ser apresentada, não tem obrigatoriamente de ser aceite pelo Administrador da Insolvência, pelo que, na prática, poderá não afectar as operações de M&A projectadas.

Com efeito, a proposta de maior valor apresentada pelo titular da garantia real, sendo rejeitada, não afecta a validade e eficácia da alienação projectada, apenas fazendo

incorrer o Administrador da Insolvência em responsabilidade civil perante esse credor, limitada dentro de certos valores (os da medida da satisfação do crédito garantido).

Ainda a este propósito, deve notar-se que as operações de financiamento que visem permitir a continuidade da exploração da empresa após a declaração de insolvência, e enquanto não é completada a liquidação, são consideradas dívidas da massa insolvente, pelo que esses créditos serão pagos prioritariamente face à satisfação dos credores da insolvência, que são titulares de créditos anteriores à prolação da sentença de insolvência. Estas operações de financiamento têm, por isso, um risco menor quando realizadas nesta fase, quando comparadas com as que são concluídas na fase de pré-insolvência.

No que ao **plano de insolvência** respeita, o CIRE determina que do seu conteúdo deve fazer parte, entre outros elementos, a indicação sobre se os meios de satisfação dos credores serão obtidos através da liquidação da massa insolvente, da recuperação do titular da empresa, ou da transmissão da empresa a outra entidade.

Ora, sucede com frequência que os planos de insolvência que prevêm a recuperação do titular da empresa, ou a transmissão desta a outra entidade, também estabelecem programas de pagamento aos credores da insolvência que podem implicar uma recuperação parcial e/ou mais tardia dos valores investidos com a aquisição dos *distressed assets*.

Esta situação pode ser ultrapassada, em parte, com a previsão, no plano de insolvência, do perdão ou da redução do valor dos créditos sobre a insolvência, da modificação dos prazos de vencimento ou das taxas de juros dos créditos, assim como do condicionamento do reembolso de todos os créditos ou de parte deles às disponibilidades do devedor.

Para potenciar o sucesso das operações de M&A realizadas no âmbito de um plano de insolvência, será ainda importante procurar fazer constar do plano determinadas condições específicas, incluindo as que estabeleçam que:

- os créditos garantidos e privilegiados serão extintos por conversão em capital da sociedade devedora ou de uma nova sociedade a constituir, na proporção dos respectivos valores nominais;
- os demais créditos serão extintos por contrapartida da atribuição de opções de compra de participações representativas do capital social da sociedade insolvente ou de uma nova sociedade³;

³ Essas opções terão de revestir determinadas características, mas a sua descrição não cabe no objecto da presente exposição.

- serão atribuídas aos sócios, associados ou membros da insolvente opções de compra da totalidade das acções emitidas, cujo exercício implicará a caducidade das opções atribuídas aos credores e o pagamento do valor nominal dos créditos extintos por contrapartida da atribuição das opções caducadas.

A previsão destas regras no plano de insolvência impedirá que o devedor ou um credor, sócio, associado ou membro do devedor, possa requerer ao juiz a não homologação do plano de insolvência com o argumento de que a sua situação é previsivelmente menos favorável do que aquela que existiria na ausência de qualquer plano, ou de que o plano proporciona a algum credor um valor económico superior ao montante nominal dos seus créditos sobre a insolvência.

Deste modo, poder-se-á acautelar da melhor forma possível a homologação pelo juiz do plano de insolvência aprovado, que, preferencialmente, conterà previsões que permitirão um retorno do investimento efectuado com a operação de M&A.

É de notar que as considerações acabadas de expor quanto à homologação do plano de insolvência pelo juiz e às cautelas que devem estar associadas à sua elaboração são aplicáveis, com as necessárias adaptações, ao plano aprovado no domínio do Processo Especial de Revitalização e, por isso, também têm de ser consideradas a esse propósito.

Importa, ainda, realçar que, no âmbito do plano de insolvência, pode ser determinada a conversão de créditos, comuns ou subordinados, em capital da sociedade insolvente (ou no de uma nova sociedade), assim como a extinção desses créditos por contrapartida da atribuição de opções de compra de participações representativas do respectivo capital social⁴, sem que seja necessária a obtenção de consentimento dos titulares desses créditos, o que acaba por facilitar a elaboração de planos adequados à recuperação do devedor ou, se for o caso, à continuação da sua actividade através da constituição de uma nova sociedade.

A realização de operações de M&A no âmbito de um plano de insolvência apresenta uma mais-valia acrescida: **a sentença homologatória do plano de insolvência confere eficácia aos actos e negócios jurídicos previstos no plano de insolvência**, desde que constem do processo, por escrito, as necessárias declarações de vontade de terceiros e dos credores que não tenham votado desfavoravelmente o plano.

Assim, a sentença homologatória é título suficiente para constituir novas sociedades e para a transmissão, em seu benefício, dos bens e direitos que deva adquirir (assim como para a realização dos registos respectivos).

4 Idem.

Por último, é de referir que as fusões e aquisições realizadas no âmbito do Processo de Insolvência não correm o risco de serem resolvidas pelo Administrador da Insolvência em benefício da massa insolvente, uma vez que as regras que ditam a resolução de actos em benefício da massa destinam-se a actos praticados antes de iniciado o Processo de Insolvência.

II LEGISLAÇÃO NACIONAL

Decreto-Lei n.º 111/2012. D.R. n.º 100, Série I de 2012-05-23

Disciplina a intervenção do Estado na definição, concepção, preparação, concurso, adjudicação, alteração, fiscalização e acompanhamento global das parcerias público-privadas e cria a Unidade Técnica de Acompanhamento de Projectos.

Decreto-Lei n.º 112/2012. D.R. n.º 100, Série I de 2012-05-23

Altera os limites legais de participação no capital social do operador da Rede Nacional de Transporte de Electricidade, no capital social das empresas concessionárias da Rede Nacional de Transporte, Infra-estruturas de Armazenamento e Terminais de GNL e no capital social do operador da Rede Nacional de Transporte de Gás Natural.

Aviso do Banco de Portugal n.º 9/2012. D.R. n.º 104, Série II de 2012-05-29

Cria um reporte específico sobre o sistema de controlo interno para a prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, a enviar periodicamente ao Banco de Portugal pelas entidades sujeitas à sua supervisão ou que prestem serviços financeiros relacionados com matérias sujeitas à sua supervisão. Altera o Aviso do Banco de Portugal n.º 5/2008 e revoga a Instrução n.º 24/2002.

Portaria n.º 176/2012. D.R. n.º 106, Série I de 2012-05-31

Aprova a terceira alteração à Portaria n.º 1098/2008, de 30 de Setembro, que aprova as taxas relativas a actos e serviços prestados no âmbito da propriedade industrial e revoga a Portaria n.º 418/98, de 21 de Julho.

Assim, a Portaria n.º 176/2012, de 31 de Maio, veio alterar as taxas relativas a pedidos de registo de marcas, logótipos, recompensas, denominações de origem e indicações geográficas, bem como as taxas relativas às renovações de registos de marcas e logótipos. Modificada, ainda, as taxas relativas às anuidades de patentes de invenção.

III JURISPRUDÊNCIA NACIONAL

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 17 de Maio de 2012 Direito Comercial – Contrato de Concessão Comercial

O Supremo Tribunal de Justiça apreciou, neste caso, a atribuição de uma indemnização por clientela, com fundamento no facto de o contrato de concessão comercial ter cessado por denúncia da concedente.

O Tribunal começou por salientar que é aplicável ao contrato de concessão comercial o regime do direito de indemnização de clientela previsto para o contrato de agência. Assim, o direito de indemnização depende da prova de que (i) o concessionário angariou novos clientes para o concedente ou aumentou substancialmente o volume de negócios com a clientela já existente e (ii) de que, após a cessação do contrato, o concedente beneficiará consideravelmente da actividade desenvolvida pelo concessionário.

Em virtude das dificuldades enfrentadas pelo concessionário em demonstrar, após a cessação do contrato, os “benefícios consideráveis” que resultaram para o concedente da sua actividade, o Tribunal considerou ser suficiente que se possa afirmar, num juízo de prognose, ter sido proporcionada ao concedente a possibilidade de obter tais benefícios no futuro, sem ser necessária a prova efectiva desses benefícios.

Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 12 de Junho de 2012 Insolvência – uso indevido do processo

No presente acórdão, o Tribunal foi chamado a decidir sobre a responsabilidade civil extracontratual do credor que apresenta um pedido infundado de insolvência relativamente a um dos seus devedores.

O Tribunal decidiu que a dedução de um pedido de declaração de insolvência por um credor visando pressionar o devedor ao pagamento de determinado valor no quadro da discussão entre os dois do montante de um crédito, consubstancia um uso desviado do processo de insolvência, relativamente a um fim legítimo.

O credor que apresenta um pedido de insolvência nestes termos assume um comportamento temerário, expressando uma total indiferença pela exposição do devedor aos desvalores normalmente associados pelos diversos agentes económicos, à circunstância de alguém ser sujeito a um processo de insolvência, mesmo quando esta não vem a ser decretada. Assim, um requerimento infundado de insolvência nestes termos entra no domínio do dolo eventual e, por isso, o requerente da insolvência tem de indemnizar o devedor dos danos que para ele resultem da apresentação desse requerimento infundado.

CONTACTOS

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA & ASSOCIADOS, RL

Sociedade de Advogados de Responsabilidade Limitada

LISBOA

Praça Marquês de Pombal, 2 (e 1-8º) | 1250-160 Lisboa | Portugal

Tel. (351) 21 355 3800 | Fax (351) 21 353 2362

lisboa@cuatrecasasgoncalvespereira.com | www.cuatrecasasgoncalvespereira.com

PORTO

Avenida da Boavista, 3265-7º | 4100-137 Porto | Portugal

Tel. (351) 22 616 6920 | Fax (351) 22 616 6949

porto@cuatrecasasgoncalvespereira.com | www.cuatrecasasgoncalvespereira.com

A presente Newsletter foi elaborada pela Cuatrecasas, Gonçalves Pereira & Associados, RL com fins exclusivamente informativos, não devendo ser entendida como forma de publicidade. A informação disponibilizada bem como as opiniões aqui expressas são de carácter geral e não substituem, em caso algum, o aconselhamento jurídico para a resolução de casos concretos, não assumindo a Cuatrecasas, Gonçalves Pereira & Associados, RL qualquer responsabilidade por danos que possam decorrer da utilização da referida informação. O acesso ao conteúdo desta Newsletter não implica a constituição de qualquer tipo de vínculo ou relação entre advogado e cliente ou a constituição de qualquer tipo de relação jurídica. A presente Newsletter é gratuita e a sua distribuição é de carácter reservado, encontrando-se vedada a sua reprodução ou circulação não expressamente autorizadas. Caso pretenda deixar de receber esta Newsletter, por favor envie um e-mail para o endereço lisboa@cuatrecasasgoncalvespereira.com.

NEWSLETTER CORPORATE

I M&A OPERATIONS IN THE SCOPE OF THE SPECIAL COMPANY REVITALISATION PROCEDURE AND INSOLVENCY PROCEDURE

Presentation Plan

After a period of growth of M&A (mergers and acquisitions) operations, and considering the current economic and financial context, it becomes increasingly important to consider mergers and acquisitions that target companies in financial distress, that is, companies that find themselves almost in a financial bottleneck, but which, even so, can still be economically viable.

In this connection we will try to highlight the legal aspects (and advantages) to be taken into consideration when preparing merger and acquisition operations targeting distressed assets, against the background of two different scenarios: the Special Company Revitalisation Procedure, recently implemented into the legal system, on the one hand, and the Insolvency Procedure, on the other.

Special Revitalisation Procedure

The purpose of the Special Company Revitalisation Procedure is to enable a debtor (in particular, a company) in a difficult economic situation⁵, but not yet in a situation of effective insolvency, which could become viable, to begin negotiating with its creditors to reach an agreement towards its revitalisation.

All creditors are given the possibility to, voluntarily, participate in the negotiations towards the approval of a recovery plan of the debtor. One of the aspects that may play in the acquisition of distressed assets in the scope of this Special Revitalisation Procedure is the fact that, **during the negotiations, the debtor is obliged to provide its creditors with all the information relevant to the progress of those negotiations**, in particular (i) the list of all their creditors, the amount of the claims, maturity dates and guarantees provided, (ii) indication of all the actions pending against it, (iii) document specifying the activities it has carried on in the last three years, establishments owned by it and what it sees as being the cause of its financial difficulties, (iv) the annual accounts of the last three years, as well as the management report supervision and audit, in case it has organised accounts.

⁵ In accordance with the law, this is the situation of a debtor facing serious difficulties to timely comply with its obligations, be it due to lack of liquidity or because they are not allowed to take out credit.

Although in the scope of certain traditional M&A operations (in particular, “friendly” ones) it can also be maintained that there is a certain degree of obligatoriness of the organisations targeted in those operations to provide relevant information, in the scope of the Special Revitalisation Procedure the obligation to provide information arises directly from the law (*ex lege*) and is more comprehensive. Indeed, the law expressly establishes that it is not only **the debtor but also its *de iure* or *de facto* managers who are civilly and jointly and severally liable for the damages caused to the creditors** through lack or inaccuracy of the information and communications provided.

In this manner, creditors that resort to a Special Revitalisation Procedure hold certain information which may not only make the M&A transactions easier but may also optimise the success of the transaction that may come to be finalised. Indeed, one of the factors which contributes to the failure of traditional merger and acquisition operations is the existence of information barriers and the inadequacy or insufficiency of the prior measures taken, which situations are more easily overcome in the Special Revitalisation Procedure.

Moreover, the law provides for another rule which may play a key role in M&A transactions in the scope of the Special Revitalisation Procedure: **once the recovery plan** approved between the debtor and the creditor taking part in the negotiations **is authorised by the judge, the same is binding also on the creditors that did not take part in the negotiations**. This particular fact is capable of making easier and more feasible to acquire assets free from encumbrances, provided those conditions are set out in the recovery plan to be voted by the creditors and subject to the court’s authorisation.

That is, the **acquisition of *distressed assets*** may see its **worth increased** if the same takes place in the context of the approval and authorisation of a recovery plan providing for the reduction of (some of) the debts of the debtor company, for the payment of the same in instalments, for the pardon of the interest for late payment, for substitute payment, for the conversion of debt into capital, for the restoring of the balance sheet through the so-called ‘harmonium operation’, for the termination of shareholders’ loans and other subordinated loan, among other measures aimed to promote the revitalisation of the debtor.

Another advantage that should be noted is that **the legal transactions concluded in the scope of the Special Revitalisation Procedure cannot be terminated to the benefit of the insolvent estate** (should insolvency be eventually adjudicated), which adds value to the acquisition of distressed assets in the scope of this procedure as opposed to the acquisitions concluded during the pre-insolvency stage. Similarly, in the scope of the recovery plan it is possible to agree on the provision of **guarantees** and the granting of **special priority (*privilégios creditórios*) to new claims** granted to the company in order to promote its revitalisation (start up working capital loans, bridge loans, credit essential for the normal operation of the company, etc.).

Thus, it should be highlighted that fresh money finds here a centrally important benefit: financing agreements entered into with the debtor grant to the financing organisations a charge over the all the movable assets (*privilégio creditório mobiliário geral*), which ranks before the employees' charges over all the movable assets, this fact being of the utmost importance should the debtor company come to be adjudged insolvent.

M&A operations possibly carried out under a Special Revitalisation Procedure may, however, be subject to the authorisation of the provisional receiver appointed by the judge, since, in that case, the debtor can no longer carry out "specially relevant acts" (among which merger and acquisition operations) without the previous authorisation of the same.

Finally, also in respect of the Special Revitalisation Procedure, it should be noted that **operations carried out in the scope of the same must be speedy**, since if this mechanism is to be effective, the debtor's **recovery plan** must be **approved within no more than three months** from the end of the period to challenge the claims, failing which the procedure shall be extinguished, which is therefore, a relevant distinguishing feature of stimulation of distressed M&A operations.

Insolvency Procedure

In the scope of insolvency procedures, distressed assets may be acquired during the **liquidation** of the insolvent, in accordance with the terms set out in the approved **insolvency plan**.

With regard to the **liquidation of the insolvent**, the *CIRE*⁶ establishes that the Sales effort should primarily concern the whole of the undertaking, unless no satisfactory proposal is found, or unless it is advantageous to sell certain parts of the undertaking separately.

Also in this connection, sales and transfers are regarded as "specially relevant acts" and, consequently, they cannot be concluded by the receiver without the agreement of the creditors' committee or, where no such committee exists, the creditors' meeting.

Therefore, while under the Special Company Revitalisation Procedure the debtor only needs the agreement of the provisional receiver to sell or transfer an undertaking or any part thereof, there being no need for the agreement of its creditors nor of a committee representing them, in a liquidation taking place in the scope of an insolvency procedure, the receiver does not have powers to, by himself, make this type of sales or transfers, which shall in any case require the agreement of the creditors' committee or meeting.

6 Code of Insolvency and Recovery of Companies.

Moreover, if the receiver sells or transfers the undertaking, the establishments, or all the stock or if he carries out other “specially relevant acts” without the prior agreement referred to above, the acts carried out by him shall not take effect where the obligations assumed by him, which have an impact on the estate, clearly exceed those of the other party (*i.e.* those of the purchaser).

Therefore, in any M&A operations carried out in this context, it will be necessary to take the **additional precaution** to confirm (i) that the committee or assembly of the insolvent’s creditors have given their agreement to the sale to be carried out or, as an alternative, (ii) whether the obligations assumed by the receiver do not clearly exceed those assumed by the purchaser, in accordance with the transaction to be concluded, failing which the effectiveness of the act performed may be objected to in court.

Where these sales or transfers are concluded by direct negotiation, the debtor too must be informed of that intention, as well as of the identity of the purchaser and of the remaining conditions of the operation. The failure by the receiver to comply with this obligation may also imply that the sales or transfers concluded do not take effect.

Additionally, the *CIRE* grants the creditors who hold a real security over the asset to be sold or transferred the right to a prior hearing concerning the form of sale or transfer. Accordingly, in these cases it will be necessary to hear the creditors holding real guarantees over the assets to be sold or transferred concerning the form of the sale or transfer and inform them of the base value fixed (where the sale to the best offer system is opted for), or over the price of the planned sale (in case of sale or transfer to a specific organisation).

The information provided to the creditor holding a real guarantee concerning the base value established or the planned price of the sale or transfer is meant to give him the possibility to make a proposal for acquisition for a higher amount. However, if presented, this proposal is not necessarily accepted by the receiver, for which reason, in practice, it may not affect the planned M&A operations.

Indeed, the rejection of the proposal with the higher value submitted by the holder of the real guarantee, does not affect the validity and effectiveness of the planned sale or transfer but merely implies the civil liability of the receiver to that creditor, which liability shall be limited to certain values (which are those of the fulfilment of the guaranteed claim).

Also in this respect, it should be noted that financing operations aimed to ensure the continuity of the operation of the undertaking after the adjudication of insolvency and until the liquidation is finished, are considered to be debts of the insolvent estate, for which reason those claims shall be paid with priority over the debts of the creditors of the insolvent who hold claims prior to the delivery of the adjudication of insolvency.

These financing operations therefore, are less risky if completed at this stage, as opposed to those concluded in the pre-insolvency stage.

Concerning the **insolvency plan**, the *CIRE* establishes that its content should include, among other information, whether the means to pay the claims shall be obtained through the liquidation of the insolvent estate, the recovery of the owner of the undertaking or the transfer of the undertaking to another organisation.

Often, insolvency plans that provide for the recovery of the owner of the undertaking or the transfer of the latter to another organisation, also lay down plans of payment to the insolvent's creditors that may involve a partial and/or delayed recuperation of the values invested in the acquisition of the distressed assets.

This situation may be overcome in part by providing in the insolvency plan for the pardon or reduction of the value of the claims over the insolvent estate, the change of the maturity dates or of the claims' interest, as well as making the reimbursement of all claims or any part thereof conditional upon the means available to the debtor.

To maximise the success of M&A operations carried out in the scope of an insolvency plan, it will also be important to have the plan provide for certain specific conditions, including those that stipulate that:

- guaranteed preferred claims shall be terminated through the conversion of the capital of the debtor company or of a new company to be incorporated, in the proportion of the relevant nominal values;
- the other claims shall be terminated in exchange for the granting of call options for holdings representing the share capital of the insolvent company or of a newco⁷;
- the partners, associates or members of the insolvent company shall be granted call options for all the shares issued, the exercise of which shall imply the expiry of the options granted to the creditors and payment of the nominal value of the extinguished claims in exchange for the award of the expired options.

The inclusion of this rule in the insolvency plan shall prevent the debtor or a creditor, partner, associate or member of the debtor from applying to the judge for the withholding of the authorisation of the insolvency plan on grounds that its situation is foreseeably less favourable than the one that would exist without any plan, or that the plan grants to any creditor a higher economic value than the nominal amount of its claims over the insolvent estate.

⁷ These options shall have certain characteristics, but their description does not fall within the scope of this *exposé*.

In this manner, it will be possible to secure, as much as possible, authorisation by the judge of the insolvency plan approved, which shall preferably provide for conditions enabling a return on the investment made with the M&A operation.

It should be noted that the observations above concerning the authorisation of the insolvency plan by the judge and the care that should be put in its drawing up apply, *mutatis mutandis*, to the plan approved in the field of the Special Revitalisation Procedure and must, therefore, also be taken into account in this respect.

It should also be highlighted that the insolvency plan may also provide for the conversion of common or subordinated claims into capital of the insolvent company (or that of a newco), as well as the expiry of those claims in exchange for the granting of call options for holdings of the corresponding share capital⁸, without the need to obtain the agreement of the holder of those claims, which makes it easier to draw up plans suitable to the recovery of the debtor or, should need be, to the continuation of its business through the incorporation of a newco.

The completion of M&A operations within the scope of an insolvency plan has an additional advantage: **the decision authorising the insolvency plan gives effectiveness to the legal acts and transactions provided for in the insolvency plan**, provided the necessary statements of intention by third parties and by the creditors that have not voted against the plan are included in the record in writing.

Accordingly, the decision of authorisation is a sufficient document to incorporate new companies and to transfer to them the assets and rights to be acquired (as well as for registration purposes).

Finally, it should be mentioned that mergers and acquisitions carried out in the scope of an Insolvency Procedure do not risk being rescinded by the receiver to the benefit of the insolvent estate, since the provisions governing the rescission of acts to the benefit of the insolvent estate apply to acts carried out before the beginning of the Insolvency Procedure.

II NATIONAL LEGISLATION

Decree-Law No. 111/2012. D.R. (Portuguese official gazette) No. 100, Series I of 2012-05-23

Laying down the rules concerning State intervention in the definition, conceiving, preparation, tendering, awarding, amendment, supervision and monitoring of public-

⁸ Same as above.

private partnerships and establishing the *Unidade Técnica de Acompanhamento de Projectos*.

Decree-Law No. 112/2012. D.R. (Portuguese official gazette) No. 100, Series I of 2012-05-23

Amending legal maximum participation in the share capital of the operator of the National Transport and Electricity Network, in the share capital of concessionary companies of the *Rede Nacional de Transporte, Infra-estruturas de Armazenamento e Terminais de GNL* (National LNG Transport, Storage and Terminals Network) and in the share capital of the operator of the National Natural Gas Transport Network.

Bank of Portugal notice No. 9/2012. D.R. (Portuguese official gazette) No. 104, Series II of 2012-05-29

Establishing the obligation to send a special report relating to the internal control system of prevention of money laundering and terrorism financing to the Bank of Portugal and to the organisations that are subject to its supervision or that provide financial services relating to matters subject to its supervision. Amending Bank of Portugal notice No. 5/2008 and repealing Instruction No. 24/2002.

Portaria No. 176/2012. D.R. (Portuguese official gazette) No. 106, Series I of 2012-05-31

Amending for the third time *Portaria* No. 1098/2008 of 30 September, which approved the fees of acts performed and services provided in connection with industrial property and repealing *Portaria* No. 418/98 of 21 July.

Accordingly, *Portaria* No. 176/2012 of 31 May amended the fees relating to applications for trade mark registrations, logos, rewards, designations of origin and geographical indications, as well as the fees relating to the renewal of trade mark and logos registrations. This *Portaria* also amended invention patents' annual fees.

III NATIONAL CASE LAW

**Judgment of the Supreme Court of Justice of 17 May 2012
Commercial Law – Commercial Concession Agreement**

In this case, the Supreme Court of Justice analysed the granting of goodwill compensation on grounds that the commercial concession agreement had been terminated by the grantor of the concession.

The court began by highlighting that the rules governing the right to goodwill compensation established for agency agreements apply to commercial concession agreements. Accordingly, the right to compensation depends upon evidence being provided that (i) the concessionaire brought new customers to the grantor's business or that he substantially increased the turnover with the existing customers and that (ii) after the termination of the agreement, the grantor will considerably benefit from the concessionaire's activity.

Given the difficulties faced by the concessionaire to prove, after the end of the agreement, the "considerable benefits" obtained by the grantor through his activity, the court considered that the argument, in terms of prognostic, that the grantor has been given the possibility to acquire such benefits in the future is sufficient, without it being necessary to actually provide evidence of those benefits.

Judgment of the Court of Appeal of Coimbra, of 12 June 2012
Insolvency – misuse of process

In this judgment, the court was requested to rule on the extra-contractual civil liability of a creditor that filed an unfounded application for insolvency in respect of one of its debtors.

The court ruled that the filing by a creditor of an unfounded application for the adjudication of insolvency in order to put pressure on the debtor to pay a certain sum in the context of the discussion concerning the amount of a claim, is a use of the insolvency proceedings that departs from its lawful purpose.

A creditor that submits an insolvency application under the terms above adopts a reckless behaviour which expresses a total indifference for the exposure of the debtor to the disapproval that economic agents associate with the fact of someone being the subject of insolvency proceedings, even where insolvency is ultimately not adjudicated. Therefore, an unfounded application for insolvency under the terms above falls within the scope of wilful misconduct and, as such, the applicant must indemnify the debtor for the damages caused to the same as a result of that unfounded application.

CONTACT

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA & ASSOCIADOS, RL

Sociedade de Advogados de Responsabilidade Limitada

LISBOA

Praça Marquês de Pombal, 2 (e 1-8º) | 1250-160 Lisboa | Portugal

Tel. (351) 21 355 3800 | Fax (351) 21 353 2362

lisboa@cuatrecasasgoncalvespereira.com | www.cuatrecasasgoncalvespereira.com

PORTO

Avenida da Boavista, 3265-7º | 4100-137 Porto | Portugal

Tel. (351) 22 616 6920 | Fax (351) 22 616 6949

porto@cuatrecasasgoncalvespereira.com | www.cuatrecasasgoncalvespereira.com

This Newsletter was prepared by Cuatrecasas, Gonçalves Pereira & Associados, RL for information purposes only and should not be understood as a form of advertising. The information provided and the opinions herein expressed are of a general nature and should not, under any circumstances, be a replacement for adequate legal advice for the resolution of specific cases. Therefore Cuatrecasas, Gonçalves Pereira & Associados, RL is not liable for any possible damages caused by its use. The access to the information provided in this Newsletter does not imply the establishment of a lawyer-client relation or of any other sort of legal relationship. This Newsletter is complimentary and the copy or circulation of the same without previous formal authorization is prohibited. If you do not want to continue receiving this Newsletter, please send an e-mail to lisboa@cuatrecasasgoncalvespereira.com.
