



**A insolvência nas empresas e as informações e demonstrações
financeiras relevantes para a sua deteção/atuação atempada**

José Ricardo Matos dos Santos

2100305

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Contabilidade e Finanças

Porto – 2016

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



A insolvência nas empresas e as informações e demonstrações financeiras relevantes para a sua deteção/atuação atempada

José Ricardo Matos dos Santos

Dissertação de Mestrado

**apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto
para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação
de Doutora Helena Maria Santos de Oliveira**

“Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri”

Porto – 2016

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

Agradecimentos

À Doutora Helena Maria Santos de Oliveira, minha orientadora, pela sua ajuda, empenho, compreensão, ensinamentos, carinho, disponibilidade e, sobretudo pelas horas e paciência despendidas comigo.

Aos meus pais, que proporcionaram toda a minha formação, não só escolar, mas essencialmente na vida, com valores, ensinamentos e visão sobre o mundo, ao longo de toda a minha existência.

Aos meus irmãos, pela falta de tempo que por vezes tive para eles, com a falta de mais serões em família, pela falta de paciência quando me encontrava mais debilitado psicológica e fisicamente.

À minha namorada, Cristina, pelo todo o apoio, incentivo, amor, compreensão, e sobretudo pelas vezes em que fui mais duro com ela, aquando de frustração pelos obstáculos presentes ao longo da elaboração do estudo.

À Doutora Ana Maria Bandeira, coordenadora do Mestrado, e restantes professores que me acompanharam desde a Licenciatura até agora, um agradecimento especial pelos ensinamentos que me proporcionaram, que me fizeram crescer não só intelectualmente, mas também a nível pessoal, com o desenvolver de maturidade que esta fase também nos proporciona.

Aos meus colegas de mestrado, João e Jorge, que mais de perto me acompanharam nesta nova fase do meu percurso académico. Pessoas extremamente prestáveis, com quem partilhei diversos trabalhos. Excelentes amizades que levo desta época da minha vida.

Por fim, o agradecimento a todas as pessoas a quem considero íntimos, que muitas vezes sofreram também com a minha ausência em certos momentos mais importantes.

Resumo:

As empresas não duram para sempre, pois normalmente todas passam pelo mesmo processo: nascem, vivem e morrem. Algumas não passam pela vivência, visto não atingirem o período suficiente para se estabelecer no mercado, ao passo que outras conseguem fazer por tempo suficiente para se considerar com uma grande longevidade, surgindo então a temática de insolvência.

Para se conseguir uma boa gestão das organizações, deve-se procurar antecipar o risco de insolvência que a mesma corre. É então que surgem os modelos de insolvência. A insolvência financeira começou a ser estudada nos anos sessenta, e teve como pioneiros neste estudo os investigadores Beaver (1966) e Altman (1968). Estes representaram uma era de mudança que permitiu a investigadores vindouros desenvolverem modelos próprios baseados nas investigações pioneiras de Beaver e Altman.

Mais tarde, após o desenvolvimento dos modelos, começaram a ser criados novos modelos baseados em dados não financeiros que vieram revolucionar e completar os modelos até à altura criados, aproximando-se então o mais possível da realidade.

Defende-se então que os fenómenos externos que envolvem uma entidade, em conjunto com os internos, estão na base das insolvências das empresas. No entanto, o aspeto mais credível são as informações financeiras das empresas.

O estudo tem então como objetivo retratar a realidade das empresas insolventes nos últimos cinco anos em Portugal, percebendo em que ponto atingiram, e qual o principal motivo dessa situação.

Palavras chave: Insolvência; previsão de insolvência; informação financeira; credores financeiros

Abstract:

The companies do not last forever, there is a process in their development: born, live and die. Some of them do not pass through the experience, as they do not reach long enough to establish on the market, as others have the maturity to live long enough to be considered in this study.

In order to achieve a better organizational management, it is important to anticipate the insolvency risk that the companies take. It is then that the insolvency models arise. The financial insolvency began to be studied in the sixties, and had as pioneers in this study the researchers Beaver (1966) and Altman (1968). These represented an era of change that allowed the researchers to develop their own models based on the pioneer research of Beaver and Altman.

Later, after the models development, they began to create new models based on non-financial data that have revolutionized and complete models at the time, as approaching as possible to the reality.

It is argued then that both, external and internal, phenomena involving an entity are the basis of the insolvency of companies. However, the most credible aspect is the company's financial information.

The study then aims to portray the reality of insolvent companies in the last five years in Portugal, realizing at that point reached, and that the main reason for this situation.

Key words: Insolvency; Insolvency prevision; Financial Information; stakeholders

Lista de Abreviaturas

CEE – Comunidade Económica Europeia

CIRE – Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas

CPEFER – Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência

CSC – Código das Sociedades Comerciais

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas

ISCAP – Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto

PME – Pequenas e Médias Empresas

SABI – *Sistema de Análisis de Balances Ibéricos*

SIREVE – Sistema de Recuperação de Empresas por Via Extraconjugal

ÍNDICE DE TABELAS	7
ÍNDICE DE GRÁFICOS	8
INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO I – REVISÃO DA LITERATURA.....	5
1. INTRODUÇÃO.....	7
1.1. <i>Insolvência e Falência</i>	7
1.2. <i>Previsão de Insolvência</i>	9
1.3. <i>A evolução da Insolvência em Portugal</i>	10
CAPÍTULO II – MODELOS DE PREVISÃO DE INSOLVÊNCIAS	17
2. MODELOS DE PREVISÃO DE INSOLVÊNCIAS	19
2.1. <i>Modelos</i>	19
2.2. <i>Importância e utilidade dos modelos</i>	20
2.3. <i>Modelos de Previsão</i>	22
CAPÍTULO III – METODOLOGIAS.....	27
3. METODOLOGIAS	29
3.1. <i>Procedimento de Recolha de Dados</i>	31
3.2. <i>Análise e Tratamento de Dados</i>	31
3.3. <i>Problemas e Objetivos de Estudo</i>	35
3.4. <i>Hipóteses de Estudo</i>	35
3.5. <i>Procedimentos</i>	37
3.6. <i>População e Amostra</i>	38
CAPÍTULO IV – APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS	39
4. APRESENTAÇÃO DE RESULTADOS.....	41
4.1. <i>Descrição dos Dados</i>	41
4.2. <i>Análise dos Dados</i>	56
CAPÍTULO V – CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	69
5. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	71
5.1. <i>Hipótese 1 - Conclusões</i>	71
5.2. <i>Hipótese 2 – Conclusões</i>	77
5.3. <i>Limitações do Estudo</i>	79
5.4. <i>Propostas para Investigações Futuras</i>	79
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	81
APÊNDICES	1

Índice de tabelas

Tabela 1 – Lista de Pesquisa.....	38
Tabela 2 – Financiamento Sociedades Anónimas	60
Tabela 3 – Financiamento Sociedade por Quotas	60
Tabela 4 – Resultados Operacionais.....	61
Tabela 5 – Volume de Negócios.....	62
Tabela 6 – Rendibilidade Financeira	62
Tabela 7 – Rendibilidade Económica.....	63
Tabela 8 – Rendibilidade Operacional das Vendas	63
Tabela 9 – Autonomia Financeira	64
Tabela 10 – Solvabilidade	65
Tabela 11 – Liquidez Geral	66
Tabela 12 – Liquidez Reduzida.....	67
Tabela 13 – Liquidez Imediata	67

Índice de gráficos

Gráfico 1 – Caraterização das empresas.....	41
Gráfico 2 – Evolução do Ativo.....	42
Gráfico 3 – Evolução do Passivo de Médio e Longo Prazo	43
Gráfico 4 – Evolução do Passivo de Curto Prazo.....	43
Gráfico 5 – Evolução do Capital Próprio	44
Gráfico 6 – Capital Social	44
Gráfico 7 – Evolução Financiamentos não Correntes	45
Gráfico 8 – Evolução Financiamentos Correntes	46
Gráfico 9 – Evolução do Resultado Líquido do Período.....	47
Gráfico 10 – Evolução dos Resultados Transitados	48
Gráfico 11 – Evolução Resultado Operacional	49
Gráfico 12 – Evolução do Volume de Negócios	50
Gráfico 13 – Rendibilidade Financeira.....	51
Gráfico 14 – Rendibilidade Económica.....	52
Gráfico 15 – Rendibilidade Operacional de Vendas	52
Gráfico 16 – Autonomia Financeira	53
Gráfico 17 – Solvabilidade	54
Gráfico 18 – Liquidez Geral	54
Gráfico 19 – Liquidez Reduzida.....	55
Gráfico 20 – Liquidez Imediata.....	55
Gráfico 21 – Comparação Ativo e Passivo.....	57
Gráfico 22- Comparação Médio e Longo.....	58
Gráfico 23 – Comparação Curto Prazo	59

Introdução

O presente estudo pretende estabelecer o paralelismo entre a insolvência nas empresas e as informações e demonstrações financeiras relevantes para evitar as insolvências. O objetivo deste estudo é analisar dados de empresas em processo de insolvência de modo a perceber quais os sintomas financeiros que mais recorrentemente levam a esse processo.

Tem ainda como objetivo demonstrar que os instrumentos financeiros, utilizados para avaliar o desempenho das empresas, prestam grande auxílio aos modelos de previsão de insolvência. Embora por si só estes não sejam suficientes para tornar os modelos perfeitos, é também fundamental avaliar as finalidades de cada um dos modelos de previsão de insolvências.

a) Definição da temática do Estudo

Uma pessoa é considerada insolvente quando não consegue resolver uma dívida que tenha contraído, significando que a mesma está acima das suas reais posses. Traduzindo isto para a natureza empresarial, acontece quando o devedor tem obrigações a cumprir, que são superiores aos direitos/rendimentos que irá receber, quer seja por falta de liquidez, quer seja pelo total dos seus ativos não fazerem face ao total dos seus passivos.

Atualmente vive-se um período delicado em Portugal, e as empresas encontram-se neste paradigma nacional, sendo esta a realidade a que algumas empresas não resistiram, tendo, por isso, declarado insolvência nos últimos anos. No ano de 2012 foi apresentado o maior aumento dos últimos anos em relação ao número de insolvências, cerca de 41% em relação ao ano transato, percentagem que representa o encerramento de 6.888 empresas (COSEC, Comunicado de Imprensa, 2013). Por outro lado, no ano de 2014 foi apresentada a maior diminuição, cerca de 33% em relação ao ano transato, representando o encerramento de 4.019 empresas (COSEC, 2015).

Estudos sobre os modelos de previsão começaram a surgir na década de 60, tendo como pioneiros os investigadores Beaver (1966) e Altman (1968). De referir que estes modelos previam as falências e não as insolvências o alvo deste estudo.

Para Santos (2000), a gestão de uma entidade necessita de um instrumento que permita a análise e o controlo do desempenho das atividades através de técnicas que antecipem eventuais crises financeiras. Deste modo, e com o desiderato de obter uma gestão

eficiente das organizações, o risco de insolvência deve ser antecipado. Para tal são utilizados determinados modelos de insolvência. Estes encontram-se divididos, modelos que recorrem exclusivamente a informações financeiras e modelos que recorrem a esta informação e a dados não financeiros.

O aspeto mais importante é conhecer o momento em que a organização começa a apresentar problemas de cariz económico-financeiro. Nunes (1999) defende que é fundamental atuar quando a organização ainda detém algum valor, para evitar uma situação insolvente de maneira a encontrar soluções para a resolução dos problemas existentes. Torna-se importante a criação de um plano para evitar que as crises económicas, como a que ainda vivemos, não atinjam as organizações, evitando assim uma possível insolvência ou falência das mesmas.

Este planeamento deve ser elaborado através das previsões existentes de forma a que o processo de tomada de decisão seja adequado à estratégia delineada e aos problemas da empresa. Para Hirshfield (1998), é necessário perceber os sinais evidenciados de dificuldades financeiras, o que permite aumentar as hipóteses de evitar a liquidação da empresa.

Sabe-se que as demonstrações financeiras são uma importante ferramenta destes modelos, na medida em que a informação financeira traduz a “saúde” das empresas, e é nestas informações que os gestores se baseiam para decidir. Segundo Bressan, Braga, Bressan, & Filho (2011), *“as demonstrações financeiras têm como objetivo apresentar informações que viabilizem a compreensão dos factos ocorridos nas entidades e, assim, auxiliar nas tomadas de decisões dos agentes económicos.”* No seguimento deste pensamento, Watts & Zimmerman (1986) afirmam que os indicadores financeiros são importantes para a análise de insolvência e falência. Mário & Aquino (2004) defendem que estes indicadores podem ser utilizados na determinação da probabilidade de insolvência das empresas.

b) Fundamentos e Finalidades do estudo

Atualmente, a gestão das empresas passa pela necessidade de informações financeiras reais e transparentes, uma vez que para os seus *stakeholders*, nomeadamente os investidores, os bancos, os colaboradores, torna-se muito importante perceber a situação financeira que cada entidade atravessa.

O surgimento deste tema surgiu então com o paradigma vivido atualmente na nossa sociedade, onde se verifica que cada vez mais é complicado gerir empresas de modo eficaz, consistente e maneira sustentada.

Para isso, e analisando profundamente a temática das insolvências, percebemos que embora este número venha a cair em termos absolutos de desde 2012, a realidade ainda está bem presente no dia a dia dos gestores. Para isso, torna-se importante medir os indicadores financeiros das entidades.

Assim, o objetivo do estudo passa por perceber qual o motivo de empresas falidas e em processo de insolvência terem chegado a esse estado, nomeadamente quais os indicadores-chave que levaram à essa ocorrência.

Torna-se então importante analisar o grau de dependência entre os indicadores financeiros; perceber qual o indicador mais débil; e o motivo principal da insolvência.

c) Metodologia utilizada

O trabalho terá como procedimento principal a recolha de dados, que dê resposta aos problemas levantados com as questões do estudo elaboradas para o efeito, sendo o objetivo analisar os dados para compreender as situações passadas pelas empresas que levaram a acontecer a insolvência.

Irá ser utilizado o Microsoft Office Excel, na versão 2016, de maneira a compilar a informação recolhida da base de dados, para facilitar a leitura dos dados financeiros das empresas analisadas, compilando os principais componentes em quadros e gráficos.

d) Organização do estudo

No primeiro capítulo do estudo irá ser feita a revisão da literatura, onde irão ser abordados os conceitos de insolvência e falência, apresentando, para tal, uma pequena comparação e abordagem das diferenças dos mesmos; de previsão de insolvência, e por fim a evolução do conceito de insolvência em Portugal, mostrando de forma cronológica a legislação aplicada, as principais mudanças ao longo dos anos, e como é tratada a insolvência no nosso país, desde a liquidação a uma possível recuperação.

O segundo capítulo irá abordar os modelos de previsão, apresentando os diversos conceitos, a sua importância e utilidade, e ainda apresentar diversos modelos que

existem, mostrando as suas definições, as suas componentes estatísticas e também diversos autores que os utilizaram.

O terceiro capítulo apresentará a metodologia do trabalho, apresentando conceitos de procedimentos e recolha, análise e tratamento de dados, os problemas e objetivos do estudo, a apresentação das hipóteses a serem estudadas, e respetivas questões. Após estes conceitos, irá ser explicado o procedimento adotado para este trabalho, e ainda a população e amostra em estudo.

No quarto capítulo irão ser apresentados os resultados obtidos. Numa primeira abordagem irá ser feita uma descrição dos dados, através da caracterização da amostra e a apresentação de diversos indicadores financeiros, para posteriormente proceder à sua análise.

No quinto e último capítulo, irão ser apresentadas as conclusões do estudo, através de técnicas como a triangulação da informação contida da revisão da literatura, dos dados analisados para que possam ser apresentadas as conclusões quanto às hipóteses e questões de investigação. Irão também ser apresentadas as limitações ao estudo, e ainda propostas para futuras investigações.

Para finalizar inclui-se a bibliografia utilizada e o apêndice que suportam a análise e respetivas conclusões.

Capítulo I – Revisão da Literatura

1. Introdução

Neste capítulo apresenta-se a revisão da literatura efetuada no âmbito das temáticas objeto deste estudo.

Identificam-se noções do que é a previsão de insolvência, que serve de base para perceber quais os motivos e situações em que uma empresa entra em insolvência, sendo ainda apresentados os principais interessados na informação financeira de uma empresa, e todos os conceitos considerados importantes para uma melhor perceção desta.

Posteriormente serão evidenciados os modelos de insolvência existentes e conhecidos atualmente, os contributos que os mesmos tiveram ao longo dos últimos anos para o desenvolvimento e melhoria da sua aplicação.

Canto (2014) afirma que a situação de insolvência precisa de ser bem caracterizada para uma melhor compreensão da sua abrangência.

1.1. Insolvência e Falência

Insolvência não é sinónimo de falência, uma vez que uma empresa pode ser considerada insolvente sem entrar em falência, assim como poderá estar falida e não precisar ser considerada insolvente.

Os pioneiros nesta matéria foram Beaver (1966) e Altman (1968), que criaram os primeiros modelos conhecidos de previsão de insolvência. Ambos os modelos estudavam a falência e não a insolvência, no entanto, pelo exposto posteriormente, ambos os conceitos se encontram relacionados.

Para Campinho (2000), “falência é a insolvência da empresa comercial devedora que tem o seu património submetido a um processo de execução coletiva”. No entanto, Ferreira (1963) defende que “falência é um processo destinado a realizar o ativo, liquidar o passivo e repartir o produto entre os credores.” Assim, quando uma empresa está falida, os credores executam o património do devedor.

Nogueira (2014) defende que a insolvência empresarial ocorre quando a empresa não consegue cumprir com as suas obrigações perante os seus credores. Por seu lado, Gimenes (1998) considera que o estado de insolvência surge quando a empresa declara

suspensão de pagamentos por impossibilidade de cumprir com as suas dívidas com os credores.

No mesmo sentido, Ross, Westerfield, & Jordan (1995) referem ainda que a insolvência será a dificuldade financeira máxima da empresa em não cumprir com as suas obrigações, situação em que a propriedade dos seus ativos não será suficiente para cumprir com o passivo, existindo uma transferência de ativos dos acionistas para os credores. No entanto, Leitão (2012) defende que a condição de insolvência se traduz no facto da empresa se encontrar impossibilitada de cumprir as suas obrigações, normalmente por ausência da necessária liquidez em determinado momento, ou em certos casos porque o total das suas responsabilidades excede os bens de que pode dispor para as satisfazer.

White, Sondhi, & Fried (1998) apontam que “o risco de falência reflete a incerteza acerca da capacidade da empresa continuar a operar se a situação financeira descer abaixo de determinado nível mínimo”. Kirkegaard (1997) defende que a solvabilidade e o risco de falência são duas expressões complementares, acerca do mesmo fenómeno. Empresas com solvabilidade não correm risco de falência e empresas ameaçadas pela falência são, por natureza, insolventes.

Uma empresa insolvente só deve ter a sua falência declarada quando a mesma se mostre economicamente inviável, ou não possa ser efetivada a sua recuperação financeira. Assim, insolvência não é suficiente para se considerar uma empresa falida, é necessário que a empresa seja económica e financeiramente inviável. Nunes (1999) defende que é fundamental atuar antecipadamente, enquanto a empresa ainda detém valor, de forma a evitar uma situação insolvente e encontrar soluções para a resolução dos problemas existentes.

Brilman (1993) aponta para os factos de os gestores reagirem demasiado tarde e com base de decisão demasiado lentos em cenários de crise. Defende que existe um conjunto de sintomas que devem ser encarados como um alerta para que a gestão atue rapidamente no sentido de os diminuir. São eles o volume de atividades e cobranças, a produção, o pessoal, os problemas financeiros e liquidez de tesouraria.

Para Fama e Grava (2000), a empresa começa a apresentar estes sintomas quando: reduz dividendos; apresentando prejuízos constantes; encerra instalações; reduz no pessoal,

incluindo quadros superiores; e quando esta sofre uma queda do preço das ações, quando cotada. No entanto, estes sintomas quando analisados individualmente, podem traduzir conclusões erradas, na medida em que, por si só, podem não ser suficientes para a entidade ser considerada insolvente.

Bates e Nucci (1989) defendem que a taxa de mortalidade empresarial está inversamente relacionada com a dimensão da entidade e com o número de empregados, assim como é mais elevada nos três primeiros anos de vida da mesma, e mais baixa em negócios já estabelecidos. Com base num estudo sobre PME australianas, Waston e Everett (1996) defendem que existe uma associação positiva entre a dimensão da empresa e a propensão de falência, quando usado um conceito de falência empresarial associado a falência legal.

De referir ainda que existem duas hipóteses que os gestores da empresa insolvente têm para dar um rumo à insolvência da mesma: liquidação, que se traduz no apuramento do ativo e do passivo, cobrando-se as contas da empresa e respetivos pagamentos em falta, liquidando também as dívidas em falta, para posteriormente dividir o remanescente pelos sócios/administradores; e recuperação económica, podendo fazê-lo através da recuperação via extrajudicial ou recorrer ao processo judicial de insolvência. Ambas as temáticas serão exploradas no ponto seguinte.

1.2. Previsão de Insolvência

A previsão de insolvência consiste na verificação antecipada do motivo que gerou a situação de insolvência, em virtude dos problemas que existam. Por mais lucro que tenha ou pela existência de um modelo de negócio excepcional, as empresas não duram eternamente.

Múnoz (2001) refere que são as condições económicas e as medidas políticas que exercem influência na situação de solvência ou insolvência. Gimenes (1998) vai mais longe, afirmando que existem fatores internos e externos que condicionam esta problemática. Internamente a ineficácia da direção, as estratégias erróneas e inadequadas, e o endividamento excessivo. Externamente a recessão da economia, as crises económicas, as mudanças sociais e as políticas governamentais. Por outro lado, Doyle & Desai (1991) afirmam que as empresas entram em insolvência, ao nível dos

fatores internos, devido a má gestão e que poucas empresas entram em insolvência devido à concorrência ou a qualquer outra força externa.

Mário e Carvalho (2007) em Nunes (2012) defendem que existe uma relação casual entre algumas variáveis macroeconómicas e a insolvência das empresas, sendo que poderão ainda existir causas externas a influenciar este fenómeno, desde taxas de juro, impostos, inflação ou entrada de novas empresas no mercado. Ribeiro (2011) considera como causas internas a falta de experiência dos gestores, falta de comunicação interdepartamental, problemas com fornecedores, baixo crescimento nos anos anteriores e a falta de investimento em conhecimento e tecnologia. Como causas externas, aponta a redução da procura e a dificuldade de acesso ao crédito.

Posto isto, Santos (2000) afirma que “o processo de declínio e degradação da situação económico-financeira da empresa evidenciam sintomas que colocam a empresa em risco de falência” e ainda que ao nível interno esses sintomas estão evidenciados no processo de elaboração de relato financeiro e, que ao nível externo aquando da auditoria financeira. Nunes (2012) defende ainda que o processo da falência empresarial compreende um conjunto complexo de relações de causa-efeito, de ordem financeira e extra financeira.

Assim, a informação financeira da empresa é um dado público e tem como principais interessados os seus gestores para a identificação dos problemas internos e para a sua tomada de decisões. Os colaboradores, pois é o seu emprego que poderá estar em risco em caso de insolvência. Os investidores, que baseiam as suas escolhas na informação, nomeadamente o preço das ações e a sua conformidade com a realidade da empresa. As instituições bancárias, que avaliam a capacidade da empresa pagar os eventuais empréstimos contraídos. Outros credores, avaliando a capacidade da empresa em solver as suas dívidas. E ainda para a comunidade académica, com o intuito de acrescentar evidência empírica ao corpo de conhecimento científico.

1.3. A evolução da Insolvência em Portugal

1.3.1. Termos Jurídicos

Em Portugal, segundo Morgado (1993) a falência foi regulada em 1756, sendo que o Código Comercial de 1888 continha o livro quarto ‘das falências’. No ano seguinte surgiu o Código das Falências, revogando o Código Comercial. Em 1905, o Código de

Falências foi incorporado no Código do Processo Comercial, sendo um dos processos especiais que este regulava.

Nunes (2012) refere que

“em 1961, aquando da revisão do Código Civil a questão da falência é acrescida em termos inovadores. A inovação deve-se à inclusão de mecanismos que permitam a existência de meios preventivos da falência, como a concordata e o acordo de credores. No entanto, estas medidas nunca funcionaram no sentido da recuperação da empresa. A falência continuou a ser um processo de liquidação. A concordata foi sempre vista como uma medida para, dentro do possível, salvaguardar os direitos dos credores através da liquidação célere do património do devedor. O acordo de credores nunca suscitou o acordo dos titulares dos créditos. No entanto estas situações mantiveram-se na reforma do Código do Processo Civil de 1967.”

Oliveira (2016) refere que com a entrada de Portugal na Comunidade Económica Europeia (CEE), despoletou muitas insolvências no nosso país, surgindo em 1993 o Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência (CPEFER), através do Decreto-Lei 132/93, de 23 de Abril (1993). Como o próprio nome indica, com este código passaram a ser reguladas os processos de recuperação das empresas.

Este sofreu inúmeras alterações ao longo do tempo, tendo sido revogado em 2004, através do Decreto-Lei n.º 53/2004, de 18 de Março (2004), que aprova também o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE), tendo sofrido alterações através do Decreto-Lei n.º 200/2004 de 18 de Agosto (2004). Sofreu, no entanto, a última alteração através da Lei n.º 16/2012, de 20 de Abril (2012).

Define no art.º 1º a finalidade do processo de insolvência como sendo “um processo de execução universal que tem como finalidade a satisfação dos credores pela forma prevista num plano de insolvência, baseado, nomeadamente, na recuperação da empresa compreendida na massa insolvente, ou, quando tal não se afigure possível, na liquidação do património do devedor insolvente e a repartição do produto obtido pelos credores.” (página 30). Reis (2014) refere que com a declaração judicial de insolvência, passa a existir como uma massa insolvente, um património de bens integrantes da empresa, não deixando de ter personalidade jurídica tributária nem de estar sujeita a deveres fiscais.

No artigo 3º estão definidas as situações de insolvências. O número 1 diz que “(...) é considerado em situação de insolvência o devedor que se encontre impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas (...)”, completado pelo número 2, que refere que “as pessoas coletivas e os patrimónios autónomos por cujas dívidas nenhuma pessoa singular responda pessoal e ilimitadamente, por forma direta ou indireta, são também consideradas insolventes quando o seu passivo seja manifestamente superior ao ativo, avaliados segundo as normas contabilísticas aplicáveis.”

O número 3 traz a exceção aos dois números anteriores, e refere que “cessa o disposto no número anterior, quando o ativo seja superior ao passivo, avaliados em conformidade com as seguintes regras:

- a) consideram-se no ativo e no passivo os elementos identificáveis, mesmo que não constantes do balanço, pelo seu justo valor;
- b) quando o devedor seja titular de uma empresa, a valorização baseia-se numa perspetiva de continuidade ou de liquidação, consoante o que se afigure mais provável, mas em qualquer caso com exclusão da rubrica de trespasse;
- c) não se incluem no passivo dívidas que apenas tenham de ser pagas à custa de fundos distribuíveis ou do ativo restante depois de satisfeitos ou acautelados os direitos dos demais credores do devedor.

Por fim, o número 4 diz que se equipara “(...) à situação de insolvência atual a que seja meramente iminente, no caso de apresentação pelo devedor à insolvência.”

No entanto, a Lei nº 16/2012, de 20 de Abril (2012), introduz um novo procedimento, o Sistema de Recuperação de Empresas pro Via Extrajudicial (SIREVE), sofrendo alteração em 2015, através do Decreto-Lei nº 26/2015, de 6 de Fevereiro. O número 1 refere que “(...) visa promover a recuperação extrajudicial de empresas, através da celebração de um acordo entre a empresa e todos ou alguns dos seus credores, que viabilize a sua recuperação e assegure a sua sustentabilidade.” (p. 726).

O processo poderá ser desenvolvido de duas maneiras: através da liquidação ou através da recuperação da empresa. Os próximos dois subcapítulos irão abordar estas temáticas.

1.3.2. Liquidação

Uma das hipóteses que os gestores da empresa insolvente têm para dar um rumo à insolvência da mesma é a liquidação, que se traduz no apuramento do ativo e do passivo, cobrando-se as contas da empresa e respetivos pagamentos em falta, liquidando as dívidas em falta, para posteriormente dividir o remanescente pelos sócios.

Uma empresa entra em fase de liquidação, quando a declaração de insolvência for causa imediata da dissolução da mesma, segundo Reis (2014). Encontra-se regulada no artigo 146º, número 1 do Código das Sociedades Comerciais (CSC). Reis (2014) afirma também que a dissolução da empresa não implica a sua extinção imediata, sendo que esta só acontece com o registo do encerramento da liquidação. De referir também que o artigo 156º, número 2, assim como o artigo 234º do CIRE, regulam o ‘futuro’ da empresa, podendo ser decidido com base nestes artigos se se mantém a atividade após a declaração de insolvência.

Existem cinco tipos de liquidação que uma entidade pode adotar. O primeiro tipo de liquidação é a extinção imediata da empresa, e apenas é possível quando não existe ativo nem passivo. Este permite que seja proferida a decisão de declaração de dissolução e do encerramento da liquidação aquando do requerimento de dissolução. Se não forem cumpridos os requisitos necessários referidos anteriormente, a empresa terá que recorrer ao segundo tipo de liquidação: a dissolução e liquidação simultâneas.

O terceiro tipo de liquidação é a dissolução e liquidação por partilha, e acontece quando a empresa não tem dívidas, ou seja, com ativo e sem passivo. Assim, os sócios procedem à partilha imediata dos bens da empresa (artigo 147.º do CSC).

Outro tipo de liquidação é a dissolução com entrada em liquidação, onde a empresa detém passivos ou ativos e passivos. Consiste na nomeação de um liquidatário, que à data da dissolução liquida esses ativos e passivos. Divide-se em duas fases: a primeira que é a dissolução, e, a segunda, que é o encerramento da liquidação, que ocorre após a dissolução.

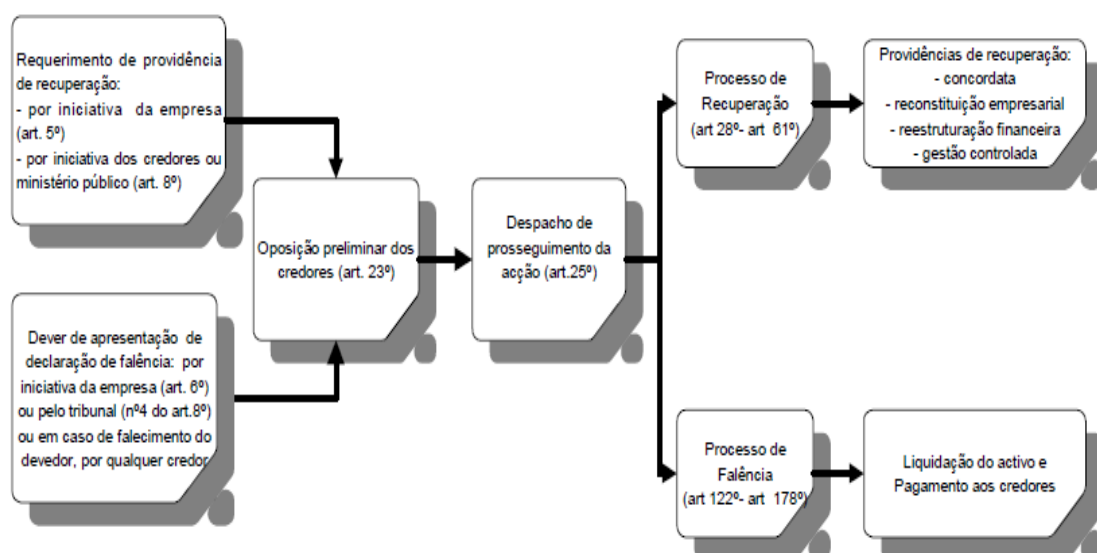
O quinto e último tipo é a dissolução com liquidação – transmissão global, onde a empresa só tem em seu poder passivos. Neste caso os sócios determinam que o património é transmitido para um ou mais sócios, sendo que os restantes recebem a sua

parte em dinheiro, e a transmissão é precedida de acordo escrito de todos os credores da sociedade (artigo 148º CSC).

1.3.3. Recuperação

Outra forma de dar um rumo à entidade insolvente passa pela sua recuperação económica. Que pode ocorrer de duas maneiras: através da recuperação via extrajudicial, ou por recurso ao processo judicial de insolvência.

A tentativa de recuperação de uma entidade via extrajudicial é conduzida pela entidade pública Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas (IAPMEI). A empresa recorre ao procedimento de conciliação para viabilização de empresas confrontadas com uma situação de insolvência ou em situação económica difícil. Destina-se a obter um acordo entre o devedor (empresa insolvente) e os credores (sejam eles públicos ou privados), que permita à entidade viabilizar a sua recuperação financeira através de acordo para pagamentos entre os credores. (Decreto-Lei nº 316/98 de 20 de Outubro (1998) com as alterações do Decreto-Lei nº 201/2004 de 18 de Agosto (2004)). Este procedimento é apresentado na figura seguinte:



Fonte: Santos (Falência Empresarial - Modelo discriminante e logístico de previsão aplicado às PME do sector têxtil e do vestuário, 2000), p. 38

O processo judicial de insolvência permite encetar a reestruturação de uma entidade e mantê-la em atividade, seja em sua titularidade ou de terceiros. Este processo consiste na elaboração de um plano de insolvência aprovado em assembleia de credores, que

depois decidirão qual o futuro daquela empresa. Segundo o CIRE, o devedor insolvente que pretenda de forma séria continuar na administração da empresa e cumprir o plano de recuperação deve garantir o mínimo de sustentabilidade e credibilidade à sua pretensão, tendo em conta cinco aspetos:

- Apresentar a insolvência a tempo, conforme regulado nos artigos 18.º, 19.º, 23.º e 24.º;
- Requerer que a administração da massa insolvente seja assegurada pelo devedor (artigo 224.º);
- Demonstrar que a empresa é viável apresentando de imediato um plano de insolvência, o qual prevê o pagamento da totalidade das dívidas, no prazo em que vai receber o crédito de terceiros, conforme definido no artigo 192.º;
- Propor a suspensão da liquidação e convencer os credores a não procederem ao encerramento do estabelecimento (artigo 156.º);
- Aprovado o plano de insolvência e transitada em julgado a respetiva decisão homologatória, o processo de insolvência é encerrado, o que se encontra regulamentado no artigo 230.º, nº1, alínea b).

Santos (2000) refere que o IAPMEI defende que as tentativas de recuperação não têm sucesso por algumas razões, sendo que as principais são o facto de a empresa só recorrer a proteção legal demasiado tarde; a falta de incentivo em salvar a empresa; e o facto de os credores serem incapazes de participar ativamente nas tentativas de recuperação.

Capítulo II – Modelos de Previsão de Insolvências

2. Modelos de Previsão de Insolvências

O capítulo anterior iniciou-se com a apresentação e respetiva revisão da literatura dos conceitos de insolvência e falência, liquidação e recuperação, assim como de previsão de insolvência.

Neste segundo capítulo serão dados a conhecer os modelos de insolvência existentes e conhecidos atualmente, e os contributos que os mesmos prestaram ao longo dos últimos anos no desenvolvimento e melhoramento dos modelos.

Os modelos de previsão de insolvência têm atraído diversos investigadores nos últimos anos, muito por culpa da atual conjuntura de crise que se vive e da globalização da economia. É, por isso, importante que os interessados disponham de informação atualizada e relevante, e é aqui que os modelos poderão ser importantes, na medida em que estes são construídos para prevenir a insolvência. Ao longo dos últimos anos, diversos investidores têm trabalhado sobre esta temática, tendo alguns até desenvolvido modelos próprios, caso de Platt e Platt (1991) e de Lee e Min (2005)

Scott (1981) defende que os modelos empíricos, resultantes da aplicação de técnicas de estatística multivariada, de previsão de insolvência, são importantes, mas que têm enfrentado bastantes reservas a nível da prática profissional, muito por culpa da falta de uma base teórica explícita e bem desenvolvida.

2.1. Modelos

Os modelos de previsão de insolvência permitem um enorme apoio à gestão, pois auxiliam os gestores na tomada de decisões, antes que o caos se instale, permitindo assim efetuar eventuais correções que sejam necessárias. Para Morris (1998), os modelos de previsão de insolvência devem ser baseados nos sintomas das insolvências e não nas suas causas. Assim, a criação destes modelos, para Santos (2000) assume-se como um instrumento de apoio à gestão de uma empresa e funciona como um sinal de alerta.

A inexistência de uma teoria económica que fundamente a razão, o ‘porquê’ de determinadas empresas se manterem na expectativa de entrar em insolvência e outras não, se irão prosperar e sobreviver, é um ponto fraco apontado a estes modelos de insolvência por Morris (1998). Assim, os investigadores procuram obter evidências

empíricas, e depois, através desses resultados, tentam perceber o fenómeno que conduz as empresas à insolvência.

Para Nunes (2012), os modelos desenvolvidos podem focar-se:

- Num setor da economia;
- Num universo de empresas pertencentes a determinado espaço geográfico;
- Num setor mais abrangente, como o caso de estudo de Pequenas e Médias Empresas (PME's) de um país;
- Grandes empresas cotadas em bolsa.

Para Santos (2000), as investigações baseiam-se em estudos empíricos:

- Aplicados em contextos específicos;
- Utilizados com diferentes técnicas;
- Aplicado a situações com diferentes características financeiras.

de modo a atingir os objetivos, para distintas unidades económicas.

Existem então diversos modelos, mas que se enquadram em duas grandes vertentes: os modelos que recorrem exclusivamente a informações financeiras, e os modelos que recorrem a dados financeiros para além dessas mesmas informações.

Estes dados financeiros são considerados bastante importantes, pois com a globalização uma empresa não pode ser considerada isolada do resto do mundo. Permitem então melhorar os modelos, trazendo uma nova perspetiva para os profissionais e para a comunidade científica. No fundo, uma empresa passa a ser analisada também pela ótica do meio envolvente que a rodeia. Mais à frente vai ser analisada a importância destes fatores nos modelos de previsão.

2.2. Importância e utilidade dos modelos

Santos (2000) refere que ‘Uma das principais funções da análise das demonstrações financeiras passa por determinar o risco da empresa entrar em dificuldades financeiras.’ Posto isto, Altman (1993), em Nunes (2012), refere que os modelos de previsão devem ser utilizados como ferramentas de gestão, e com isto permitir alcançar melhorias de estratégias de gestão.

Santos (2000) refere ainda que

“diversos autores se dedicaram à elaboração de uma multiplicidade de estudos empíricos sobre o tratamento da informação contabilística no intuito de prever antecipadamente a falência da empresa, ou seja, verificar se os rácios financeiros num determinado exercício indiciam dificuldades financeiras futuras, conduzindo à falência da empresa.”

Defende ainda que “o valor e utilidade da informação (...) pode ser avaliada em termos de capacidade que ela mostra em proporcionar boas previsões.”

Mora (1995) afirma que o nível de acertos dos modelos de previsão, oscila entre 97% e 100% quando aplicados à amostra inicial. Porém, o nível de acertos baixa para entre 65% e 100% quando os mesmos modelos são aplicados a uma amostra externa. Mora (1995) defende ainda que os modelos são importantes, muito por culpa do nível de acertos, na tomada de decisão dos utilizadores da informação financeira.

Para Santos (2000) e Mora (1995), em Nunes (2012), a informação financeira é útil para diversos utilizadores, e de variadas maneiras:

- Investidores – Tomada de decisões de investimento e desinvestimento tendo a informação antes da situação se refletir no preço das ações;
- Gestores – Identificação de problemas internos e possibilidade de tomada de decisões;
- Empregados/Sindicatos – Prever o futuro nível de emprego em distintos sectores da economia;
- Credores Bancários – Avaliar a capacidade da empresa pagar o serviço da dívida ao longo da vida dos empréstimos concedidos e em que condições;
- Outros Credores – Avaliar a capacidade da empresa devedora de solver os seus compromissos;
- Auditores – Ajudar nos pareceres sobre a continuidade da empresa;
- Comunidade Académica – Acrescentar evidência empírica ao corpo de conhecimento científico.

Nunes (2012) defende também que sendo a deteção do risco das empresas falirem o principal objetivo dos modelos, a utilidade prática só existe se os mesmos forem capazes de distinguir se a empresa entra em insolvência ou não. Recorre então a Miranda, Martinez, & Martinez (2008) para referir que os modelos atingem níveis

aceitáveis de classificação, mas que os resultados podem ser melhorados, através de modelos desenvolvidos setorialmente; que se devem considerar variáveis não financeiras; e que o horizonte temporal suficiente para que a entidade exerça atividade, também deve ser tido em conta.

2.3. Modelos de Previsão

Os primeiros passos dos modelos de previsão de insolvência surgiram na década de 30, no entanto o primeiro trabalho técnico surge em 1966, com Beaver. Este estudo empregou dados contabilísticos para a previsão de falências, através da discriminação univariada (Canto, 2014).

Foi a partir desta altura que os modelos de previsão de insolvência e falência começaram a crescer, e para Kumar e Ravi (2007) com três denominadores em comum em praticamente todos eles: conjunto de indicadores financeiros no país de origem da pesquisa; definição de uma linha temporal; e estudo comparativo das técnicas quanto ao desempenho em termos da precisão de previsão.

Por seu lado, Morris (1997) defende que não existe uma teoria económica unificada que suporte o motivo pelo qual determinadas empresas se mantêm na expectativa de entrar em falência e outras sobrevivem e prosperam, sendo este um ponto fraco apontado aos modelos.

Iremos então explorar um pouco as variantes dos modelos nos pontos seguintes, apresentando de forma genérica o que cada representa, e referindo autores que aplicaram esses mesmos modelos.

2.3.1. Univariantes

Estes modelos baseiam-se em análises a uma variável dependente a partir de uma variável independente, sendo então analisadas sucessivamente de forma individual. Segundo Foster (1986), assentam em dois pressupostos-chave: o primeiro, distribuição variável das entidades com dificuldades difere sistematicamente da distribuição variável das empresas ativas; e o segundo, que esta diferença pode ser usada com o propósito de prever.

Santos (2000) refere que vários autores criticaram este tipo de modelos com o argumento de que um rácio não contém informação suficiente quando analisado isoladamente. Este modelo foi utilizado por Beaver (1966), que analisou o rácio Autofinanciamento/Passivo.

2.3.2. Multivariantes

Estes modelos baseiam-se em análises a uma variável dependente a partir de várias independentes. Estes dividem-se em quatro tipos de modelos, sendo eles a regressão linear, a regressão linear dicotómica, a regressão logística, e a análise discriminante.

2.3.3. Regressão Linear

A regressão linear permite então estimar o efeito simultâneo de várias variáveis independentes sobre uma variável dependente. A fórmula usada traduz-se em:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon_k$$

Onde:

β_1 indica a alteração em média de Y por unidade de alteração de X_1 , quando X_2 permanece constante;

β_2 indica a alteração em média de Y por unidade de alteração de X_2 , quando X_1 permanece constante.

Santos (2000) defende que quando o efeito em Y provocado por X_1 , não depende do nível de X_2 , ou o efeito contrário, se diz que existem efeitos aditivos e não interativos.

2.3.4. Regressão Linear Dicotómica

Na regressão linear dicotómica, a variável dependente Y é analisada numa escala de escolha binária, sendo que Y assume o valor de 0 se a empresa falida ou 1 se a empresa se encontra ativa. Foi utilizado por Meyer & Pifer (1970) e Edmister (1972), segundo Santos (2000).

Os primeiros tinham como objetivo avaliar o risco de falência entre os bancos dos Estados Unidos da América, com uma classificação de 80% correta dos bancos falidos dois anos antes da mesma acontecer. O último tinha como objetivo prever o insucesso

de empréstimos bancários junto de uma instituição de crédito, tendo chegado a uma classificação de 90% correta dos empréstimos recusados ou aprovados.

2.3.5. Regressão Logística

Na regressão logística, a variável Y é analisada sob a forma de um logaritmo, permitindo assim interpretar a variável dependente como uma probabilidade de um determinado evento ocorrer. Apresenta então a seguinte fórmula:

$$P = \frac{1}{1 + e^{-z}}$$

P traduz a probabilidade de ocorrência de um evento e Z representa $\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$.

A probabilidade de a empresa falir é obtida pelo produto dos rácios financeiros pelos coeficientes da regressão, onde então se obtém um índice Z, que transformado pela probabilidade P, traduz a probabilidade da falência. Normalmente o ponto (0,50) é considerado o ponto a partir do qual se considera uma empresa em situação de falência. Este modelo foi utilizado por Ohlson (1980) e Zavgren (1985) segundo Santos (2000).

O trabalho mais relevante dos anteriormente referidos foi o de Ohlson (1980), que tinha como objetivo a previsão da falência empresarial, com uma classificação de 96% correta até 2 anos, e de 93%, 3 anos antes da falência, sendo que considera a dimensão, a estrutura financeira, o desempenho e a liquidez financeira como fatores significativos, que afetam a probabilidade de a falência acontecer.

2.3.6. Análise Discriminante

A análise discriminante consiste em determinar uma regra para classificar um indivíduo, com base na observação de um conjunto de n variáveis independentes, num dos grupos pré-definidos. O seu principal objetivo é identificar as características que distinguem os membros de um grupo, as empresas falidas, das de outro grupo, as empresas ativas, de modo a que se possa prever a que grupo pertence uma nova empresa. Consiste em encontrar combinações lineares das variáveis independentes que melhor discriminam empresas pertencentes a diferentes grupos. Esta técnica é a mais utilizada na estimação dos modelos de previsão de insolvência. Foi utilizado por Blum, Emal, Altman, Mensah, Laitinen, Martinho e Morgado, segundo Santos (2000).

De referir ainda que a regressão logística, em conjunto com a análise discriminante, foi utilizada por Casey & Bartczak, Gentry, Mitchem, Rodrigues e Balado & Ramos, segundo Santos (2000).

2.3.7. Modelos de Sobrevivência

Neste método pretende-se medir o tempo de sobrevivência de uma entidade, sendo possível, segundo este modelo, estimar a probabilidade de insolvência e quando ela poderá ocorrer, e baseia-se na regressão logística. O tempo de sobrevivência é dado pelo período onde a probabilidade acumulada derivada do período sequencial analisado até ao ponto em que a variável dependente muda de sinal, e a empresa entra em insolvência (Santos, 2000). Este modelo procura examinar a longevidade da empresa, e o tempo em que a mesma consegue ultrapassar as dificuldades que atravessa antes de começar a não cumprir com as suas obrigações financeiras. Este modelo foi utilizado por Mata & Portugal, segundo Santos (2000).

2.3.8. Modelos Interativos

Podem ainda existir modelos interativos, que se dividem em algoritmo de partição recursiva e redes neurais. O primeiro foi introduzido por Frydam et al. (1985) na classificação de entidades com uma situação financeira difícil, e ao contrário da análise discriminante, não exige que os dados da amostra sejam distribuídos dentro de cada grupo. Assume a forma binária em árvore em termos de classificação, e neste estudo pioneiro foram analisadas 200 entidades, onde 58 foram consideradas falidas e 142 ativas no período de 1971 a 1981.

Para Coast & Fant (1993), as redes neurais são como um sistema computacional composto por um conjunto definido de elementos altamente interligados que processam informação através de estados dinâmicos de resposta aos inputs externos”. Envolve duas fases: a fase de aprendizagem, onde é utilizado um conjunto de vetores inputs e outputs para desenvolver a rede neural; e a fase de testes, onde é testada a aprendizagem exercida sobre os vetores. Assim, para Coast & Fant (1993), a configuração encontrada através das redes neurais pode ser utilizada para prever resultados futuros desconhecidos, antecipando assim a insolvência da entidade. As redes neurais foram utilizadas, para além de Coats & Fant, por Wilson & Shard, Back e Zurada, segundo Santos (2000).

Capítulo III – Metodologías

3. Metodologias

A metodologia de investigação pode ser feita através de diversos métodos, e pretendem sobretudo fundamentar os aspetos referidos na referência bibliográfica, de modo a ter um trabalho bem apoiado, detalhando e descrevendo todos os processos a realizar durante o mesmo. Após a definição das questões de investigação, que originam posteriormente as respetivas hipóteses, pretende-se responder às mesmas através de uma análise de dados, de forma viável e correta de acordo com o paradigma do tema.

Neste capítulo serão retratados os métodos de investigação que serão utilizados para responder a estas questões, nomeadamente o tipo de investigação utilizado, o meio envolvente ao estudo e a população do mesmo.

Segundo Fortin (1999, p.102) esta é uma fase de indiscutível importância, pois é ela que *“assegura a fiabilidade e a qualidade dos resultados da investigação”*.

Para Teixeira (2006, p.72),

“é através da metodologia que se estuda, descreve e explica os métodos que se vão aplicar ao longo do trabalho, procurando garantir a exatidão e legitimidade dos resultados de forma a sistematizar os procedimentos adotados durante as várias etapas. A metodologia tem como objetivo analisar as características dos vários métodos disponíveis, observando as suas vantagens e desvantagens”.

Cervo e Bervian (2002) afirmam que há dois métodos científicos a serem considerados: o experimental e o racional. O método experimental aplica-se principalmente aos factos ou fenómenos que são suscetíveis de comprovação experimental. No método racional, o ponto de partida é a observação da realidade, ou a aceitação de certas afirmações ou princípios.

Para Richardson (2007) existem dois grandes métodos: o quantitativo e o qualitativo. A abordagem de cunho qualitativo trabalha os dados procurando o seu significado, tendo como base a perceção do fenómeno dentro do seu contexto. O uso da descrição qualitativa procura captar não só a aparência do fenómeno como também as suas essências, procurando explicar a sua origem, as relações e antecipar as consequências.

A pesquisa qualitativa, segundo Bogdan & Biklen (2003), supõe o contato direto e prolongado do pesquisador com o ambiente e a situação que está a ser investigada. Os

dados coletados são predominantemente descritivos. O material obtido nestas pesquisas é rico em descrições de pessoas, situações, acontecimentos, documentos, entre outros.

A pesquisa quantitativa é caracterizada pelo emprego da quantificação, tanto na pesquisa das informações quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas.

Para Mattar (2001), a pesquisa quantitativa procura a validação das hipóteses mediante a utilização de dados estruturados, estatísticos, com análise de um grande número de casos representativos. Ela quantifica os dados e generaliza os resultados da amostra para os interessados.

Segundo Malhotra (2001, p.155),

“a pesquisa qualitativa proporciona uma melhor visão e compreensão do contexto do problema, enquanto a pesquisa quantitativa procura quantificar os dados e aplica alguma forma da análise estatística”.

Flick (2004) refere que combinar a análise quantitativa e qualitativa proporciona um maior nível de credibilidade e validade aos resultados da pesquisa. A pesquisa qualitativa pode ser usada para explicar os resultados obtidos pela pesquisa quantitativa.

Lakatos & Marconi (2001) consideram que existem, basicamente, três tipos de pesquisa cujos objetivos são diferentes: pesquisa exploratória, descritiva e experimental.

Gil (1999) considera que a pesquisa exploratória tem como objetivo principal desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e ideias, tendo em vista a formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores. Segundo o autor, estes tipos de pesquisas são os que apresentam menor rigidez no planejamento, pois são planejadas com o objetivo de proporcionar uma visão geral acerca de determinado facto.

Segundo Gil (1999), as pesquisas descritivas têm como finalidade principal a descrição das características de determinada população ou fenómeno. Para Trivinos (1987), o estudo descritivo pretende descrever com exatidão os factos e fenómenos de determinada realidade, de tal modo que o estudo descritivo é utilizado quando a intenção do pesquisador é conhecer determinada comunidade, as suas características, os valores e os problemas da sua cultura.

A pesquisa explicativa tem como objetivo básico a identificação dos fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência de um fenómeno. É o tipo de pesquisa que mais aprofunda o conhecimento da realidade, pois tenta explicar a razão e as relações de causa e efeito dos fenómenos (Gil A. C., Métodos e Técnicas de Pesquisa Social, 1999). Normalmente, é mais realizada em laboratório do que em campo.

3.1. Procedimento de Recolha de Dados

A definição dos procedimentos inerentes à recolha dos dados está subordinada ao tipo de informação necessária ao esclarecimento do problema de investigação.

Para isto, recorreu-se a um *software* certificado, que compila dados de empresas portuguesas e espanholas, o *Sistema de Análisis de Balances Ibéricos* (SABI). Esta foi a base de dados escolhida, por ser a base que detinha protocolo com o Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto (ISCAP).

Sendo uma base de dados de análise financeira, permite obter diversos dados, como demonstrações financeiras, indicadores financeiros, informações sobre estruturas de grupo, entre outro tipo de dados gerais ou mais específicos. De uma forma geral, permite analisar a solidez financeira, empresas do mesmo grupo, reunir informação mais detalhada das empresas. No caso prático aqui praticado, foi utilizada para retirar os dados e ferramentas financeiras necessárias para a realização do mesmo.

É uma base de dados bastante útil nos dias de hoje, uma vez que não é fundamental apenas para estudos académicos, mas também para a gestão de diversas organizações, não só porque permite avaliar o mercado, principalmente os concorrentes, como pesquisar informação sobre os fornecedores ou clientes, de modo a que a gestão interna seja a mais eficaz.

3.2. Análise e Tratamento de Dados

Na investigação quantitativa, tendo em conta a aplicação de questionários, os investigadores recorrem maioritariamente a técnicas padronizadas de análise estatística. Ao invés, no campo da investigação qualitativa, os procedimentos e técnicas de análise adotados fundamentam-se frequentemente na abordagem pessoal interpretativa e criativa dos investigadores.

Após estes primeiros procedimentos, segue-se a organização e apresentação dos dados – o tratamento dos dados, ou seja, a estruturação de um conjunto de informações a partir da qual se podem extrair conclusões e tomar decisões.

No âmbito da investigação quantitativa, a etapa de interpretação e verificação traduz-se no estudo dos níveis de significância e na análise das diferenças encontradas no sentido de confirmar ou refutar hipóteses. No campo da investigação qualitativa, a interpretação e validação dos dados funda-se na atribuição de significado à informação recolhida, através do estabelecimento de relações e de configurações expressas em proposições ou modelos.

3.2.1. Estatística Inferencial

O principal objetivo dos trabalhos é o de, a partir dos dados, retirar conclusões de modo a responder às questões colocadas. Para este tratamento é então utilizada a estatística inferencial. Esta pode ser de dois tipos: estimações ou decisões, mais conhecidos como testes de hipóteses, que será utilizada neste estudo.

Esta técnica de estimação pretende encontrar um valor ou um intervalo para o parâmetro desconhecido. Podemos considerar dois tipos de estimação: estimação pontual - obter um valor que constitua a melhor aproximação para o parâmetro ou estimação intervalar - obter um conjunto de valores no qual seja provável que o parâmetro da população se encontre.

O teste de hipóteses tem por base duas afirmações opostas, para assim decidimos acerca dos possíveis valores do parâmetro. Serve para testar as hipóteses por nós formuladas para explicar certas observações ou uma situação. Para testarmos uma hipótese usamos o método da prova indireta ou da redução ao absurdo, pressupondo como verdadeira a hipótese contrária àquela que queremos testar. Se chegarmos a uma contradição, podemos concluir que o nosso pressuposto estava errado e que a hipótese inicial não é de excluir.

Existem, portanto, duas hipóteses de trabalho:

H₀ hipótese nula, sendo este o ponto de partida da investigação;

H₁ hipótese alternativa, por norma a negação da hipótese nula.

Uma vez que estamos a estudar apenas uma amostra, e não toda a população, as conclusões retiradas do teste não estão isentas de erro. As decisões são tomadas com base na evidência amostral, naquilo que podemos inferir a partir da amostra que recolhemos. Se existir suficiente para contradizer a amostra nula, então acreditamos que a hipótese alternativa é a afirmação mais razoável. Se não for suficiente, continuamos a acreditar que a hipótese nula é a mais correta para representar a situação em estudo.

3.2.2. Análise de Conteúdo

Para Bardin (2011), o termo análise de conteúdo designa

“um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando a obter, por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens” (p.47).

A análise de conteúdo é utilizada para interpretar e descrever o conteúdo de toda a classe de documentos e textos. Esta análise, conduzindo a descrições sistemáticas, qualitativas ou quantitativas, ajuda a reinterpretar as informações e a atingir uma compreensão dos seus significados num nível que vai além de uma leitura comum.

A análise de conteúdo é um método que pode ser aplicado tanto na pesquisa quantitativa como na investigação qualitativa, mas com aplicações diferentes, sendo que na primeira, o que serve de informação é a frequência com que surgem certas características do conteúdo, enquanto na segunda é a presença ou a ausência de uma dada característica de conteúdo ou de um conjunto de características num determinado fragmento de mensagem que é levado em consideração (1994).

Bardin (2011) indica que a utilização da análise de conteúdo prevê três fases fundamentais: a pré-análise, a exploração do material e o tratamento dos resultados através da inferência e da interpretação.

A primeira fase, a pré-análise, pode ser identificada como uma fase de organização. Nela estabelece-se um esquema de trabalho preciso, com procedimentos bem definidos. Normalmente, segundo Bardin envolve o primeiro contacto com os documentos que serão submetidos à análise, a sua escolha, a formulação das hipóteses e objetivos, a

elaboração dos indicadores que orientarão a interpretação e a preparação formal do material.

Inicia-se o trabalho escolhendo os documentos que serão analisados, os quais devem obedecer às seguintes regras: deve-se esgotar a totalidade da comunicação, não deixar fora da pesquisa qualquer elemento, no caso de um número muito elevado de dados, utilizar uma amostra representativa do universo inicial, os dados devem ser homogêneos, referir-se ao mesmo tema e obedecer a critérios precisos de escolha e, os documentos precisam adaptar-se ao conteúdo e objetivo da pesquisa.

Concluída a primeira fase, parte-se para a exploração do material, que consiste na construção das operações de codificação, considerando os recortes dos textos em unidades de registos, a definição de regras de contagem e a classificação e agregação das informações em categorias simbólicas ou temáticas. Bardin (1977) define codificação como a transformação, por meio de recorte, agregação e enumeração, com base em regras precisas sobre as informações textuais, representativas das características do conteúdo.

Nesta fase, o texto das entrevistas e de todo o material selecionado é organizado em unidades de registo. Nesses registos são identificadas as palavras-chaves e é realizada uma primeira categorização. Essas primeiras categorias são agrupadas de acordo com temas definidos, e dão origem às categorias iniciais. As categorias iniciais são agrupadas tematicamente e originam as categorias intermediárias e estas últimas resultam nas categorias finais.

3.2.3. Triangulação dos Dados

Yin recomenda o uso de múltiplas fontes de evidências para tornar as conclusões do estudo de caso mais credíveis do que se utilizada apenas uma única fonte de informação. Para confirmação do facto investigado sugere-se o desenvolvimento da convergência de linhas de investigação, isto é, convergência num resultado por meio de triangulação de fontes de evidências. (Yin, 2001)

Segundo Creswell (2003), a técnica de triangulação pode ser usada para validar os dados por meio da comparação entre fontes de dados distintas, examinando-se a evidência dos dados e usando-os para construir uma justificativa para os temas.

3.3. Problemas e Objetivos de Estudo

“Na aceção científica, problema é qualquer questão não resolvida e que é objeto de discussão, em qualquer domínio do conhecimento”. (Gil A., 2008, p.33)

Deste modo, no processo de investigação, a primeira tarefa é escolher o problema a ser investigado.

De acordo com Gil (2008), o problema pode ser colocado de forma interrogativa ou declarativa, sendo que a primeira apresenta a vantagem de ser simples, direta e de impulsionar o pesquisador a recolher dados que possibilitem a resposta, enquanto na segunda o pesquisador adota uma postura que indica, de certa forma, os procedimentos a serem adotados para a pesquisa dos dados necessários.

O objetivo do estudo passa por perceber qual o motivo de empresas falidas e em processo de insolvência terem chegado a esse estado, nomeadamente quais os indicadores-chave que levaram à essa ocorrência. É ainda pretendido com o estudo que os resultados obtidos ajudem a perceber qual o ponto cronológico em que a empresa passou a esse estado, se poderia ser evitado e se existe uma relação direta entre algum indicador e o grau de insolvência.

Os principais objetivos a serem considerados são então:

- Analisar o grau de dependência entre os indicadores financeiros;
- Qual o indicador mais débil nas empresas insolventes;
- Perceber o motivo principal da insolvência.

3.4. Hipóteses de Estudo

Os estudos devem se basear em hipóteses, de modo a dar resposta aos problemas que surgem durante a investigação. Estas hipóteses vem então ajudar a dar seguimento ao estudo a ser realizado.

Rudio (1978) considera a hipótese como uma suposição que se faz na tentativa de explicar o que se desconhece. Esta suposição é provisória, devendo, portanto, ser testada para verificar a sua validade. Neste sentido, a hipótese é uma suposta resposta ao problema a ser investigado. A origem das hipóteses pode estar na observação dos factos,

nos resultados de outras pesquisas, nas teorias existentes, ou na simples intuição (Gil A. C., 1991).

3.4.1. Formulação das Hipóteses

As hipóteses surgem então para dar resposta aos problemas levantados a partir da revisão da literatura, sendo as mesmas as seguintes:

- **Hipótese 1**

$H0_1$ – O grau de financiamento, auto ou externo, está diretamente relacionado com o motivo da insolvência.

$H1_1$ – O grau de financiamento, auto ou externo, não está diretamente relacionado com o motivo da insolvência.

- **Hipótese 2**

$H0_2$ – Existe um indicador/rubrica chave que possa ser considerada como causa fundamental de insolvência.

$H1_2$ – Não existe um indicador/rubrica chave que possa ser considerada como causa fundamental de insolvência.

$H0$ representa a hipótese nula, ao passo que $H1$ representa a hipótese alternativa.

De cada hipótese surgiram perguntas, sendo que as mesmas serão apresentadas no ponto seguinte.

3.4.2. Questões de investigação

Para cada hipótese foram formuladas duas questões.

Para a hipótese 1 – O grau de financiamento, auto ou externo, está diretamente relacionado com o motivo de insolvência, foram formuladas as seguintes questões:

- Qual o nível de financiamento externo nestas empresas?
- Qual a principal causa desse mesmo financiamento?

Para a hipótese 2 – Existe um indicador/rubrica chave que possa ser considerada como causa fundamental da insolvência, foram formuladas as seguintes questões:

- Que rácio analisado se apresenta mais débil?
- Os gestores conseguiriam ultrapassar ao problema, através da recuperação da empresa?

3.5. Procedimentos

O trabalho apresentado visa uma metodologia descritiva e exploratória, quantitativa e transversal.

Tendo como objetivo o de descrever e contextualizar situações, no caso de estudo, insolvência, considera-se que tem uma metodologia descritiva, pois existem, numa fase inicial, poucos conhecimentos sobre a temática. Exploratório, uma vez como o próprio nome indica, visa explorar a temática/problema, de modo a criar maior familiaridade para o autor, e assim ser possível construir hipóteses de estudo que ajudem a dar resposta ao problema.

Sendo um processo de recolha de dados quantificáveis, a metodologia utilizada é a quantitativa, sendo também transversal, porque esta recolha decorreu em determinados momentos.

Assim, como procedimento principal, optamos pela recolha de dados, numa primeira fase, que desse resposta aos problemas levantados com as questões do estudo. Estes dados são sobretudo financeiros, desde componentes do balanço e das demonstrações de resultados. O estudo tem como objetivo analisar estes dados para compreender as situações passadas pelas empresas que levaram a acontecer a insolvência.

Para a apresentação dos dados recolhidos foi utilizado o programa Microsoft Office Excel, na versão 2016. Isto corresponde à estatística descritiva.

Através da informação recolhida da base SABI, iremos analisar a situação financeiras das empresas analisadas, analisando as principais componentes, desde Ativo, Passivo, Capital Próprio, Resultados Transitados, Resultado Líquido do Período, Financiamentos, entre outros, de modo a perceber qual o motivo das insolvências das empresas, que fatores estiveram por trás das mesmas. Para isto, também serão analisados rácios financeiros, de modo a completar ainda melhor esta análise.

3.6. População e Amostra

A procura na base SABI deu-se com os parâmetros que vemos no seguinte quadro, para o período de 2011/01/01 a 2015/12/31.

Condições	Passo	Pesquisa
Estado: Insolvência/Trâmites de Composição, Falência	14.068	14.068
Forma jurídica: Sociedade por quotas, Sociedade anónima	432.947	11.674
Data de constituição: 01/01/2000 até 31/12/2015	407.925	4.851
Proveitos Operacionais: Todas as empresas com um valor conhecido	401.168	2.558
Resultados Correntes: Todas as empresas com um valor conhecido	440.148	2.555
Resultado Líquido do Exercício: Todas as empresas com um valor conhecido	440.185	2.555
Total Ativo: Todas as empresas com um valor conhecido	452.254	2.554
Capital Próprio: Todas as empresas com um valor conhecido	453.713	2.554
Rendibilidade Económica (%): Todas as empresas com um valor conhecido	452.254	2.554
Rendibilidade Financeira (%): Todas as empresas com um valor conhecido	453.713	2.554
Liquidez geral: Todas as empresas com um valor conhecido	440.002	2.549
Endividamento (%): Todas as empresas com um valor conhecido	452.254	2.549
Volume de Negócios: Todas as empresas com um valor conhecido	394.993	2.497
EBITDA: Todas as empresas com um valor conhecido	440.244	2.497
Autonomia Financeira (%): Todas as empresas com um valor conhecido	452.254	2.497
Endividamento (%): Todas as empresas com um valor conhecido	452.254	2.497
Capacidade de Endividamento a Médio e Longo Prazo (%): Todas as empresas com um valor conhecido	453.370	2.497
Liquidez Reduzida: Todas as empresas com um valor conhecido	440.002	2.497
Financiamentos obtidos não correntes: Todas as empresas com um valor conhecido	237.943	1.721
Financiamentos obtidos correntes: Todas as empresas com um valor conhecido	120.787	782

Tabela 1 – Lista de Pesquisa

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Do universo destas 782 empresas, apenas foram selecionadas as empresas que encerraram atividade no ano de 2015, de modo a que se conseguisse diminuir o número de empresas a apresentar no estudo, limitando a amostra então a um total de 82 empresas.

No entanto, destas, apenas 67 tinham a informação pretendida toda disponível, faltando essencialmente informação como o Volume de Negócios e os Resultados Operacionais do último ano disponível, no caso o ano de 2015. Assim, a amostra do estudo é constituída por 67 empresas que se encontram insolventes ou em processo de insolvência.

Capítulo IV – Apresentação dos resultados

4. Apresentação de Resultados

Neste capítulo pretende-se mostrar os resultados obtidos a partir da pesquisa e análise efetuada, de acordo com a informação recolhida. Para a melhor apresentação, a informação encontra-se colocada esquematicamente em quadros e gráficos, de modo a que seja elaborada uma melhor análise e interpretação dos dados e da informação. Toda a informação financeira encontra-se em apêndice, através do ficheiro em Microsoft Excel.

4.1. Descrição dos Dados

Esta descrição tem como objetivo a apresentação e uma breve análise dos dados recolhidos, através da criação de tabelas, gráficos e alguns indicadores, de modo a descrever a amostra. No entanto, não irão ainda ser retiradas conclusões neste ponto, ficando isso para o ponto seguinte.

4.1.1. Caraterização da amostra

Neste ponto irá ser abordada e caraterizada a amostra do estudo, sendo o primeiro passo para o início da análise da mesma.

Tipo de Sociedade

O tipo de sociedade é algo a ter em conta no estudo, para conseguirmos separar a dimensão das empresas, de modo a que se consigam comparar empresas do mesmo nível e grandeza, de modo a manter a consistência e análise dos dados.

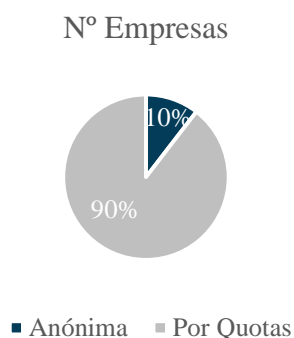


Gráfico 1 – Caraterização das empresas

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

De acordo com o gráfico anterior, da amostra de 67 empresas estudadas, 90% são Sociedade por Quotas, ao passo que as restantes 10% são Sociedades Anónimas.

Componentes do Balanço

O Ativo é uma das componentes estudadas, assim como o restante Balanço da empresa. O gráfico seguinte mostra a evolução ao longo dos anos estudados. Facilmente se conclui que no ano de 2013 foi o ano em que o valor se apresenta mais alto, no que respeita a Sociedades Anónimas. De notar que os gráficos apresentam valores médios.

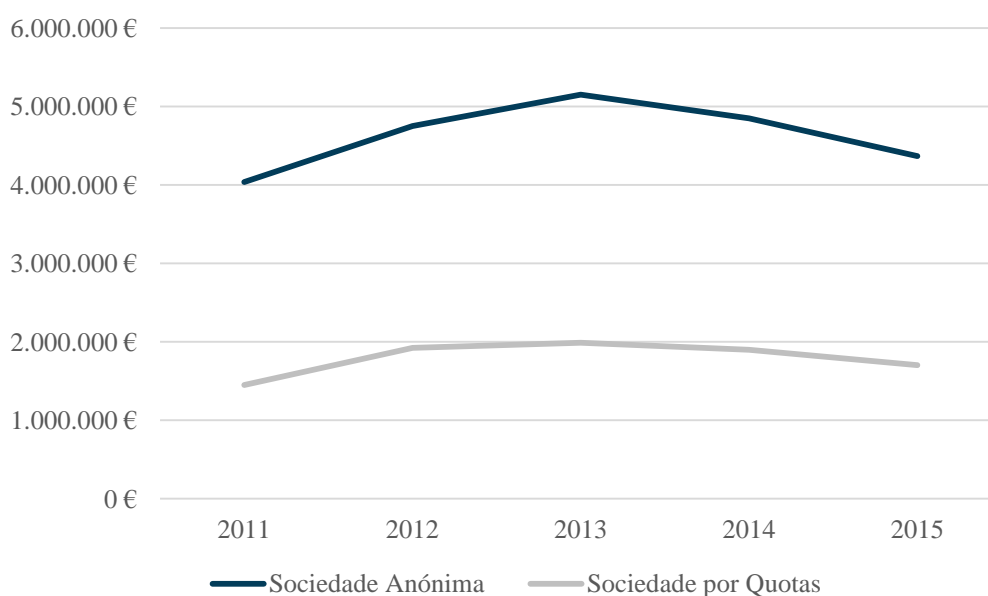


Gráfico 2 – Evolução do Ativo

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

O Passivo de Médio e Longo prazo apresenta uma redução acentuada de 2013 para 2014 (cerca de 33%) nas Sociedades Anónimas. O gráfico seguinte apresenta a evolução do Passivo de Médio e Longo Prazo.

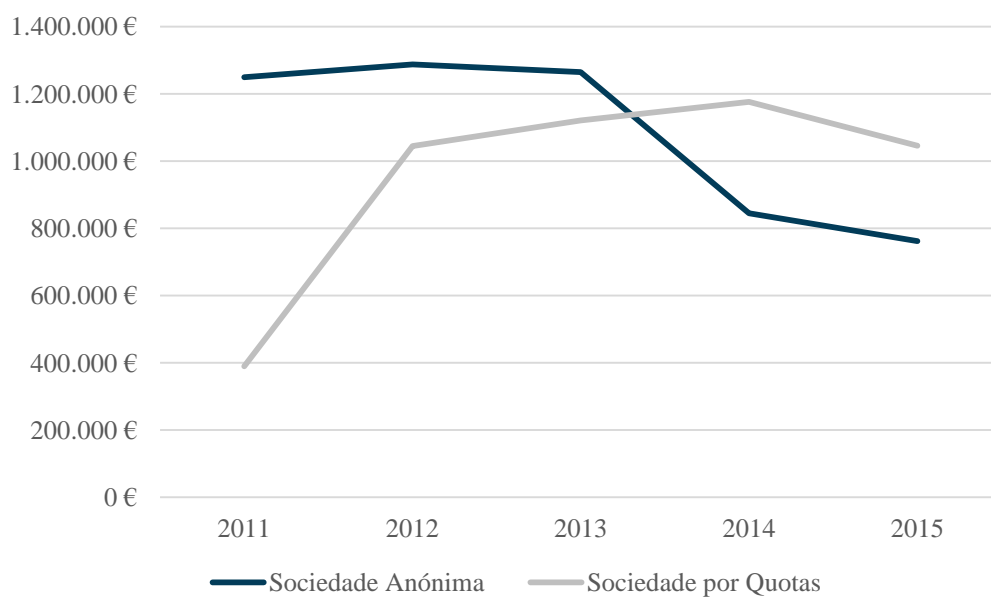


Gráfico 3 – Evolução do Passivo de Médio e Longo Prazo

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Já o Passivo de curto prazo apresenta uma evolução positiva constante, atingindo números mais altos em 2014 e 2015, contrastando com o Passivo de Médio e Longo Prazo, nas Sociedades Anónimas. O gráfico seguinte apresenta a Evolução de Curto Prazo.

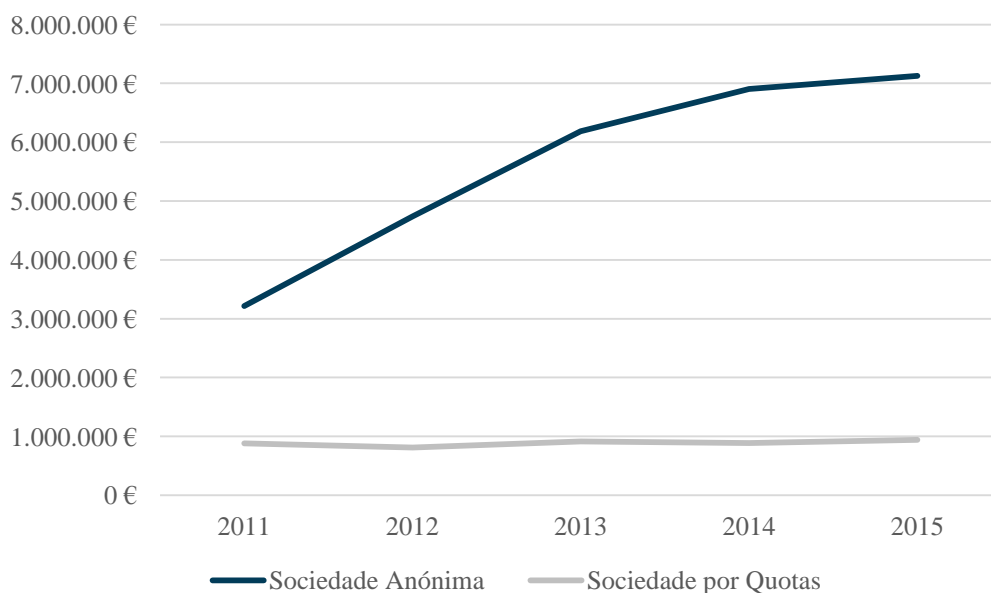


Gráfico 4 – Evolução do Passivo de Curto Prazo

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Por seu lado, os Capitais Próprios apresentam-se negativos, à exceção dos anos de 2011 e 2012 nas Sociedades por Quotas, mantendo uma diminuição constante ao longo dos anos. Já as Sociedades Anónimas, expressam um aumento significativo no Passivo, e nos Capitais Próprios uma diminuição constante.

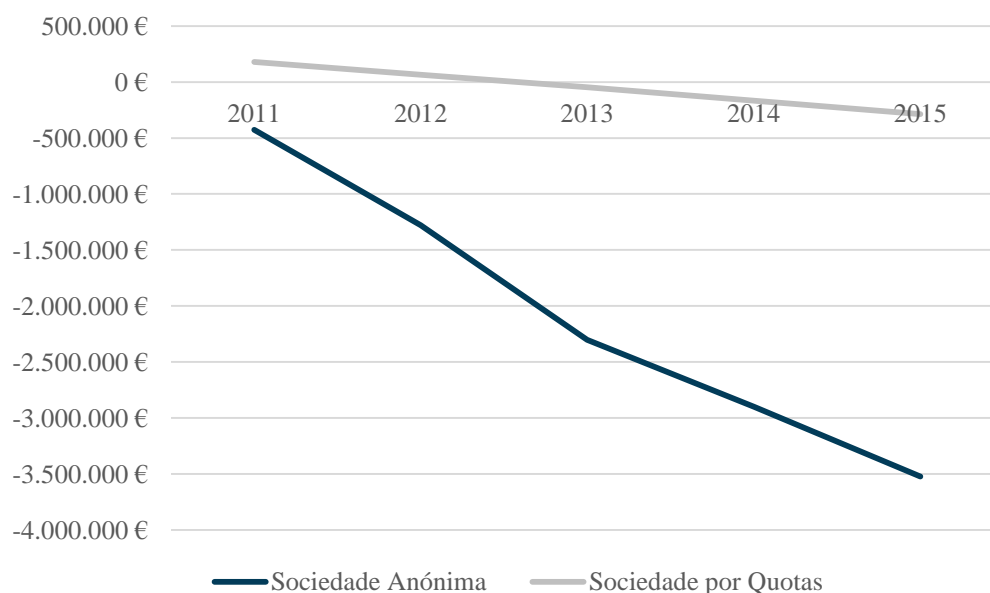


Gráfico 5 – Evolução do Capital Próprio

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Capital Social

O gráfico seguinte mostra o Capital Social médio das empresas estudadas, notando-se um equilíbrio entre os dois tipos de sociedades.

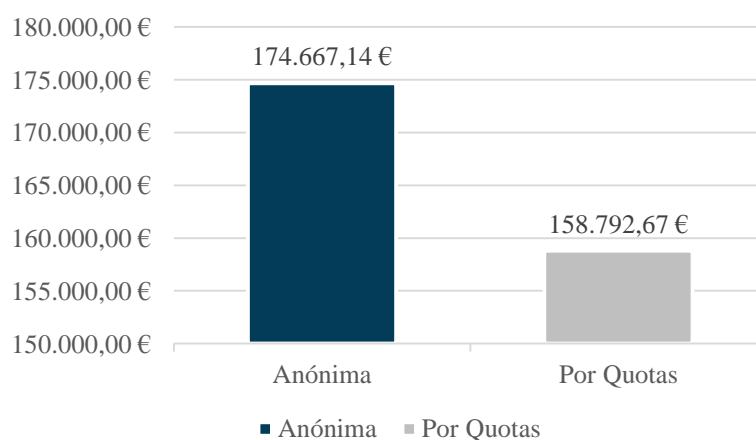


Gráfico 6 – Capital Social

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Financiamentos

Quanto aos Financiamentos não Correntes, nota-se um crescimento gradual nas Sociedades por Quotas. Já nas Sociedades Anónimas, nota-se uma queda de 2013 para 2014 de cerca de 49%. O gráfico seguinte mostra a evolução dos Financiamentos não Correntes.

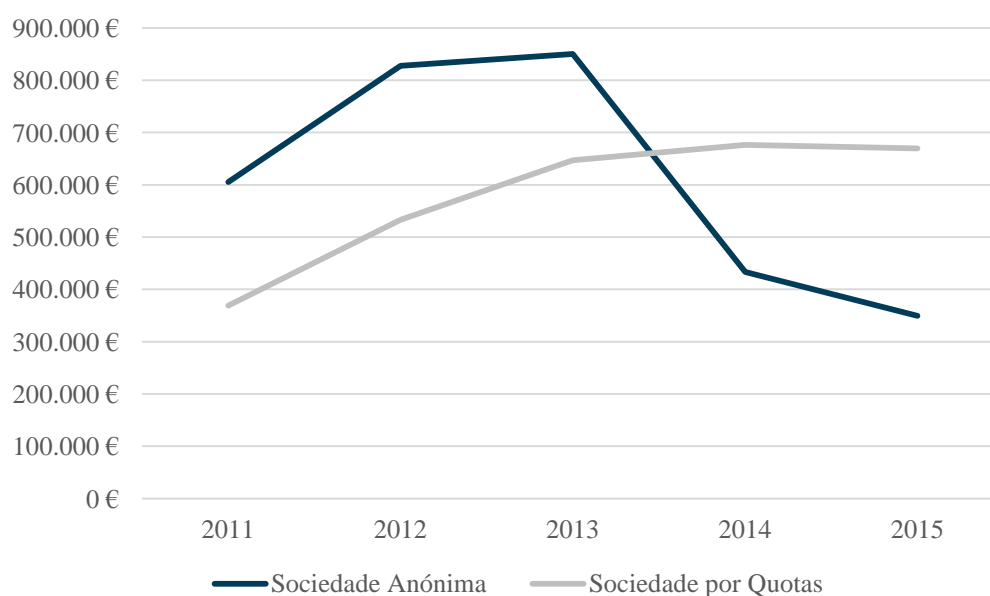


Gráfico 7 – Evolução Financiamentos não Correntes

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Por outro lado, nos Financiamentos Correntes denota-se uma evolução oposta. As Sociedades Anónimas apresentam um crescimento gradual, ocorrendo um crescimento de 90% de 2014 para 2015. As Sociedades por Quotas apresentam uma diminuição constante nos anos analisados. O gráfico seguinte apresenta a evolução dos Financiamentos Correntes.

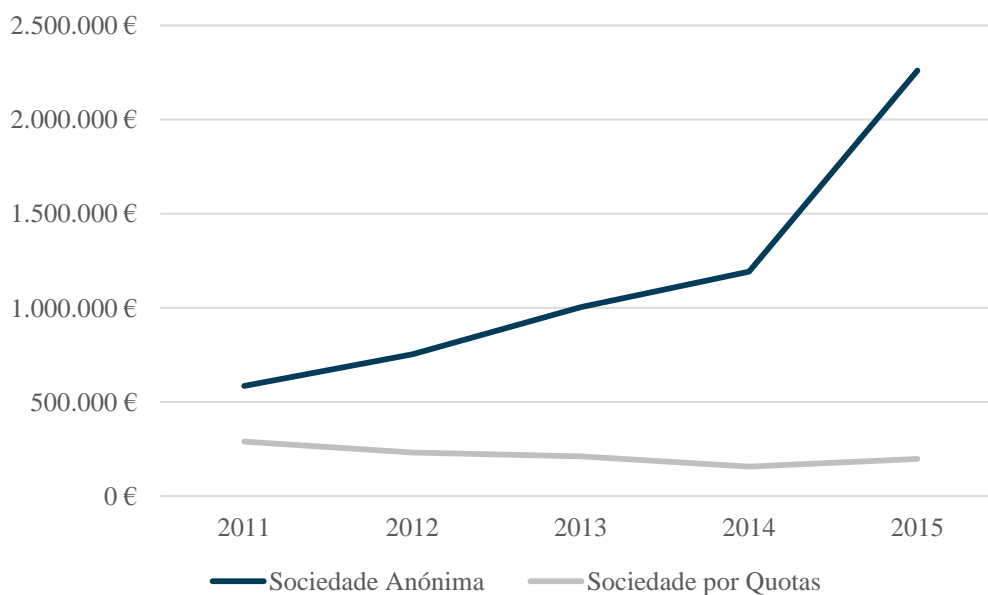


Gráfico 8 – Evolução Financiamentos Correntes

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Resultado Líquido Exercício

A evolução do Resultado Líquido do Exercício ao longo dos anos, nas Sociedade por Quotas manteve-se constante, com o pico mais significativo do ano de 2013 para 2014, com uma diminuição de 178%. Já as Sociedades anónimas apresentam uma recuperação positiva de 2012 até 2015. No entanto, o ano de 2012 traduz-se numa redução de 53% em relação ao ano anterior. O gráfico seguinte apresenta a evolução do Resultado Líquido do Período.

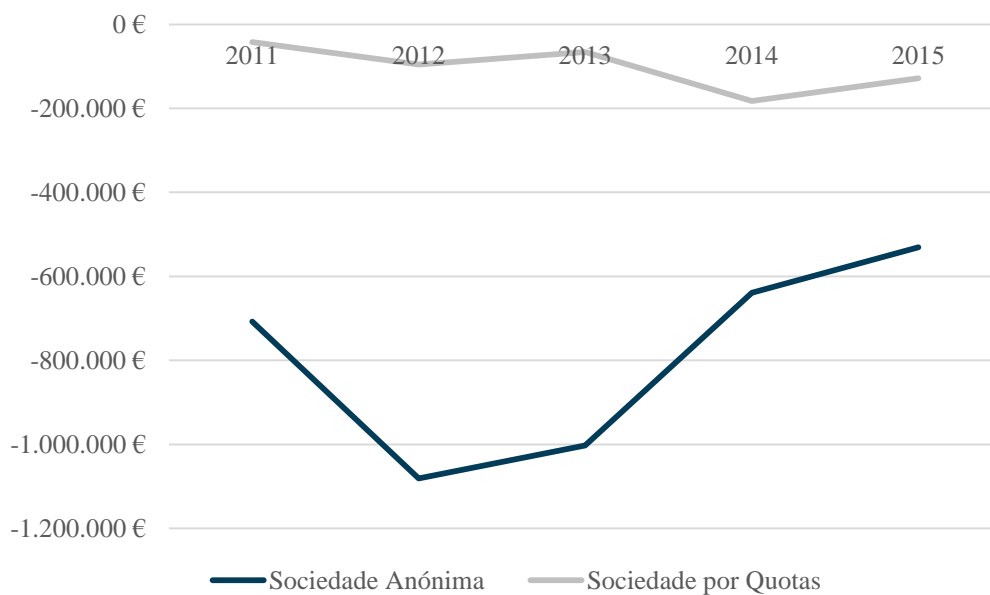


Gráfico 9 – Evolução do Resultado Líquido do Período

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Resultados Transitados

Também os Resultados Transitados ao longo dos anos, nas Sociedade por Quotas se mantiveram constantes, no entanto com o pico mais significativo do ano de 2012 para 2013, com uma diminuição de 121%. Já as Sociedades Anónimas apresentam um crescimento negativo, crescendo de cerca de -115.000€ para cerca de -3.600.000€ (valores médios). O gráfico seguinte apresenta a evolução dos Resultados Transitados.

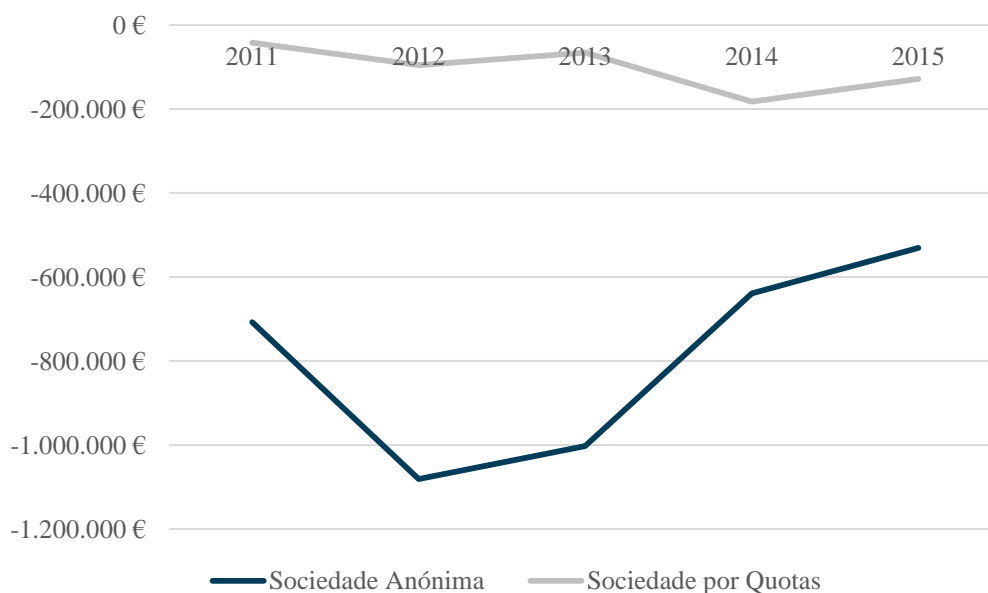


Gráfico 10 – Evolução dos Resultados Transitados

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Resultados Operacionais

Os Resultados Operacionais apresentam uma evolução em tudo parecida com a evolução do Resultado Líquido do Exercício, no que respeita a Sociedades por Quotas. As Sociedades Anónimas apresentam um crescimento negativo de 2011 para 2012, sendo que depois, de 2012 até 2015 o valor vem subindo, atingindo a maior recuperação de 2013 para 2014. De realçar que os valores apresentam-se todos negativos.

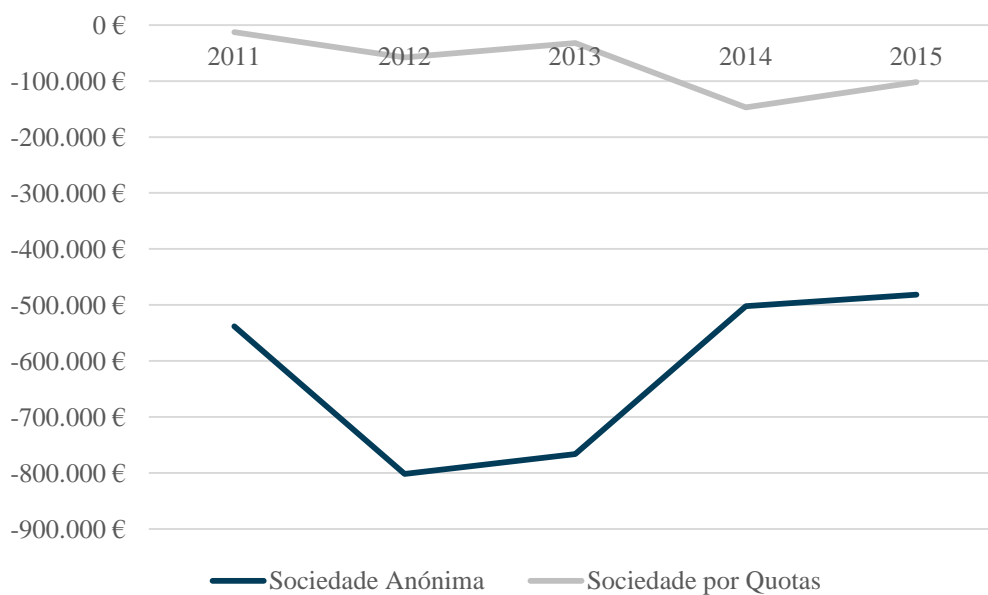


Gráfico 11 – Evolução Resultado Operacional

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Volume de Negócios

O Volume de Negócios apresenta o seu valor mais alto no ano de 2013, quer para as Sociedades por Quotas, quer para as Sociedades Anónimas.

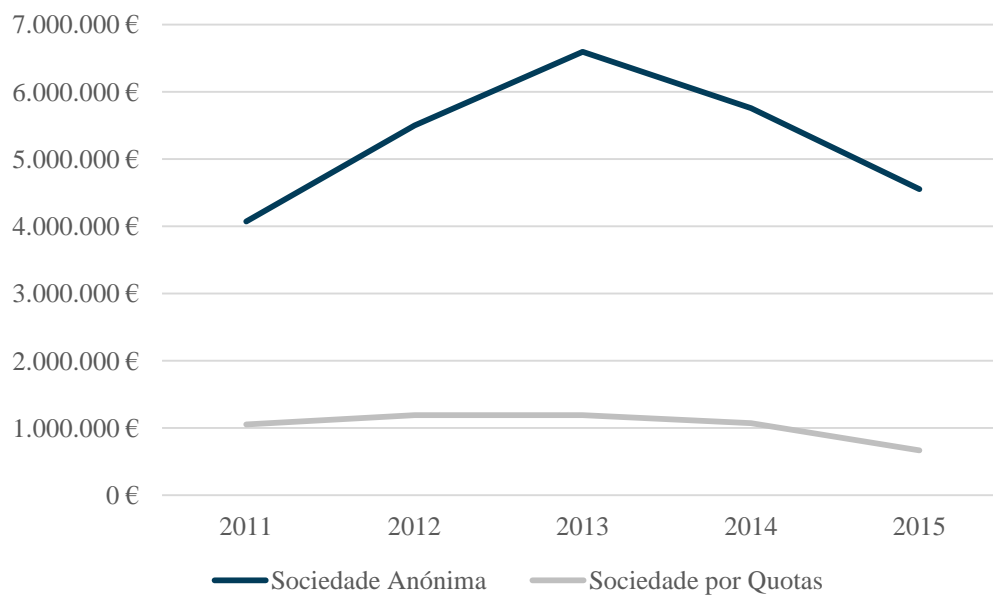


Gráfico 12 – Evolução do Volume de Negócios

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

4.1.2. Apresentação dos principais Indicadores

Neste ponto irão ser abordados e caracterizados os rácios obtidos sobre a amostra do estudo.

Rendibilidade Financeira

Permite medir a rendibilidade dos capitais investidos, permitindo analisar a capacidade de autofinanciamento das entidades. uma primeira abordagem, de notar que os rácios apresentam-se positivos. No entanto, tanto o RLE, como o Capital Próprio encontram-se negativos nos anos estudados.

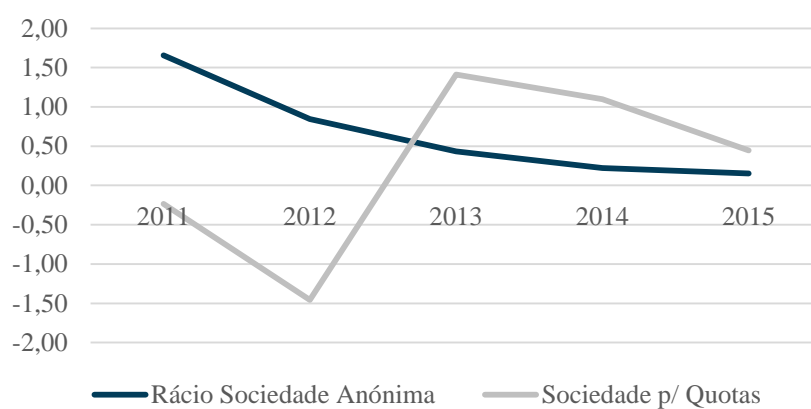


Gráfico 13 – Rendibilidade Financeira

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Rendibilidade Económica

Permite medir a rentabilidade do negócio, permitindo analisar o desempenho dos capitais totais investidos na empresa, independentemente da sua origem. Os rácios apresentam-se negativos, muito por culpa de também o RLE o ser nos anos apresentados.

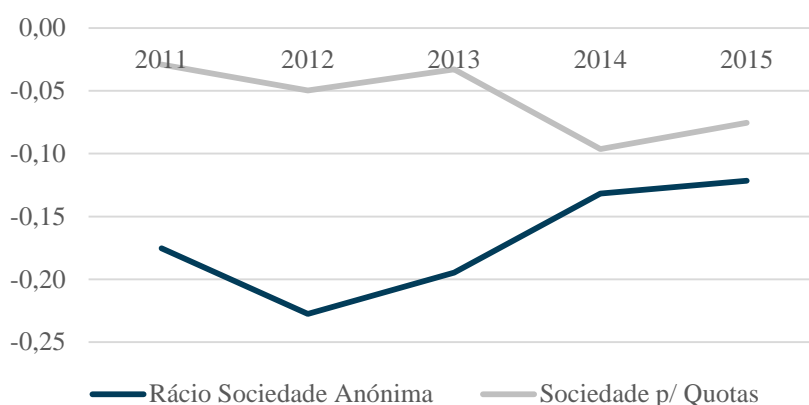


Gráfico 14 – Rendibilidade Económica

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Rendibilidade Operacional de Vendas

Permite analisar a relação entre o resultado operacional e as vendas, medindo sobretudo a eficácia global da gestão em gerar potenciais vendas e controlar as despesas. Os rácios apresentam-se negativos, pois o Resultado Operacional também o é nos anos apresentados.

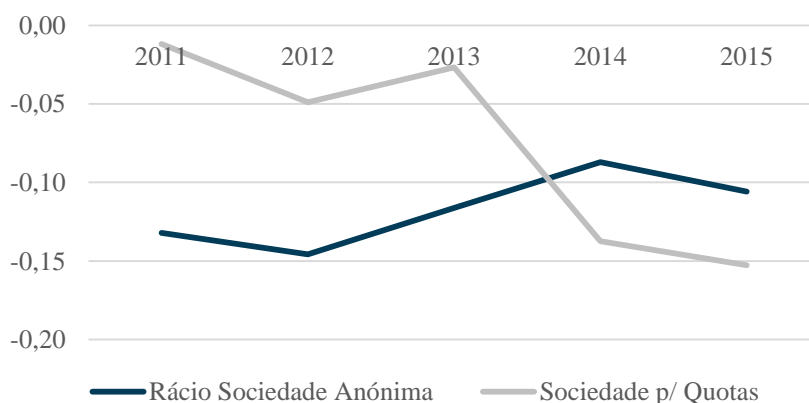


Gráfico 15 – Rendibilidade Operacional de Vendas

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Autonomia Financeira

Permite avaliar a capacidade que a empresa detém em financiar os ativos através dos seus capitais próprios, sem ter que recorrer a financiamentos. Por este fator, este rácio deve ser analisado em conjunto com o de Endividamento. Este rácio apresenta valores negativos, e a sua análise irá ser feita no próximo ponto.

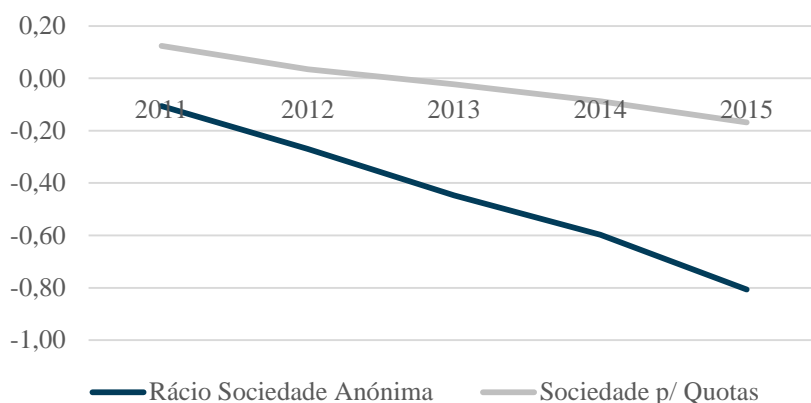


Gráfico 16 – Autonomia Financeira

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Endividamento e Estrutura de Endividamento

Os rácios de endividamento são rácios bastante importantes a serem estudados no estudo. No entanto, a base de dados não discriminava algumas rubricas importantes (caso dos Suprimentos), não sendo então possível o cálculo dos mesmos.

Solvabilidade

Este rácio permite avaliar a capacidade da empresa face aos compromissos por si assumidos, a médio e longo prazo. Também aqui se apresentam rácios negativos.

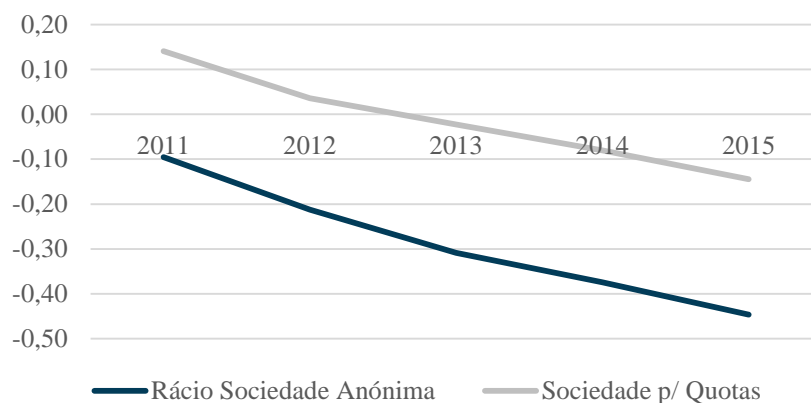


Gráfico 17 – Solvabilidade

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Liquidez Geral

Permite perceber a capacidade da entidade em pagar o seu Passivo de curto prazo, com o Ativo também de curto prazo.

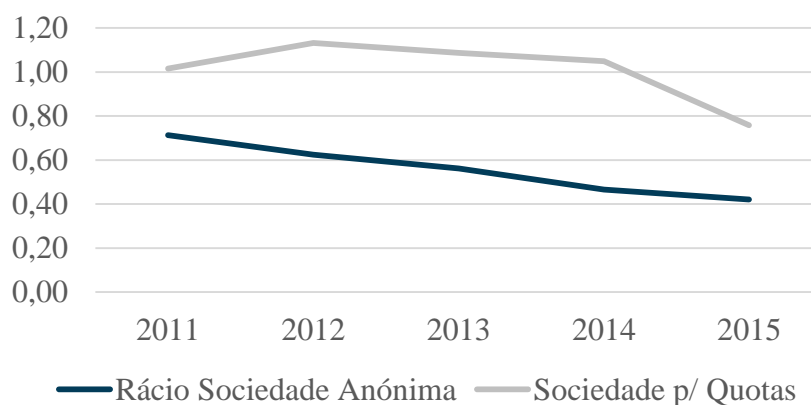


Gráfico 18 – Liquidez Geral

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Liquidez Reduzida

Este rácio avalia a capacidade da empresa em solver os seus compromissos de curto prazo, através das suas disponibilidades e das dívidas de terceiros. O rácio de liquidez reduzida retira os inventários ao ativo corrente, considerando que os mesmos não são facilmente convertíveis em moeda de pagamento.

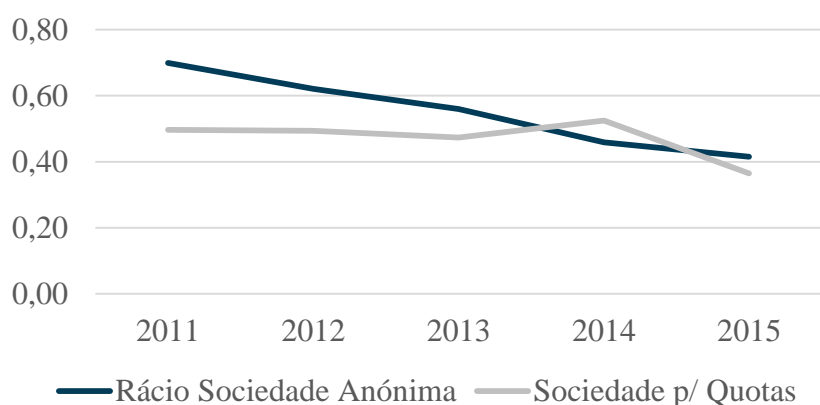


Gráfico 19 – Liquidez Reduzida

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

Liquidez Imediata

Por sua vez, o rácio de liquidez imediata, como o próprio nome indica, avalia a capacidade da empresa em responder às suas obrigações de curto prazo através das disponibilidades existentes.

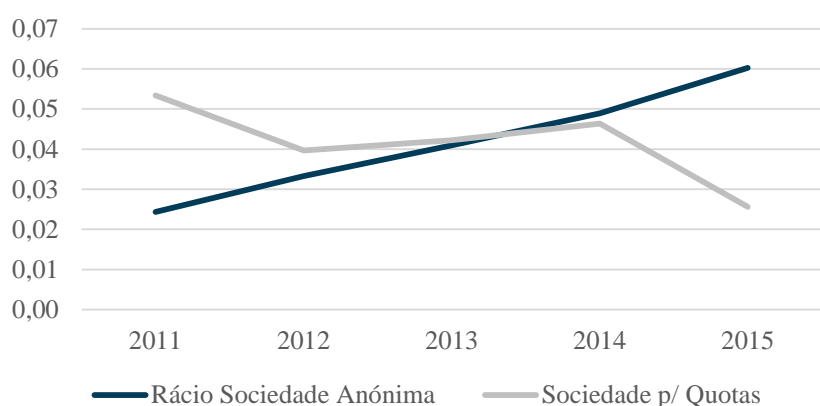


Gráfico 20 – Liquidez Imediata

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

4.2. Análise dos Dados

Esta análise tem como objetivo a análise dos dados recolhidos e trabalhados no ponto anterior, indo de encontro às questões formuladas para o estudo. No capítulo seguinte serão apresentadas as conclusões do estudo.

4.2.1. Dados Financeiros

Numa primeira fase, irão ser analisados os dados financeiros recolhidos a partir da base de dados e apresentados no ponto anterior. Os diferentes tipos de Sociedade irão ser analisadas separadamente, de modo a obter uma análise mais fiável para o estudo.

O detalhe desta análise encontra-se em apêndice, em ficheiro de Microsoft Excel.

Componentes do Balanço

Nas Sociedades Anónimas verificamos que os Ativos médios das empresas analisadas não fazem face aos Passivos. Assim, são apresentados valores negativos no Capital Próprio da empresa. Tal explica-se sobretudo pelos Resultados Transitados e Resultado Líquido do Período, também eles negativos. O peso médio em 2015 dos Resultados Transitados é de 102% da rubrica, ao passo que o Resultado Líquido do Período tem um peso médio de 15%.

Quanto às Sociedades por Quotas, apenas nos anos de 2011 e 2012 o Capital Próprio apresenta valores positivos. No entanto, os resultados apresentados, quer Transitados, quer Líquidos do Período apresentam-se negativos. Nos anos de 2013 a 2015, também nas sociedades por Quotas, os Ativos não fazem face aos Passivos. O peso médio dos Resultados Transitados é de 193%. Já o Resultado Líquido do Período tem um peso de 45% da rubrica.

O gráfico seguinte mostra a percentagem que o Ativo não faz face ao Passivo no decorrer dos anos.

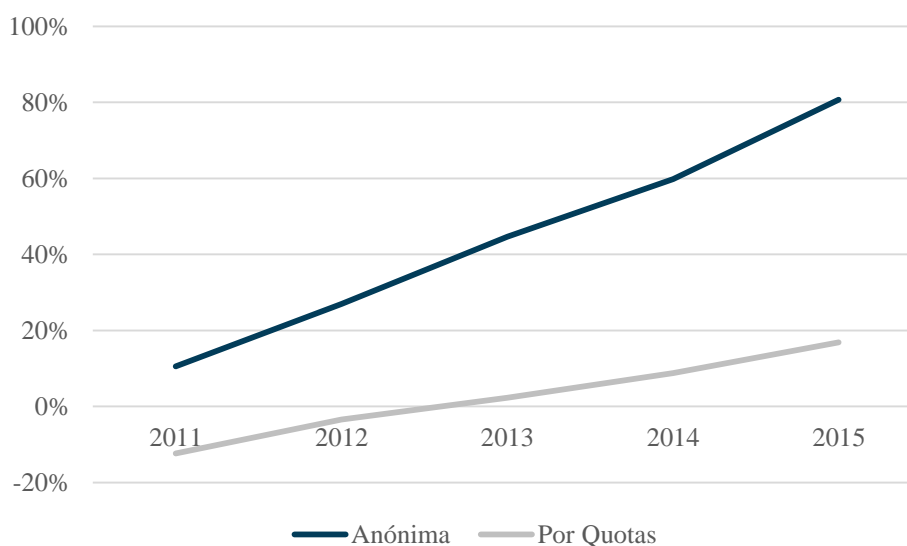


Gráfico 21 – Comparação Ativo e Passivo

Fonte: Elaboração Própria, 2016.

De acordo com o gráfico anterior, os Ativos vão tendo cada vez mais dificuldade em fazer face aos Passivos. Como referido anteriormente, apenas nas Sociedades por Quotas essa diferença é negativa, nos anos de 2011 e 2012. Por diferença negativa, neste caso, compreende-se por Ativo superior ao Passivo. O crescimento desta diferença é gradual, e assim consegue-se antever o futuro que as entidades tomarão num âmbito geral. Destacar que em 2015, os Passivos das Sociedades Anónimas ultrapassam em 81% os Ativos, ao passo que as Sociedades por Quotas apresentam passivos maiores em 17%. Atendendo à grandeza das sociedades, podemos concluir que são taxas demasiado altas para esta comparação.

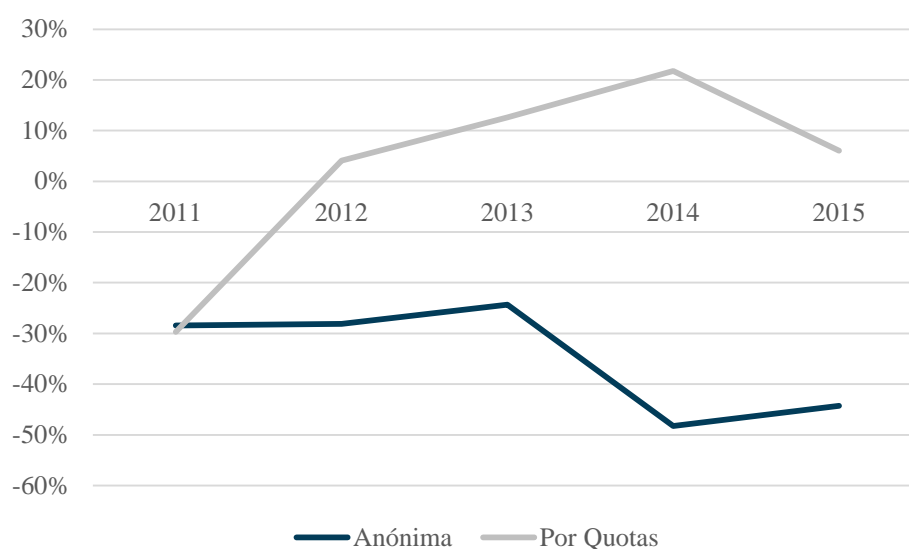


Gráfico 22- Comparação Médio e Longo

Fonte: Elaboração Própria, 2016

Se compararmos em termos de maturidade dos grupos, vemos que o Ativo de Médio e Longo Prazo (Não Corrente), gráfico anterior, faz face ao Passivo, em cerca de 34% em média dos 5 anos, para as sociedades Anónimas. Facilmente percebemos que não está aqui um potencial problema, tendo a empresa bens suficientes para satisfazer as necessidades de médio e longo prazo. O problema passa pelas necessidades de curto prazo (gráfico 15). Já s sociedades por Quotas têm um crescimento de 2011, onde os Ativos fazem face aos Passivos, até 2014. No ano de 2015 o valor diminui, atingindo apenas 6%.

As necessidades de curto prazo (Passivo), têm um crescimento acentuado ao longo do período analisado, chegando a atingir, em 2015, mais 138% que o Ativo. Facilmente percebemos que a Liquidez da empresa não é a mais favorável, sendo este um tema a ser discutido posteriormente. Em contraste, as disponibilidades de curto prazo das Sociedades por Quotas cobrem as necessidades, com exceção do ano de 2015, onde atinge cerca de 32%. Até lá as entidades apresentaram valores abaixo de 0. Estes dados são apresentados no ponto seguinte.

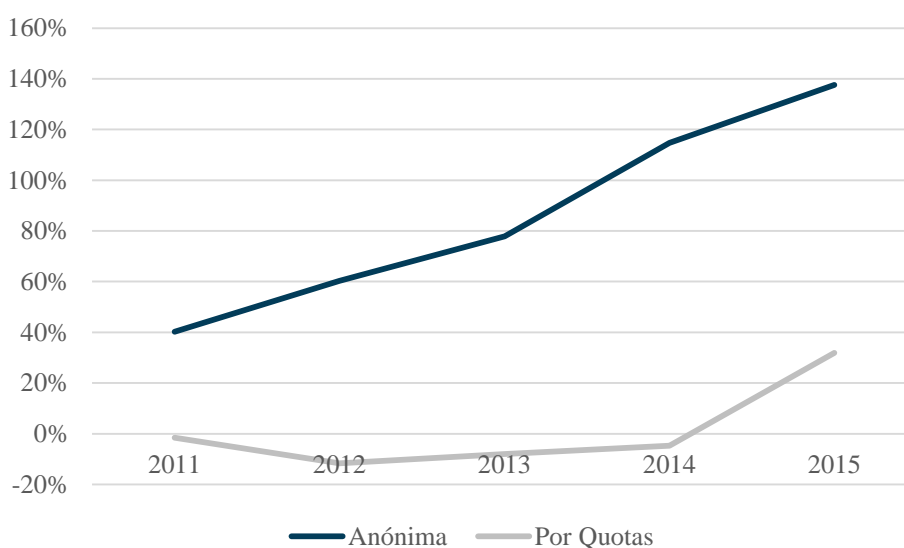


Gráfico 23 – Comparação Curto Prazo

Fonte: Elaboração Própria, 2016

Financiamento

Quanto ao Financiamento obtido pelas Sociedades Anónimas, vemos que nos anos de 2011 e 2012 optaram mais por financiamento com maturidade de médio e longo prazo. No entanto, esta realidade altera nos anos seguintes. Com base na tabela abaixo, vemos que o financiamento não corrente é 6 vezes maior que o financiamento corrente, podendo ser este um dos motivos de insolvência. De referir que quanto menor a maturidade de um financiamento, mais difícil será o cumprimento das obrigações.

Soc Anónima	Finan Não Corrente	Crescimento	Finan Corrente	Crescimento	Comparação
2011	4 239 340 €		4 092 904 €		-3%
2012	5 795 048 €	37%	5 267 243 €	29%	-9%
2013	5 949 588 €	3%	7 026 761 €	33%	18%
2014	3 031 602 €	-49%	8 346 773 €	19%	175%
2015	2 445 681 €	-19%	15 818 609 €	90%	547%
	4 292 252 €		8 110 458 €		

Tabela 2 – Financiamento Sociedades Anónimas

Fonte: Elaboração Própria, 2016

Quanto às sociedades por Quotas, a realidade é bastante diferente. Em todos os anos analisados notamos que os financiamentos de médio e longo prazo são superiores aos financiamentos de curto prazo. No entanto, reparamos que o crescimento de financiamento de médio e longo prazo tem sido um crescimento lento, havendo inclusive uma diminuição de 2014 para 2015. Já os financiamentos de curto prazo têm vindo a diminuir até 2014, apresentando um crescimento de 26% de 2014 para 2015, em contraste com os financiamentos de médio e longo prazo.

Soc p/ Quotas	Finan Não Corrente	Crescimento	Finan Corrente	Crescimento	Comparação
2011	22 155 488 €		17 345 880 €		-22%
2012	31 973 230 €	44%	13 849 318 €	-20%	-57%
2013	38 817 648 €	21%	12 631 284 €	-9%	-67%
2014	40 563 504 €	4%	9 368 641 €	-26%	-77%
2015	40 191 722 €	-1%	11 779 640 €	26%	-71%
	34 740 319 €		12 994 953 €		

Tabela 3 – Financiamento Sociedade por Quotas

Fonte: Elaboração Própria, 2016

Podemos concluir que as sociedades por Quotas têm uma estrutura de financiamento mais equilibrada, muito pela sua natureza, uma vez que obter crédito nos dias de hoje se torna mais difícil para empresas mais pequenas.

Resultados Operacionais

Os resultados Operacionais apresentam-se sempre negativos nos anos analisados. A evolução na sociedade por Quotas é inconstante, diminuindo e aumentando alternadamente de um ano para o outro, atingindo o valor mais baixo em 2014. Por seu lado, as sociedades Anónimas mantêm valores mais constantes, diminuindo de 2011 para 2012 e de pois aumentando de 2013 para 2014. Isto mostra que os proveitos operacionais da empresa não fazem face aos gastos. Quando tal acontece, dificilmente a entidade conseguirá obter lucro no final do ano.

Resultado Operacional	Sociedade Anónima	Sociedade Por Quotas
2011	-3 764 613 €	-754 691 €
2012	-5 611 727 €	-3 484 454 €
2013	-5 363 634 €	-1 916 174 €
2014	-3 513 045 €	-8 835 607 €
2015	-3 368 818 €	-6 102 964 €
	-4 324 367 €	-4 218 778 €

Tabela 4 – Resultados Operacionais

Fonte: Elaboração Própria, 2016

Volume de Negócios

O Volume de Negócios apresenta um crescimento de 2011 até 2013. No entanto, ocorre uma diminuição de 2013 para 2015. O maior crescimento ocorre no ano de 2012, de 35% e 13%, para as sociedades Anónimas e por Quotas, respetivamente. A maior diminuição ocorreu em 2015, em cerca de 21% e 38%. De referir que o facto da diminuição ter ocorrido no último ano analisado pode ajudar a explicar a futura insolvência.

Volume de Negócios	Sociedade Anónima	Sociedade por Quotas
2011	28 500 644 €	63 130 013 €
2012	38 480 466 €	71 298 118 €
2013	46 162 351 €	71 436 294 €
2014	40 301 445 €	64 348 993 €
2015	31 846 055 €	39 984 596 €
	37 058 192 €	62 039 603 €

Tabela 5 – Volume de Negócios

Fonte: Elaboração Própria, 2016

4.2.2. Indicadores Financeiros

Rácios de Rendibilidade

O rácio de Rendibilidade Financeira apresenta valores positivos nas Sociedades Anónimas, e nos anos de 2013 a 2015 nas Sociedades por Quotas. No entanto, estes apresentam-se desta forma pois tanto o Resultado Líquido do Exercício como os Capitais Próprios se encontram negativos. Embora apresentem, num âmbito geral, bons rácios, os mesmos não podem ser considerados viáveis. Desta forma, podemos concluir que estas rubricas poderão estar na causa da insolvência das entidades, tendo as mesmas já sido analisadas no ponto anterior.

Rendibilidade Financeira	Rácio Sociedade Anónima	Sociedade p/ Quotas
2011	1,66	-0,24
2012	0,84	-1,46
2013	0,44	1,41
2014	0,22	1,10
2015	0,15	0,45
	0,38	2,02

Tabela 6 – Rendibilidade Financeira

Fonte: Elaboração Própria, 2016

Também o rácio de rentabilidade económica apresenta indicadores negativos. Tal acontece pelos Resultados Líquidos negativos. Assim, podemos concluir que a rentabilidade do negócio não é positiva, pois as entidades não conseguem gerar lucros. Os capitais investidos na empresa não são suficientes para a empresa, tendo a gestão de injetar mais capital, de modo a conseguir gerar lucro.

Rendibilidade Económica	Rácio Sociedade Anónima	Sociedade p/ Quotas
2011	-0,18	-0,03
2012	-0,23	-0,05
2013	-0,19	-0,03
2014	-0,13	-0,10
2015	-0,12	-0,08
	-0,17	-0,06

Tabela 7 – Rendibilidade Económica

Fonte: Elaboração Própria, 2016

O rácio da Rentabilidade Operacional das Vendas também apresenta valores negativos. À semelhança dos Resultados Líquidos, também os Resultados Operacionais se encontram negativos. Podemos então facilmente concluir que as entidades não se revelam eficazes na gestão da empresa, pois não conseguem gerar mais vendas que gastos operacionais. Isto pode acontecer por deficiência no controlo das despesas da entidade, ou pela incapacidade nas vendas ou definição da margem de lucro.

Rendibilidade Operacional Vendas	Rácio Sociedade Anónima	Sociedade p/ Quotas
2011	-0,13	-0,01
2012	-0,15	-0,05
2013	-0,12	-0,03
2014	-0,09	-0,14
2015	-0,11	-0,15
	-0,12	-0,07

Tabela 8 – Rendibilidade Operacional das Vendas

Fonte: Elaboração Própria, 2016

Autonomia Financeira

O rácio de Autonomia Financeira apresenta valores negativos nas Sociedades Anónimas e nos três últimos anos de análise das Sociedades por Quotas. Isto acontece porque o valor dos Capitais Próprios se apresenta negativo. Sendo um rácio que varia apenas entre 0 e 1, não podemos analisar os valores que se apresentem negativos. Analisemos então apenas os anos de 2011 e 2012 das sociedades por Quotas. Estes apresentam valores bastante baixos, o que indica uma enorme dependência da sociedade em relação aos credores. Isto provoca também uma desvantagem na negociação de financiamentos, pois a entidade não apresenta valor real para os financiadores. No entanto, a necessidade destes é enorme.

Autonomia Financeira	Rácio Sociedade Anónima	Sociedade p/ Quotas
2011	-0,11	0,12
2012	-0,27	0,03
2013	-0,45	-0,02
2014	-0,60	-0,09
2015	-0,81	-0,17
	-0,45	-0,03

Tabela 9 – Autonomia Financeira

Fonte: Elaboração Própria, 2016

Solvabilidade

O rácio de Solvabilidade também apresenta valores negativos, nos mesmos termos que o rácio de Autonomia Financeira, pois o indicador medido é o mesmo, os Capitais Próprios. Este é também um rácio que também que, para ser avaliado, tem que se apresentar positivo.

Analisando apenas os anos em que os rácios estão positivos, 2011 e 2012 para as sociedades por Quotas, vemos que os valores apresentados se encontram baixos. O ideal neste rácio é que o valor apresentado seja pelo menos 1, onde se conclui que a empresa tem Capital Próprio suficiente para cobrir os créditos obtidos. No entanto, sendo inferior a 0,5, aponta grande dependência face aos credores, risco e fragilidade económico-financeira. Podemos então concluir que a dependência para com os credores é muito alta.

Solvabilidade	Rácio Sociedade Anónima	Sociedade p/ Quotas
2011	-0,10	0,14
2012	-0,21	0,04
2013	-0,31	-0,02
2014	-0,37	-0,08
2015	-0,45	-0,14
	-0,31	-0,03

Tabela 10 – Solvabilidade

Fonte: Elaboração Própria, 2016

Rácios de Liquidez

Através da análise aos rácios de Liquidez Geral ao longo dos anos, vemos que a evolução tem sido constante de maneira negativa, reduzindo de 1,02 em 2011 para 0,76 em 2015, nas Sociedades por Quotas. No entanto, podemos considerar os valores de uma maneira geral positivos, pois nota-se que o ativo de curto prazo faz face ao passivo. Considerando que o ideal é que este rácio seja superior a 1, o que acontece de 2011 a 2014. No ano de 2015, o rácio é de 0,76. Embora seja abaixo de 1, é um rácio que pode ser considerado razoável.

Quanto às Sociedades Anónimas, apresentam rácios baixos, atingindo 0,42 em 2015. Isto quer dizer que a facilidade em as entidades liquidar dívida a curto prazo é muito reduzida. Estes rácios são apresentados na tabela seguinte.

Liquidez Geral	Rácio Sociedade Anónima	Sociedade p/ Quotas
2011	0,71	1,02
2012	0,62	1,13
2013	0,56	1,09
2014	0,47	1,05
2015	0,42	0,76
	0,53	1,00

Tabela 11 – Liquidez Geral

Fonte: Elaboração Própria, 2016

As Sociedades Anónimas apresentam rácios de Liquidez Reduzida idênticos aos rácios de Liquidez Geral, uma vez que os seus inventários têm um valor baixo. Assim, também aqui se conclui que a empresa terá dificuldades em fazer face aos Passivos, pois não tem liquidez suficiente para o fazer.

Quanto às Sociedades por Quotas, nota-se claramente a influência dos inventários no rácio apresentado anteriormente, sendo que este apresenta os ativos correntes facilmente convertíveis em disponibilidades. O rácio cai para mais de metade em todos os anos. Estando a rondar os 0,5, à exceção de 2015, conclui-se que as entidades não conseguiriam cumprir com pelo menos metade dos seus passivos.

Liquidez Reduzida	Rácio Sociedade Anónima	Sociedade p/ Quotas
2011	0,70	0,50
2012	0,62	0,49
2013	0,56	0,47
2014	0,46	0,52
2015	0,42	0,36
	0,52	0,47

Tabela 12 – Liquidez Reduzida

Fonte: Elaboração Própria, 2016

O rácio de Liquidez Imediata pretende mostrar a capacidade de fazer face aos passivos de curto prazo das entidades, através de apenas as suas disponibilidades. Quanto maior o valor, maior será liquidez das entidades. Conforme o quadro seguinte, vemos que os valores apresentados se aproximam a 0, sendo então este rácio praticamente nulo. Isto poderá ser justificado de algumas maneiras, no entanto temos que ter em conta que as entidades tendem a ter uma tesouraria praticamente nula.

Liquidez Imediata	Rácio Sociedade Anónima	Sociedade p/ Quotas
2011	0,02	0,05
2012	0,03	0,04
2013	0,04	0,04
2014	0,05	0,05
2015	0,06	0,03
	0,04	0,04

Tabela 13 – Liquidez Imediata

Fonte: Elaboração Própria, 2016

Capítulo V – Considerações Finais

5. Discussão dos Resultados

Apresentamos, de seguida, as principais conclusões a este estudo, por hipótese, para melhor compreensão das mesmas.

O objetivo do estudo passa por perceber qual o motivo de empresas falidas e em processo de insolvência terem chegado a esse estado, nomeadamente quais os indicadores-chave que levaram à essa ocorrência.

Principais objetivos considerados:

- Analisar o grau de dependência entre os indicadores financeiros;
- Qual o indicador mais débil nas empresas insolventes;
- Perceber o motivo principal da insolvência.

5.1. Hipótese 1 - Conclusões

Hipótese 1

$H0_1$ – O grau de financiamento, auto ou externo, está diretamente relacionado com o motivo da insolvência.

$H1_1$ – O grau de financiamento, auto ou externo, não está diretamente relacionado com o motivo da insolvência.

Questões H1

- Qual o nível de financiamento externo nestas empresas?
- Qual a principal causa desse mesmo financiamento?

Segundo Campinho (2000), “falência é a insolvência da empresa comercial devedora que tem o seu património submetido a um processo de execução coletiva”. Ferreira (1963) defende que “falência é um processo destinado a realizar o ativo, liquidar o passivo e repartir o produto entre os credores.”

Nogueira (2014) defende que a insolvência empresarial ocorre quando a empresa não consegue cumprir com as suas obrigações perante os seus credores. Gimenes (1998) considera que o estado de insolvência surge quando a empresa declara suspensão de pagamentos por impossibilidade de cumprir com as suas dívidas com os credores.

Nunes (1999) defende que é fundamental atuar antecipadamente, enquanto a empresa ainda detém valor, de forma a evitar uma situação insolvente e encontrar soluções para a resolução dos problemas existentes.

Para Fama e Grava (2000), a empresa começa a apresentar estes sintomas quando: reduz dividendos; apresenta prejuízos constantes; encerra instalações; reduz no pessoal, incluindo quadros superiores; e quando esta sofre uma queda do preço das ações, quando cotada. No entanto, estes sintomas quando analisados individualmente, podem traduzir conclusões erradas, na medida em que, por si só, podem não ser suficientes para a entidade ser considerada insolvente.

Por outro lado, Doyle & Desai (1991) afirmam que as empresas entram em insolvência, ao nível dos fatores internos, devido a má gestão e que poucas empresas entram em insolvência devido à concorrência ou a qualquer outra força externa.

Mário e Carvalho (2007) em Nunes (2012) defendem que existe uma relação casual entre algumas variáveis macroeconómicas e a insolvência das empresas, sendo que poderão ainda existir causas externas a influenciar este fenómeno, desde taxas de juro, impostos, inflação ou entrada de novas empresas no mercado.

Uma das hipóteses que os gestores da empresa insolvente têm para dar um rumo à insolvência da mesma é a liquidação, que se traduz no apuramento do ativo e do passivo, cobrando-se as contas da empresa e respetivos pagamentos em falta, liquidando as dívidas em falta, para posteriormente dividir o remanescente pelos sócios.

Outra forma de dar um rumo à entidade insolvente passa pela sua recuperação económica. Que pode ocorrer de duas maneiras: através da recuperação via extrajudicial, ou por recurso ao processo judicial de insolvência.

Os modelos de previsão de insolvência permitem um enorme apoio à gestão, pois auxiliam os gestores na tomada de decisões, antes que o caos se instale, permitindo assim efetuar eventuais correções que sejam necessárias.

Para Morris (1998), os modelos de previsão de insolvência devem ser baseados nos sintomas das insolvências e não nas suas causas. Assim, a criação destes modelos, para Santos (2000) assume-se como um instrumento de apoio à gestão de uma empresa e funciona como um sinal de alerta.

Para Nunes (2012), os modelos desenvolvidos podem focar-se:

- Num setor da economia;
- Num universo de empresas pertencentes a determinado espaço geográfico;
- Num setor mais abrangente, como o caso de estudo de Pequenas e Médias Empresas (PME's) de um país;
- Grandes empresas cotadas em bolsa.

Para Santos (2000), as investigações baseiam-se em estudos empíricos:

- Aplicados em contextos específicos;
- Utilizados com diferentes técnicas;
- Aplicado a situações com diferentes características financeiras.

de modo a atingir os objetivos, para distintas unidades económicas.

Existem então diversos modelos, mas que se enquadram em duas grandes vertentes: os modelos que recorrem exclusivamente a informações financeiras, e os modelos que recorrem a dados financeiros para além dessas mesmas informações.

Santos (2000) refere que “Uma das principais funções da análise das demonstrações financeiras passa por determinar o risco da empresa entrar em dificuldades financeiras.” Altman (1993), em Nunes (2012), refere que os modelos de previsão devem ser utilizados como ferramentas de gestão, e com isto permitir alcançar melhorias de estratégias de gestão.

Defende ainda que “o valor e utilidade da informação (...) pode ser avaliada em termos de capacidade que ela mostra em proporcionar boas previsões.”

Para Santos (2000) e Mora (1995), em Nunes (2012), a informação financeira é útil para diversos utilizadores, e de variadas formas:

- Investidores – Tomada de decisões de investimento e desinvestimento tendo a informação antes da situação se refletir no preço das ações;
- Gestores – Identificação de problemas internos e possibilidade de tomada de decisões;
- Empregados/Sindicatos – Prever o futuro nível de emprego em distintos sectores da economia;

- Credores Bancários – Avaliar a capacidade da empresa pagar o serviço da dívida ao longo da vida dos empréstimos concedidos e em que condições;
- Outros Credores – Avaliar a capacidade da empresa devedora de solver os seus compromissos;
- Auditores – Ajudar nos pareceres sobre a continuidade da empresa;
- Comunidade Académica – Acrescentar evidência empírica ao corpo de conhecimento científico.

Nunes (2012) defende também que sendo a deteção do risco das empresas falirem o principal objetivo dos modelos, a utilidade prática só existe se os mesmos forem capazes de distinguir se a empresa entra em insolvência ou não.

Do universo destas 782 empresas, apenas foram selecionadas as empresas que encerraram atividade no ano de 2015, limitando a amostra a um total de 82 empresas. Destas, apenas 67 apresentavam a informação pretendida disponível. Assim, a amostra do estudo é constituída por 67 empresas que se encontram em insolventes ou em processo de insolvência, dividindo ainda as empresas por sociedades anónimas (10%) e sociedades por quotas (90%). O período de análise centrou-se nos anos de 2000 a 2015.

No que ao ativo diz respeito, no ano de 2013, este apresentou o valor mais elevado nas sociedades anónimas, atingindo um valor de cerca de 5 milhões de euros. Enquanto que o passivo de médio e longo prazo apresenta valores com reduções acentuadas, no período em análise, nas sociedades anónimas reduziu de cerca 1,2 milhões de euros para os 800 mil euros e nas sociedades por quotas a situação é inversa, tendo havido um aumento drástico, de 400 mil euros para cerca de 1,2 milhões de euros (2014) e cerca de 1 milhão em 2015. O que revela a fragilidade destas empresas em comparação com as sociedades por quotas.

Já o Passivo de curto prazo apresenta uma evolução positiva constante, atingindo números mais altos em 2014 e 2015, contrastando com o Passivo de Médio e Longo Prazo, nas Sociedades Anónimas.

Os Capitais Próprios apresentam-se negativos, à exceção dos anos de 2011 e 2012 nas Sociedades por Quotas, mantendo uma diminuição constante ao longo dos anos, enquanto que as sociedades anónimas apresentam um aumento elevado nos valores do Passivo, mas apresentam uma diminuição acentuada nos Capitais Próprios.

Quanto aos Financiamentos não Correntes, nota-se um crescimento gradual nas Sociedades por Quotas. Já nas Sociedades Anónimas, nota-se uma queda de 2013 para 2014 de cerca de 49%.

Por outro lado, nos Financiamentos Correntes denota-se uma evolução oposta. As Sociedades Anónimas apresentam um crescimento gradual, ocorrendo um crescimento de 90% de 2014 para 2015. As Sociedades por Quotas apresentam uma diminuição constante nos anos analisados.

Quanto ao Financiamento obtido pelas Sociedades Anónimas, vemos que nos anos de 2011 e 2012 optaram mais por financiamento com maturidade de médio e longo prazo. No entanto, esta realidade altera nos anos seguintes. O financiamento não corrente é 6 vezes maior que o financiamento corrente, podendo ser este um dos motivos de insolvência. De referir que quanto menor a maturidade de um financiamento, mais difícil será o cumprimento das obrigações.

Quanto às sociedades por Quotas, a realidade é bastante diferente. Em todos os anos verificamos que os financiamentos de médio e longo prazo são superiores aos financiamentos de curto prazo. No entanto, o crescimento de financiamento de médio e longo prazo tem sido um crescimento lento, havendo inclusive uma diminuição de 2014 para 2015. Os financiamentos de curto prazo têm vindo a diminuir até 2014, apresentando um crescimento de 26% de 2014 para 2015, em contraste com os financiamentos de médio e longo prazo.

A evolução do Resultado Líquido do Exercício ao longo dos anos, nas Sociedade por Quotas manteve-se constante, com o pico mais significativo do ano de 2013 para 2014, com uma diminuição de 178%. Já as Sociedades anónimas apresentam uma recuperação positiva de 2012 até 2015. No entanto, o ano de 2012 traduz-se numa redução de 53% em relação ao ano anterior.

O Volume de Negócios apresenta o seu valor mais alto no ano de 2013, quer para as Sociedades por Quotas, quer para as Sociedades Anónimas.

Em resultado do que anteriormente apresentamos, concluimos pela verificação da Hipótese 1 - O grau de financiamento, auto ou externo, está diretamente relacionado com o motivo da insolvência, e pela resposta às questões subjacentes a esta hipótese de investigação, que os financiamentos poderão estar diretamente ligados à causa de

insolvência, uma vez que são demasiado elevados para a sua realidade. No entanto, não podemos deixar em claro que o Volume de Negócios das empresas analisadas não faz face aos seus gastos operacionais, informação que rapidamente concluímos através dos valores negativos apresentados nos Resultados Operacionais. Tudo interligado será então o motivo principal para a causa de insolvência das sociedades. Assim, concluímos que a hipótese será alternativa à hipótese de estudo.

5.2. Hipótese 2 – Conclusões

Hipótese 2

$H0_2$ – Existe um indicador/rubrica chave que possa ser considerada como causa fundamental de insolvência.

$H1_2$ – Não existe um indicador/rubrica chave que possa ser considerada como causa fundamental de insolvência.

Questões H2

- Que rácio analisado se apresenta mais débil?
- Os gestores conseguiriam ultrapassar ao problema, através da recuperação da empresa?

Dos dados analisados ressalta que a rentabilidade dos capitais investidos apresenta valores positivos, no entanto, a partir do ano de 2012 os seus valores tendem a diminuir, dado que os Resultados Líquidos destas empresas atingiram patamares negativos.

A rentabilidade do negócio apresenta, nos dois tipos de empresas, valores negativos, o mesmo sucedendo com a rentabilidade operacional das vendas, apresentando as sociedades por quotas valores muito baixos em comparação com as sociedades anónimas.

A autonomia financeira, nas sociedades por quotas apresentam valores positivos, mas demasiado baixos para poder ser retirada qualquer conclusão positiva, dado que não nos é possível analisar este indicador em conjunto com o de endividamento (por falta de dados).

A tendência é igual no indicador de liquidez geral para as sociedades por quotas. Apresentando a liquidez reduzida a mesma situação de análise.

Como seria expectável a liquidez imediata apresenta valores em campo positivo, em crescendo nas sociedades anónimas, embora com valores pouco mais do que 0; enquanto que as sociedades por quotas apresentam valores tendencialmente mais baixos chegando aos 0,02.

Analisando alguns dados financeiros verifica-se que os Ativos vão tendo cada vez mais dificuldade em fazer face aos Passivos. Como referido anteriormente, apenas nas Sociedades por Quotas essa diferença é negativa, nos anos de 2011 e 2012. Por diferença negativa, neste caso, compreende-se por Ativo superior ao Passivo. O crescimento desta diferença é gradual, e assim consegue-se antever o futuro que as entidades tomarão num âmbito geral. Destacar que em 2015, os Passivos das Sociedades Anónimas ultrapassam em 81% os Ativos, ao passo que as Sociedades por Quotas apresentam passivos maiores em 17%. Atendendo a grandeza das sociedades, podemos concluir que são taxas demasiado altas para esta comparação.

O Ativo Não Corrente, faz face ao Passivo, em cerca de 34% para as sociedades Anónimas. Facilmente percebemos que não está aqui um potencial problema, tendo a empresa bens suficientes para satisfazer as necessidades de médio e longo prazo. O problema passará pelas necessidades de curto prazo.

As necessidades de curto prazo (Passivo), têm um crescimento acentuado ao longo do período analisado, chegando a atingir, em 2015, mais 138% que o Ativo. Em contraste, as disponibilidades de curto prazo das Sociedades por Quotas cobrem as necessidades. Até lá as entidades apresentaram valores abaixo de 0.

Em resultado do que anteriormente apresentamos, concluímos pela verificação da Hipótese 2 – Existe um indicador/rubrica chave que possa ser considerado como causa fundamental de insolvência, e pela resposta às questões subjacentes a esta hipótese de investigação, que existem vários rácios que se apresentam bastantes débeis na nossa análise. De forma viável só foi possível analisar a informação que consta nos rácios de liquidez, sendo os únicos que se apresentam positivos. De uma forma geral, com resultados e Capital Próprio negativos, a recuperação das empresas tornar-se-ia um pouco delicada. No entanto, as sociedades por Quotas apresentam inventários que representam cerca de metade dos seus ativos correntes. Através de negociação e venda destes inventários, do imobilizado da empresa, talvez se conseguisse a sua recuperação. O principal problema seria o próprio mercado, pois muitas vezes poderia não estar disposta a pagar o justo valor derivado à situação das empresas. A resposta a esta hipótese é considerada nula, porque para além dos rácios financeiros não serem possíveis analisar pela sua natureza negativa, também rubricas como o Capital Próprio,

de resultados e também o próprio Volume de Negócios insuficiente, fazem perceber que existem diversos fatores que possam ter estado por detrás da insolvência das entidades.

5.3. Limitações do Estudo

Consideram-se limitações a este estudo:

- O facto de a parceria que o ISCAP detinha com a base de dados SABI ter expirado, e não existir mais nenhuma a que consigamos ter acesso nas nossas instalações;
- A falta de informação em determinadas rubricas consideradas importantes desvirtuou um pouco os resultados apresentados, pois no caso das Sociedades Anónimas, apenas 7 detinham todas as informações que pretendíamos;
- Alguns dos rácios se apresentarem negativos, não favoreceu uma boa análise, pois nem todos conseguiram de forma direta responder às questões.

5.4. Propostas para Investigações Futuras

Futuros estudos poderiam incidir sobre casos reais mais concretos, pois permitiria uma análise muito mais profunda e mais detalhada sobre a realidade que estas entidades vivem. Ao analisar um conjunto reduzido de empresas, com acesso a todas as informações, que estejam em processo de insolvência, tornaria o estudo muito mais interessante do ponto de vista da análise e dos resultados obtidos.

Referências Bibliográficas

Livros

- Bardin, L. (1977). *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70.
- Bardin, L. (1994). *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70.
- Bardin, L. (2011). *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70.
- Bogdan, R. S., & Blikien, S. (2003). *Investigação Qualitativa em Educação: uma Introdução à Teoria e aos Métodos* (12ª ed.). Porto: Porto Editora.
- Brilman, J. (1993). *Gestão de crise e recuperação de empresas*. Lisboa: Publicações Dom Quixote.
- Campinho. (2000). *Manual da Falência e Concordata*. Lumen Juris.
- Cervo, A. L., & Bervian, P. A. (2002). *Metodologia Científica* (5ª ed.). São Paulo: Prentice Hall.
- Coats, P. K., & Fant, L. F. (1993). *Recognizing financial distress patterns using neural network tool*. Autumn: Financial Management.
- Creswell, J. W. (2003). *Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches*. California: Sage.
- Famá, R., & Grava, J. (Abril/Junho de 2000). Liquidez e a teoria dos elementos causadores de insolvência. *Caderno de Pesquisas em Administração, I*, 10-21.
- Ferreira, W. (1963). *Tratado do Direito Comercial* (Vol. 11). Saraiva.
- Flick, U. (2004). *Uma introdução à Pesquisa Qualitativa* (2ª ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Fortin, M. F. (1999). *O processo de Investigação: da Concepção à Realização* (2ª ed.). Loures: Lusociência.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis*. Prentice: Hall Internacional Editions.
- Gil, A. (2008). *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social* (6ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Gil, A. C. (1991). *Como Elaborar Projetos de Pesquisa*. São Paulo: Atlas.
- Gil, A. C. (1999). *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social* (5ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Kirkegaard, H. (1997). *Improving accounting reliability – solvency, insolvency and future cash flows*. London: Quorum Books.
- Lakatos, E. M., & Marconi, M. A. (2001). *Metodologia de Trabalho Científico* (4ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Leitão, L. M. (2012). *Direito da Insolvência*. Coimbra: Almedina.
- Malhotra, N. K. (2001). *Pesquisa de Marketing: uma Orientação Aplicada* (3ª ed.). Porto Alegre: Bookman.

- Mário, P. C., & Aquino, A. C. (2004). *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Mattar, F. N. (2001). *Pesquisa de Marketing* (3ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Nunes, L. C. (1999). *Recuperação de empresas - análise político-económica e legislação*. Porto: Vida Económica.
- Reis, C. (17 de Abril de 2014). As obrigações tributárias da empresa insolvente. *Vida Económica*, 30.
- Richardson, R. J. (2007). *Pesquisa Social: Métodos e Técnicas* (3ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (1995). *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas.
- Rudio, F. (1978). *O Projeto de Pesquisa*. In: RUDIO, Franz. *Introdução ao Projeto de Pesquisa Científica*. Petrópolis: Vozes.
- Trivinos, A. N. (1987). *Introdução à Pesquisa em Ciências Sociais: a Pesquisa Qualitativa em educação*. São Paulo: Atlas.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (1998). *The analysis and use of financial statements*. New York: John Wiley & Sons.
- Yin, R. K. (2001). *Estudo de Caso: Planejamento e Métodos* (2ª ed.). Porto Alegre: Bookman.

Artigos

- Gimenes, K. M. (1998). Análise do comportamento dos administradores financeiros com respeito ao custo e estrutura de capital aplicado as cooperativas agropecuárias do Estado do Paraná.
- Lee, C. Y., & Min, J. H. (2005). Bankruptcy prediction using support vector machine with optimal choice of kernel function parameters. *Expert Systems with Applications*, 28, 603-614.
- Miranda, M., Martinez, J., & Martinez, I. (2008). Análisis de sensibilidad temporal en los modelos de predicción de insolvencia. *Revista española de financiación y contabilidad*, XXXVII, nº 137, 85-111.
- Mora, E. (Abril-Junio de 1995). Utilidad de los modelos de predicción de la crisis empresarial. *Revista Española de Financiación y contabilidad*, XXIV, nº83, 281-300.
- Morgado, A. (1993). Processos Especiais de Recuperação da empresa e de falência – Uma apreciação do novo regime. *Ciências e Técnica Fiscal*, 373, 50 - 113.
- Morris, R. (1997). *Early warning indicators of corporate failure – a critical review of previous*. Aldershot:: Ashgate.
- Morris, R. (May de 1998). Forecast Bankruptcy - how useful are failure prediction models? *Management Accounting for Chartered Management Accountants*, 76, 22-25.

Organismos

- COSEC. (30 de Janeiro de 2013). Comunicado de Imprensa. *Estudo Anual 'COSEC Insolvências 2012'*. Lisboa, Portugal.

COSEC. (02 de Fevereiro de 2015). Comunicado de Imprensa. *Estudo Anual 'COSEC Insolvências e PER 2014'*. Lisboa, Portugal.

Legislação

Série-A, D. d.-I. (23 de Abril de 1993). Decreto-Lei nº 132/93.

Série-A, D. d.-I. (20 de Outubro de 1998). Decreto-Lei nº316/98.

Série-A, D. d.-I. (18 de Agosto de 2004). Decreto-Lei nº 200/2004.

Série-A, D. d.-I. (18 de Março de 2004). Decreto-Lei nº 53/2004.

Série-A, D. d.-I. (18 de Agosto de 2004). Decreto-Lei nº201/2004.

Série-A, D. d.-I. (20 de Agosto de 2012). Decreto-Lei nº 16/2012.

Teses/Dissertações

Anjos, A. J. (2011). Informação Financeira e Insolvência Empresarial: Análise da Capacidade Preditiva de Variáveis Baseadas nos Fluxos de Caixa Combinadas com Variáveis Baseadas no Regime do Acréscimo. Universidade de Vigo - Tese de Doutoramento em Economia Financeira e Contabilidade. Vigo.

Canto, J. A. (2014). Modelagem Árvore de Decisão Fuzzy: Empresas Brasileiras Listradas na Bovespa. Vila Real.

Múnoz, J. (2001). *Calidad de cartera del sistema bancario y el ciclo económico: una aproximación econométrica para el caso peruano*.

Nunes, R. (Abril de 2012). Insolvência no Sector. Santarém.

Ribeiro, M. (2011). Modelos de Previsão de insolvência. *Monografia Universidade Aveiro*.

Santos, P. J. (2000). Falência Empresarial - Modelo discriminante e logístico de previsão aplicado às PME do sector têxtil e do vestuário.

Teixeira, M. (2006). Contributo da Auditoria Interna para uma Gestão Eficaz. *Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Auditoria*. Universidade Aberta de Coimbra.

Journal

Altman, E. I. (September de 1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporation bankruptcy. *Journal of Finance*, 23, 589-609.

Bates, T., & Nucci, A. (1989). An analysis of small business size and the rate of discontinuance. *Journal of Small Business Management*, 27, 1-7.

Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71-73.

- Bressan, V. G., Braga, M. J., Bressan, A. A., & Filho, M. A. (2011). Avaliação de insolvências em cooperativas de crédito: uma aplicação do sistema pearls. *RAM, REV. ADM. MACKENZIE*, 12, 113-144.
- Doyle, R. D., & Desai, H. B. (July de 1991). Turnaround strategies for small firms. *Journal of Accounting Management*, 29, 33-44.
- Edmister, R. O. (1972). An empirical test of financial ratio analysis for small business failure prediction. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7, 1477-1493
- Frydman, H., Altman, E. I., & Kao, D. (March de 1985). Introducing recursive partitioning for financial classification: the case of distress. *Journal of Finance*, 40, 269-291.
- Hirshfield, S. (1998). Is your company on the slippery slope to bankruptcy). *Apparel Industry*, 59, 74-77.
- Kumar, P. R., & Ravi, V. (2007). Bankruptcy prediction in banks and firms via statistical and intelligent techniques - A review. *European Journal of Operational Research*, 180, 1-28.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18, Spring, 109-131.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (1991). A note on the use of industry-relative ratios in bankruptcy prediction. *Journal of Banking and Finance*, 15, 1183-1194.
- Scott, J. (September de 1981). The Probability of Bankruptcy: a Comparison of Empirical Predictions and Theoretical Models. *Journal of Banking and Finance*, 317-344.
- Waston, J., & Everett, J. (1996). Small business failure rates: choice of defenition and the size effect. *Journal of Enterpreneurial & Small Firm Management*, 5, 271-286.
- Zavgren, C. V. (1985). Assessing the vulnerability to failure of american industrial firms: a logistic analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 12(1), Spring, 19-45.

Internet

- Oliveira, J. P. (28 de Abril de 2016). <http://www.re-activar.pt/conhecimento/a-historia-da-insolvencia-em-portugal/>. Obtido em 16 de 10 de 2016, de R€-ACTIVAR.

Seminários

- Nogueira, M. (30 de Outubro de 2014). Seminário em: Modelos de previsão de insolvência - o papel dos dados financeiros e não financeiros. São Mamede de Infesta, Porto, Portugal.

Apêndices

Apêndice 1 – Documento em Microsoft Excel com informação detalhada sobre as empresas em estudo.