Lusíada
Repositório das Universidades Lusíada

Universidades Lusíada

Pembele, Aylton Nicolau, 1991-

Falência e estratégias de recuperação empresarial

http://hdl.handle.net/11067/3849

Metadados

Data de Publicação 2018-06-18

Resumo A presente investigação aborda questões relacionadas com estratégias de recuperação de empresas, baseando-se no mercado português. O tema recuperação de empresas é bastante sugestivo, uma vez que as empresas enfrentam, cada vez mais vários riscos, conduzindo-as nalguns casos ao declínio ou até mesmo à falência. Neste contexto, a adopção de estratégias de recuperação torna-se vital para a sua viabilização. Abordamos neste trabalho questões relacionadas com as causas da falência, os indícios, a su...

The present investigation addresses issues related to corporate recovery strategies, based on the Portuguese market. The theme of corporate recovery is quite suggestive, as companies are increasingly facing various risks, leading in some cases to decline or even bankruptcy. In this context, the adoption of recovery strategies becomes vital to corporate viability. We address issues related to the causes of bankruptcy, its trajectory, recovery strategies, and, finally, TAP case study. This resear...

Palavras Chave Empresas - Falência, Sociedades comerciais - Recuperação, Sociedades comerciais - Recuperação - Gestão, Crises económicas

Tipo masterThesis

Revisão de Pares Não

Coleções [ULL-FCEE] Dissertações

Esta página foi gerada automaticamente em 2024-04-27T20:16:42Z com informação proveniente do Repositório

http://repositorio.ulusiada.pt

U N I V E R S I D A D E L U S Í A D A D E L I S B O A

Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa

Mestrado em Gestão

Falência e estratégias de recuperação empresarial

Realizado por:
Aylton Nicolau Pembele
Orientado por:
Prof. Doutor António Jorge Duarte Rebelo de Sousa

Constituição do Júri:

Presidente:	Prof. Doutor Mário Caldeira Dias
Orientador:	Prof. Doutor António Jorge Duarte Rebelo de Sousa
Arguente:	Prof. Doutor Mário Alexandre Guerreiro

Dissertação aprovada em: 18 de Junho de 2018

Lisboa

2018

UNIVERSIDADE LUSÍADA DE LISBOA

Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa

Mestrado em Gestão

Falência e estratégias de recuperação empresarial

Aylton Nicolau Pembele

Lisboa

Janeiro 2018

UNIVERSIDADE LUSÍADA DE LISBOA

Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa

Mestrado em Gestão

Falência e estratégias de recuperação empresarial

Aylton Nicolau Pembele

Lisboa

Janeiro 2018

Aylton Nicolau Pembele

Falência e estratégias de recuperação empresarial

Dissertação apresentada à Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa da Universidade Lusíada de Lisboa para a obtenção do grau de Mestre em Gestão.

Área de especialização: Gestão Financeira

Orientador: Prof. Doutor António Jorge Duarte Rebelo de Sousa

Lisboa

Janeiro 2018

Ficha Técnica

Autor Aylton Nicolau Pembele

Orientador Prof. Doutor António Jorge Duarte Rebelo de Sousa

Título Falência e estratégias de recuperação empresarial

Local Lisboa

Ano 2018

Mediateca da Universidade Lusíada de Lisboa - Catalogação na Publicação

PEMBELE, Aylton Nicolau, 1991

Falência e estratégias de recuperação empresarial / Aylton Nicolau Pembele ; orientado por António Jorge Duarte Rebelo de Sousa. - Lisboa : [s.n.], 2018. - Dissertação de Mestrado em Gestão, Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa da Universidade Lusíada de Lisboa.

I - SOUSA, António Jorge Duarte Rebelo de, 1952-

LCSH
1. Empresas - Falência
2. Sociedades comerciais - Recuperação
3. Sociedades comerciais - Recuperação - Gestão
4. Crises económicas
5. Universidade Lusíada de Lisboa. Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa - Teses
6. Teses - Portugal - Lisboa

1. Business failures
2. Corporate turnarounds
3. Corporate turnarounds - Management
4. Depressions
5. Universidade Lusíada de Lisboa. Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa - Dissertations
6. Dissertations, Academic - Portugal - Lisbon

LCC
1. HG3761.P46 2018

AGRADECIMENTOS

Os meus agradecimentos, primeiramente vão para Deus, por me ter dado forças para a concretização deste trabalho e do curso em geral. Em segundo lugar, gostaria de expressar a minha gratidão aos meus familiares, em especial a minha mãe, ao meu orientador António Rebelo de Sousa, colegas, professores, amigos, e aos colaboradores em geral da Universidade Lusíada de Lisboa, que incansavelmente me deram muito apoio ao longo da minha vida académica, e que contribuíram direta ou indiretamente para a elaboração desta dissertação.

“While the dawn of Google may have engendered fears for the future of librarianship,

it has merely challenged librarians to apply their creativity and innovation

to rethinking and reshaping their services for the (post)Google age.”

ARNDT, Theresa S. (2010) – Services in a (post)Google world. Reference Services Review. 38:1 (2010) 7-9. ISSN 0090-7324.

APRESENTAÇÃO

Falência e Estratégias de Recuperação Empresarial

Aylton Nicolau Pembele

A presente investigação aborda questões relacionadas com estratégias de recuperação de empresas, baseando-se no mercado português. O tema recuperação de empresas é bastante sugestivo, uma vez que as empresas enfrentam, cada vez mais vários riscos, conduzindo-as nalguns casos ao declínio ou até mesmo à falência. Neste contexto, a adoção de estratégias de recuperação torna-se vital para a sua viabilização. Abordamos neste trabalho questões relacionadas com as causas da falência, os indícios, a sua trajetória, estratégias de recuperação, e por fim, um estudo de caso sobre a empresa TAP.

Esta investigação pretende contribuir para a viabilização de empresas em situação de crise, apresentando estratégias e ferramentas de gestão que permitem a sua recuperação. Contudo, as estratégias ou técnicas de recuperação que serão apresentadas neste trabalho só serão exequíveis caso a empresa tenha condições mínimas de ser viabilizada. Importa referir que em matéria de recuperação de empresas, existem em Portugal mecanismos de viabilização promovidos pelo Estado Português, designadamente o SIREVE (Sistema de recuperação de Empresas por Via Extrajudicial), e o CIRE (Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas). No entanto, estes mecanismos não serão abordados nesta investigação.

Palavras-chave: Falência, Estratégias de Recuperação, Reestruturação.

PRESENTATION

Falência e Estratégias de Recuperação Empresarial

Aylton Nicolau Pembele

The present investigation addresses issues related to corporate recovery strategies, based on the Portuguese market. The theme of corporate recovery is quite suggestive, as companies are increasingly facing various risks, leading in some cases to decline or even bankruptcy. In this context, the adoption of recovery strategies becomes vital to corporate viability. We address issues related to the causes of bankruptcy, its trajectory, recovery strategies, and, finally, TAP case study.

This research aims to contribute to the viability of companies in a crisis situation, presenting strategies and management tools that allow their recovery. However, the strategies or techniques of recovery that will be presented will only be accurate if the company has minimum conditions to be feasible. It is important to mention that in Portugal there are viability mechanisms for the recovery of companies, such as SIREVE (System for the Recovery of Companies by Extra Judicial Highway) and CIRE (Insolvency and Business Recovery Code). However, these mechanisms will not be addressed in this investigation.

Keywords: Bankrupty, corporate recovery Strategies, Restructuring

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Ilustração 1 - Evolução dos nascimentos, encerramentos e insolvências de empresas e outras organizações 2007-2016. (Informa D&B, 2017). 26

Ilustração 2 - Empresa Normal. ([Adaptado a partir de:] Oliveira, 2017). 29

Ilustração 3 - Empresa Normal com prejuízo. ([Adaptado a partir de:] Oliveira, 2017). 30

Ilustração 4 - Empresa Normal novo Balanço. (**[**Adaptado a partir de:] Oliveira, 2017). 31

Ilustração 5 - Novos prejuízos. (**[**Adaptado a partir de:] Oliveira, 2017). 31

Ilustração 6 - Falência técnica. (**[**Adaptado a partir de:] Oliveira, 2017). 32

Ilustração 7 - Lista dos Rácios testados por (Beaver, 1966, p. 78). 36

Ilustração 8 - Modelo de empresas falidas. (Blum, 1974, p. 16). 37

Ilustração 9 - Trajetória 1- Organizações recém-constituídas. (Antão, 2015/2016). ... 44

Ilustração 10 - Trajetória 2- Organizações juvenis. (Antão, 2015/2016). 45

Ilustração 11 - Trajetória 3- Organizações Maduras. (Antão, 2015/2016). 46

Ilustração 12 - Processo de declínio. (Madeira, 2001, p. 591). 54

Ilustração 13 - Tipologia das empresas segundo a sua rendibilidade e o seu risco financeiro. ([Adaptado a partir de:] Pito, 2002, p. 229). 60

Ilustração 14 - Gestão do processo de recuperação. (Osório, 2014, p. 14). 61

Ilustração 15 - Efeito da venda de ativos sobre a estrutura do balanço e sobre o financiamento. ([Adaptado a partir de:] Brilman, 1986, p. 93)..... 66

Ilustração 16 - Implicações das estratégias genéricas. (Antão, 2015/2016)..... 71

Ilustração 17 - Principais Indicadores. (TAP - Air Portugal, 2002, p. 23)..... 89

Ilustração 18 - Resultado líquido, Indústria do transporte aéreo. (TAP, SGPS, S.A. 2009, p. 36). 92

Ilustração 19 - As três fases distintas, das profundas alterações verificadas ao longo da última década. (TAP, SGPS, S.A. 2012, p. 45). 93

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Comparação das definições de falência nas investigações de referência.. 28
Tabela 2 - Rácios do Modelo de Altman 33
Tabela 3 - Sinais de alerta 50
Tabela 4 - Tipologia de estratégias de recuperação empresarial 62

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E ACRÓNIMOS

BSC	-	Balanced Scorecard
F&A	-	Fusões & Aquisição
FM	-	Fundo de Maneio
NFM	-	Necessidade do fundo de Maneio
TAP	-	Transportes Aéreos Portugueses

SUMÁRIO

1. Introdução 21
2. Estado da arte 25
2.1. Introdução 25
2.2. Falência 26
2.2.1. Falência técnica 29
2.2.2. Modelos de previsão de falência 32
2.2.2.1. Introdução 32
2.3. Análise financeira como ferramenta de avaliação de falência 37
3. Processo de falência 41
3.1. Trajetória da falência 43
3.2. Custos de falência 47
3.3. Indícios de falência 48
3.4. Reações tardias 51
3.5. Causas da falência 52
4. Análise da situação 55
4.1. Diagnóstico empresarial 55
4.1.1. Diagnóstico financeiro 55
4.1.2. Diagnóstico estratégico 56
4.1.3. O sistema de poder 57
4.1.4. Diagnóstico da exploração 57
4.1.5. Diagnóstico da cultura 58
5. Estratégias de recuperação 59
5.1. Introdução 59
5.2. Venda de ativos 65
5.3. Redução das despesas 67
5.4. Medidas estratégicas 69
5.5. Politica comercial e de preços 76
5.5.1. Politica de preços 78
5.6. Reestruturação 78
5.6.1. Reestruturação financeira 80
5.6.2. Reestruturação operacional (*Downsizing*) 81
5.6.3. Reestruturação estratégica 82
5.7. Fusões e aquisição 82
6. Como evitar uma crise económica financeira ou falência 85

7. TAP (Transportes Aéreos Portugueses): estudo de caso 87
7.1. Introdução 87
7.2. Transportes Aéreos Portugueses (TAP) 87
7.2.1. Apresentação da empresa e historia 87
8. Conclusão 95
Referências 97

1. INTRODUÇÃO

Toda e qualquer empresa poderá passar por uma situação de declínio ou até mesmo passar por uma situação de falência, independentemente do sector de atividade e dimensão. A recente crise económica e financeira mundial contribuiu, significativamente, para o declínio e a falência de muitas empresas em Portugal e no resto do mundo, provocando um impacto negativo na economia, quer em termos políticos, quer em termos económicos e socias.

Contudo, num cenário de crise, o cerne da questão consiste em definir estratégias eficientes de viabilização para ajudar na recuperação das mesmas, que será aquilo que se vai aprofundar com a concretização deste trabalho. No presente capitulo tratou-se de forma minuciosa sobre a evolução dos nascimentos, encerramentos e Insolvências de empresas portuguesas em 2016. Procurou-se, também, justificar o tema escolhido, apresentando o problema da investigação, as questões derivadas, as potenciais hipóteses, a metodologia utilizada para a realização da dissertação e os objetivos da investigação.

A problemática do insucesso empresarial provoca grandes perturbações na economia, como foi referido no paragrafo anterior; portanto, esta questão deve ser tratada com especial atenção, tendo em conta que as empresas desempenham um papel vital na economia, servindo como uma fonte de recursos para diversos agentes da atividade económico. É com base nesta situação de crise que as estratégias de recuperação empresarial têm demonstrado grande importância no mundo dos negócios. Os gestores devem, portanto, ter a noção que o fracasso ou declínio empresarial poderá acontecer a qualquer momento, quer por causas internas ou externas. Por conseguinte, torna-se fundamental ter instrumentos de apoio para gerir da melhor maneira a crise.

No entanto, para ajudar na resolução deste problema o presente trabalho terá em conta os seguintes objetivos centrais e acessórios:
Relativamente aos objetivos centrais pretende-se, portanto, saber as causas da falência empresarial, e descrever soluções que possam ajudar à recuperação de empresas em situação de crise, tendo elas condições mínimas de viabilização. Para a concretização deste objetivo foram realizadas pesquisas em diversos manuais, teses e dissertações que abordam o tema em questão.

No que concerne aos objetivos acessórios, consistirão os mesmos em analisar métodos e soluções existentes, de onde se destacam as estratégias económico-financeiras e de gestão que possam apoiar os gestores a resolver a situação da empresa. A escolha deste tema tem que ver com a pertinência que o mesmo tem no mundo empresarial e, ainda, com vários interesses despertados ao longo do curso.

Pergunta de partida da Investigação:

Porque é que as empresas entram em falência?

Pergunta Derivada da investigação:

Quais os principais métodos e as técnicas a utilizar no processo de recuperação?

Hipótese de investigação (apresentada sob a forma de questões suscitadas):

Será o despedimento de pessoal necessário num processo de recuperação?

A metodologia adotada para a concretização deste trabalho baseou-se na recolha de informações bibliográficas, em geral, nomeadamente manuais de estratégia empresarial, gestão e finanças. Procurou-se, também, informações em publicações, tais como dissertações, teses, artigos e jornais, que abordam o tema em questão. Com o apoio da internet consultámos várias páginas web, base de dados, que ajudaram a consolidar o capitulo que aborda o estado da arte.

Esta investigação tem como objeto estudar a problemática das estratégias de recuperação de empresas em declínio, com condições mínimas de serem recuperadas. A delimitação deste trabalho vai centrar-se na abordagem sobre os modelos de previsão de falência, apresentando apenas alguns modelos, nomeadamente o de Altman, Beaver e Marc Blum. Outra grande delimitação terá que ver com a abordagem do tema Falência, excluindo a parte do enquadramento legal.

Esta investigação terá como referência os estudos feitos pelo autor Jean Brilman, com o livro intitulado "Gestão de crise e Recuperação de empresa", uma vez que o manual é bastante enriquecedor nesta matéria. Também terá como referência a tese de doutoramento do professor Doutor Mário Alexandre G. Antão, com o tema “Desenvolvimento de procedimentos analíticos para o apoio a recuperação de empresas em situação de insolvência”.

No estudo de caso, utilizou-se o método de análise documental, estudando-se a empresa TAP (Transporte Aéreos Portugueses), uma empresa de referencia a nível nacional. A metodologia utlizada baseou-se na utilização de relatórios e contas anuais disponibilizados na internet.

A grande limitação deste trabalho deve-se ao facto de existir pouca informação em Português relativamente aos manuais, que abordam a problemática da recuperação de empresas em crise.

Esta dissertação está estruturada em oito capítulos.

No primeiro capitulo, introdução, procurou-se fazer uma breve análise sobre a problemática do declínio empresarial e a sua importância na sociedade, de seguida apresentámos a justificação do tema escolhido, os objetivos da investigação, procedimentos adotados e a delimitação do tema.

O segundo capitulo refere-se ao enquadramento teórico, onde se procurou abordar o conceito de falência no âmbito económico financeiro, alguns modelos de proceder à previsão de falência existentes e também proceder á análise financeira como um instrumento de avaliação de falência.

Relativamente ao terceiro capitulo, abordou-se sobre o processo de falência a sua trajetória, os indicadores de declínio, as razões das reações tardias no que a toca a medidas de recuperação, bem como os custos envolvidos nesta problemática.

No quarto capitulo tratámos de abordar o diagnóstico empresarial. O quinto e sexto capitulo abordam as estratégias de recuperação e medidas de gestão de forma a evitar uma crise económico-financeira ou Falência. Por fim, o sétimo capitulo aborda sobre o estudo de caso, da Empresa Transportes Aéreos Portugueses TAP. Posteriormente, segue-se a conclusão do trabalho e as referências bibliográficas.

2. ESTADO DA ARTE

2.1. INTRODUÇÃO

Neste capitulo começa-se por discutir a questão da falência, do ponto de vista económico-financeiro, uma vez que o conceito de falência em termos legais tem outra designação. Num mundo empresarial cada vez mais competitivo, a sobrevivência das empresas é fortemente dependente de um excelente método de gestão, e de controlo, potenciando um crescimento sustentável, de modo a evitar uma situação de falência.

Quando uma empresa tem a possibilidade de ser recuperada, os seus ativos são, muitas vezes, mais valiosos, se a empresa for mantida em funcionamento do que for liquidada. Uma empresa recuperada preserva postos de trabalho, potencialmente concede aos credores um maior retorno do seu investimento e dá aos empresários a oportunidade de criar novos lucros. Quando uma empresa não tem a possibilidade de ser viabilizada, devemos dar-lhe a oportunidade de uma saída fácil, permitindo, no entanto, um reaproveitamento mais eficaz dos recursos (União Europeia. Comissão, 2002, p. 4).

Em Portugal o número de Falência, em 2016 reduziu-se relativamente ao ano passado, foram menos de 1126 empresas face ao ano de 2015. Num estudo realizado pela Informa D&B (2017), onde se analisou a evolução dos nascimentos, encerramentos e Insolvência de empresas e outras organizações 2007-2016, verificou-se que no ano de 2016 foram constituídas 37 034 empresas e outras organizações em Portugal, menos 2,4% face a 2015, tendo uma média anual acima dos 37 mil. No que toca em a análise sectorial, a área dos serviços e o Retalho mantiveram-se como os sectores com mais constituições em 2016, estando os serviços com 11 682 empresas e o Retalho com 5024.

O sector do Imobiliário (+29,6%), o do alojamento e Restauração (+3.2%) e a construção (+1,6%) foram as atividades em que se verificaram maior crescimento no número de nascimentos. No entanto, os Sectores que mais contribuíram para redução do número de novas empresas foram o Retalho e a Agricultura, pecuária, pesca e caça (Informa D&B 2017, p. 2).

“O número de encerramentos decresceu 6,8%, passando de 16 634 em 2015 para 15 505 em 2016, com uma descida mais notória no 2.º semestre de 2016.Entre os setores mais representativos, apenas nas Indústrias Transformadoras (+5,9%) se verificaram mais encerramentos em 2016. Os Serviços, a Construção, o Retalho, o

Grossista e o Alojamento e restauração registaram menos extinções" (Informa D&B, 2017, p. 2).

No que concerne às insolvências, verificou-se uma certa descida, mantendo a tendência que se iniciou em 2013.Os processos de insolvência registaram uma descida de 23,1%, que foi transversal para todas as áreas e regiões. O perfil setorial das insolvências alterou-se, o sector do retalho passou a liderar com 553 processos, depois de ultrapassar as industrias transformadoras com 551 processos. No sector dos serviços verificaram-se 533 processos ocupando o 3º lugar, seguidos pela construção com 414 processos (Informa D&B 2017, p. 2).

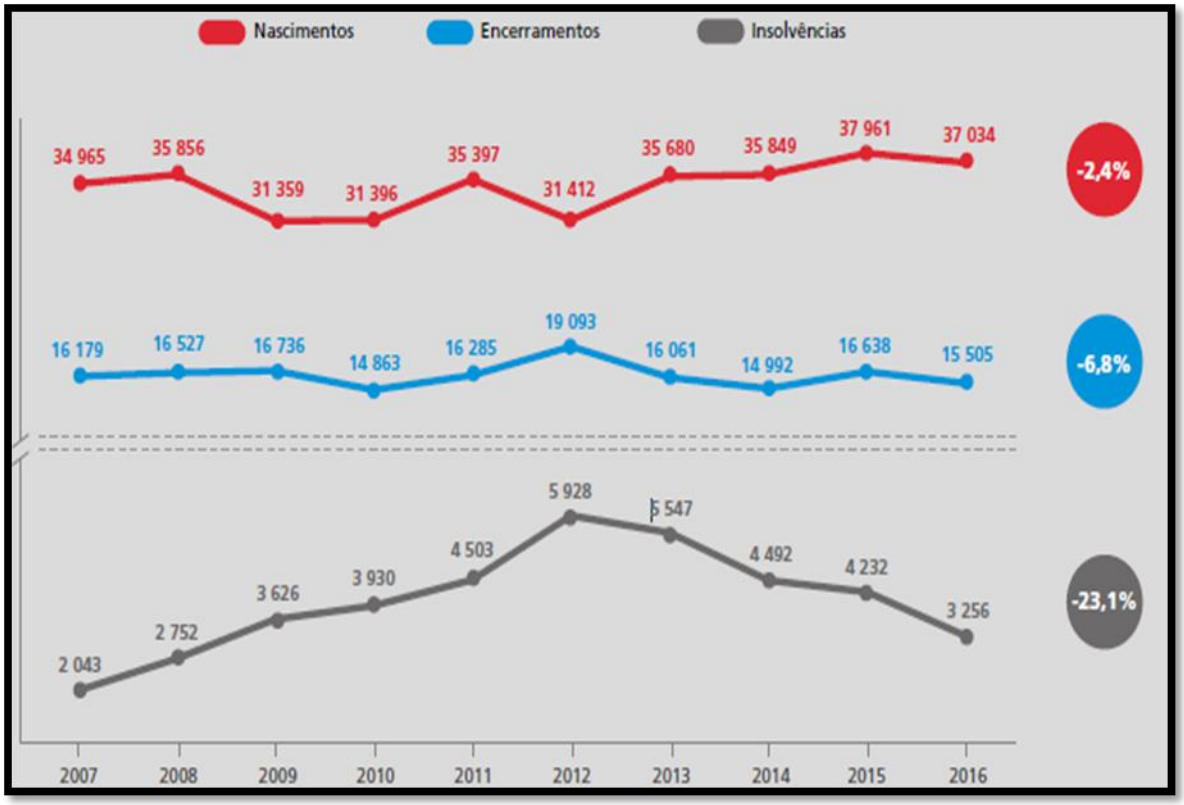

Ilustração 1 - Evolução dos nascimentos, encerramentos e insolvências de empresas e outras organizações 2007-2016. (Informa D&B, 2017).

2.2. FALÊNCIA

As empresas no seu ciclo de vida enfrentam vários desafios e dificuldades, conduzindo-as por vezes ao declínio e, posteriormente, à falência. Para muitos autores falência tem que ver com a impossibilidade de a empresa cumprir as suas obrigações, a curto e longo prazos. O termo falência é abordado de forma diferente, quer se trate de uma perspetiva económica-financeira, ou quer se trate de uma perspetiva jurídica.

Segundo Antão (2010, pp. 174–175) “O conceito de falência não equivale, no plano jurídico, a definição de insolvência. Por insolvência assume-se a incapacidade, ainda que pontual, da empresa solver as suas responsabilidades para com terceiro, como consequência da indisponibilidade de meios próprios ou de acesso ao crédito. Quanto á falência corresponde ao ato jurídico de liquidação, como consequência de insolvência cronica inultrapassável. Do ponto de vista económico-financeiro existem diversas definições que se poderão organizar em falência com origem em insuficiência de liquidez, patrimonial ou sobre-endividamento, entre outras”.

Segundo Brealey e Myers (1998, p. 497)“a falência é vista como o funeral da empresa”.

De acordo com Altman (1993) *apud* Antão (2010, p.15) a falência corresponde “a situações em que as empresas incumprem na liquidação do serviço da dívida ou de outros créditos obtidos, se manifestam incapazes de honrar compromissos correntes por falta de liquidez crónica ou simplesmente induzem a longo prazo taxas de retorno inferiores ao custo do capital da empresa. Altman classifica ainda como falidas todas as empresas dadas como legalmente falidas, em processo de liquidação ou sob a alçada do tribunal ou ainda que se encontram em processo de recuperação”.

Tendo em conta os conceitos apresentados, Beaver (1966, p.71) define a falência como a incapacidade de uma empresa pagar as suas obrigações financeiras à medida que elas se vencem. Beaver realça, ainda, que uma empresa é dita como falida quando qualquer um dos seguintes eventos ocorrem: incumprimento, uma conta bancaria descoberta, ou o não pagamento de um dividendo em ações preferenciais.

Trata-se de uma definição algo redutora, uma vez que o autor tende a confundir-se empresa em situação de falência com empresa com problemas de liquidez. Segundo Brealey e Myers(1998, p. 487) “falência é um mecanismo legal que permite aos credores assumir o controlo da empresa, quando esta não cumpre”.

Tabela 1 - Comparação das definições de falência nas investigações de referência

Autor	**Definição**
Beaver	Liquidação dos bens, incapacidade de pagamento aos acionistas privilegiados ou aos obrigacionistas.
Altman(1968)	Depósito do balanço nos modelos previstos no capitulo 10 da Lei Nacional de Falências(EUA).
Blum	Liquidação de bens ou concordata. Note-se que nos EUA pode verificar-se uma situação de concordata sem que haja lugar ao depósito do balanço.
Edminster	Empresas que não fazem o reembolso total dos valores acordados pela SBA(Small Business Administration), organismo responsável pela regulação dos processos de recuperação.
Deakin	Liquidação dos bens ou cessação dos pagamentos a terceiros.
Altman,Margaine, Schlosser e Vernimen	"Empresas que tiveram incidentes de pagamentos materializados por um número e/ ou montante significativo de incumprimentos"
Y.Collongues	Falência, quer esteja declarada ou não.
Conan e Holder	Empresas em situação difícil, cujas demostrações financeiras foram já analisadas pelo DATAR (organismo oficial de supervisão de situações de falência em França).
Banco de França	Ações jurídicas contra a empresa ou descontinuidade no processo de gestão, na sequencia de dificuldades económico-financeiras.

Fonte: Adaptado a partir de: (Antão, 2010, p. 16)

Num estudo realizado por Daigne e Brilman, conclui-se que 50% das falências ocorrem nos primeiros 5 anos de vida das empresas e 10% nos primeiros anos. Cerca de 90% das falências acontecem em empresas com um único produto ou serviço, sendo que destas 60% são igualmente mono cliente (Antão 2010, p. 25).

2.2.1. FALÊNCIA TÉCNICA

A falência técnica acorre quando o valor do passivo da empresa é maior que o valor do seu ativo. Este tipo de falência é causado por acumulações excessivas de prejuízos(perdas), reduzindo o valor do ativo e consumindo o valor do capital próprio.

Segundo Mouta (2017), “de acordo com o critério do balanço ou do ativo patrimonial, uma empresa ou entidade encontra-se em falência técnica sempre que o seu passivo for superior ao ativo”.

Pito (2002, p.226) enfatiza que, a falência técnica acontece quando o valor dos ativos da empresa não é suficiente para solver as suas responsabilidades para com terceiros.

Para Peres (2014, p.9), “contabilisticamente considera-se que uma entidade se encontra em situação de falência técnica quando o seu Passivo total supera o Ativo total e consequentemente o Capital Próprio apresenta um valor negativo, ou por outras palavras identifica-se deste modo na empresa uma impossibilidade sistemática e recorrente de solver atempadamente os seus compromissos, ou obrigações assumidas, consubstanciando-se no facto de, mesmo que fossem alienados todos os Ativos, estes seriam insuficientes para liquidar a totalidade dos Passivos”.

Para se perceber melhor o conceito de falência técnica, vamos fazer uma breve ilustração deste processo nas figuras que serão apresentadas a seguir:

Balanço (ano n)

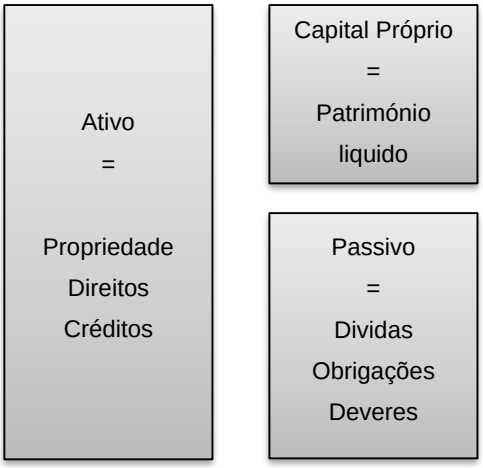

Ilustração 2 - Empresa Normal. ([Adaptado a partir de:] Oliveira, 2017).

Conforme pode verificar-se no balanço apresentado de uma empresa em condições normais, percebe-se que o património empresarial(ativos), foram comprados á custa do capital Próprio e do Passivo que ela contraiu. Portanto, o Ativo= Passivo+ Capital Próprio.

Balanço (ano n)

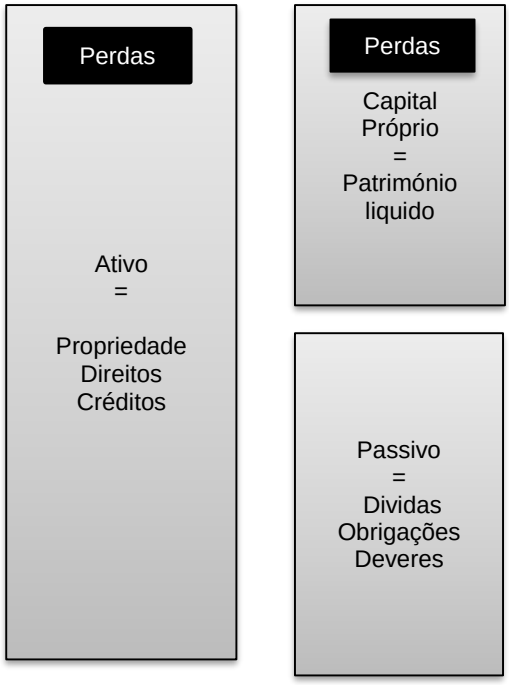

Ilustração 3 - Empresa Normal com prejuízo. ([Adaptado a partir de:] Oliveira, 2017).

No segundo balanço apresentamos a mesma empresa, mas com registo de perdas (prejuízos). No entanto, quando a empresa perde dinheiro os credores nada perdem. O ativo reduz-se à custa da igual diminuição do capital próprio. Pelo que, o capital próprio irá suportar estes prejuízos.

Novo Balanço (ano n+1)

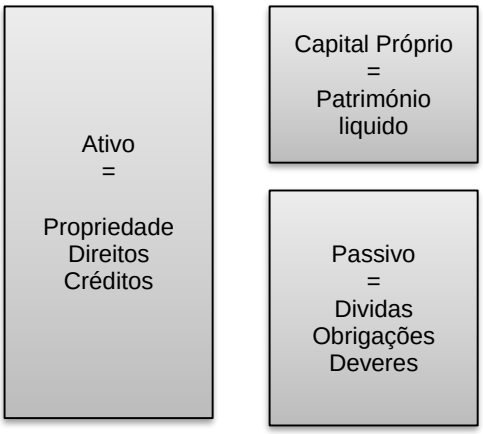

Ilustração 4 - Empresa Normal novo Balanço. ([Adaptado a partir de:] Oliveira, 2017).

No terceiro balanço houve uma consolidação das contas relativamente aos prejuízos do ano anterior(n), estas mesmas perdas não são registadas no balanço do ano n+1.Suponhamos que a empresa volte a registrar prejuízos no ano corrente(n+1). No entanto, os mesmos eventos voltam a repetir-se conforme se pode verificar no quarto balanço. As perdas foram tão elevadas que foi consumindo o capital próprio (C. P=0 €).

Balanço (ano n+1) Com Prejuízos

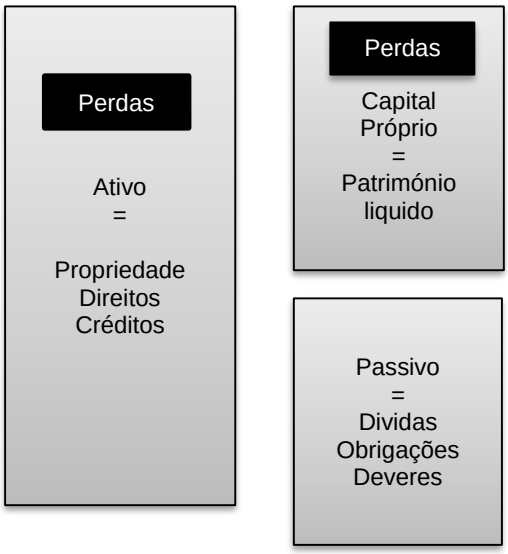

Ilustração 5 - Novos prejuízos. ([Adaptado a partir de:] Oliveira, 2017).

No quarto balanço (n+1) verificou-se também elevados prejuízos, ou seja, os mesmos eventos voltam a acontecer, quem tem suportado estes prejuízos todos até agora são os detentores do capital da empresa.

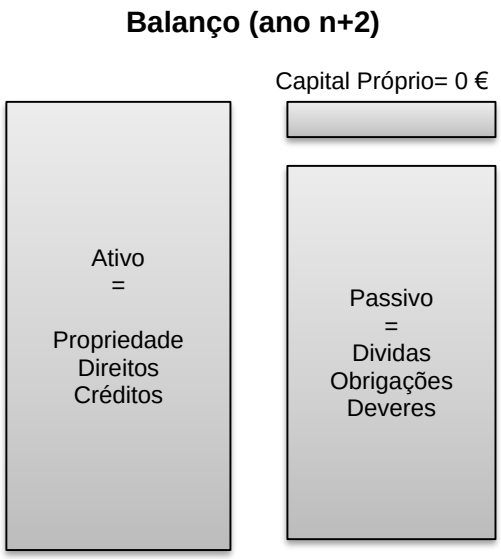

Ilustração 6 - Falência técnica. ([Adaptado a partir de:] Oliveira, 2017).

No quinto balanço(n+2), a empresa entrou naquilo que se convencionou designar de falência técnica. Os prejuízos foram tão elevados que o capital próprio ficou a zero CP=0. Nesta conjuntura, a empresa pode continuar a trabalhar se os fornecedores, se disponibilizarem a fornecer os seus produtos a crédito. Verificando-se os mesmos eventos (prejuízos), a empresa torna-se falida, uma vez que o ativo corrente não consegue suportar todo o passivo.

2.2.2. MODELOS DE PREVISÃO DE FALÊNCIA

2.2.2.1. INTRODUÇÃO

Os modelos de previsão de falência são modelos baseados em técnicas estatísticas e apresentam-se como uma ferramenta de gestão vital, no que concerne à análise da possibilidade de falência, ou seja, permitem saber se a empresa está ou não em risco de falir. Para não ser muito exaustivo na abordagem sobre estes modelos dada a sua multiplicidade, iremos apenas abordar alguns modelos discriminantes, univariados e multivariados, uma vez que estes modelos são os mais utilizados nestas situações e garantem ótimos resultados.

Edward I. Altman (1968) utilizou o modelo discriminante a partir de documentos-base de análise contabilística, nomeadamente, o balanço e a demostração de resultados, para prever o risco de falência empresarial. Atualmente, este modelo tem sido utilizado não só para questões relacionadas com previsões de falência empresarial, como também para avaliação de empréstimos bancários e de investimentos. Altman, no

decorrer da sua investigação sobre previsões de empresas falidas, utilizou uma amostra de 66 empresas, das quais 50% faliram entre 1946 e 1965.Primeiramente, dividiu a amostra em 2 grupos, sendo que o primeiro grupo foi constituído por 33 empresas falidas de 1946 a 1965. O segundo grupo foi constituído pelas restantes 33 empresas, consideradas saudáveis ou não falidas, que mantiveram ainda a sua existência até (1966).Posteriormente, escolheram-se 22 rácios, a seguir foram agrupados em 5 rácios, nomeadamente, liquidez, rentabilidade, alavancagem, solvência e taxas de atividade Altman (1968, pp. 589–609).

Tabela 2 - Rácios do Modelo de Altman

$X_1 = \frac{Fundo\ de\ Maneio}{Total\ do\ Ativo}$
$X_2 = \frac{Lucros\ acumulados}{Total\ do\ Ativo}$
$X_3 = \frac{Resultado\ Antes\ de\ juros\ e\ Impostos}{Total\ do\ Ativo}$
$X_4 = \frac{Valor\ de\ Mercado\ dos\ capitais\ Próprios}{Total\ do\ Passivo}$
$X_5 = \frac{Volume\ de\ Negócios}{Total\ do\ Ativo}$

Fonte: ([Adaptado a partir de:] Augusto, 2006, p. 78–79)

No que concerne aos rácios apresentados, Silva, (2015, pp.28–29), apresentou as seguintes explicações para cada rácio envolvido na investigação, a saber:

X_1 fundo de maneio/ativo total

O fundo de maneio indica a margem de segurança da organização e é apurado entre os capitais permanentes que não são utilizados no financiamento do ativo fixo servindo para cobrir as necessidades de financiamento do ciclo de exploração. Este rácio também pode ser calculado pela diferença entre o ativo corrente e passivo corrente, uma vez que o resultado deste rácio, representa a capacidade de a empresa cumprir as suas obrigações de curto-prazo.

O rácio escolhido entre o fundo de maneio e o ativo total, representa uma medida dos ativos líquidos da organização em relação à capitalização total dos mesmos. Altman

defendia que se uma organização registar prejuízos operacionais com frequência, verá uma diminuição dos seus ativos correntes face aos ativos totais.

X_2 Lucros acumulados / Total do ativo

Os lucros acumulados resultam da soma entre o resultado liquido do exercício e o resultado transitado, devendo ser consideradas também outras rubricas que resultam de montantes gerados com a atividade da empresa nomeadamente as reservas. Segundo Altman esta medida de rendibilidade armazenada representa um adequado indicador para o Z-Score total, pelo que traduz indiretamente o endividamento da organização à medida em que empresas com resultados transitados avultados em comparação com o ativo, financiaram os ativos por intermédio da retenção de lucros, sem recorrer excessivamente à alavancagem.

X_3 Resultado antes de juros e impostos/Total do ativo

O resultado antes de juros e impostos (operacional) é um indicador que permite apurar os lucros sem ter em conta os juros e os impostos que a empresa esta obrigada a pagar. Ao anular estas variáveis permite fazer comparações entre empresas medindo a real produtividade dos ativos da empresa independentemente da maneira como são financiados e do fator fiscal. Altman afirma que a finalidade da existência de uma empresa está na capacidade de a mesma gerar valor por intermédio dos seus ativos, sendo que o rácio definido é indicado para a utilização de capacidade preditiva de falência.

X_4 Valor de mercado dos capitais próprio/Total do passivo

O valor de mercado dos capitais próprios significava o valor de mercado das suas ações, uma vez que na investigação realizada se utilizaram empresas cotadas. O mercado acionário, enquanto avaliador primário do preço de uma empresa, sugere que as mudanças no valor das suas ações podem, de certa forma, mostrar sinais de problemas se os passivos forem superiores aos ativos. Contudo, Altman acreditava que este rácio se apresentava como um excelente indicador para identificar problemas financeiros.

X_5 Volume de negócios/ Total do passivo

O volume de negócios é um rácio financeiro que demostra a contribuição das vendas para o ativo da empresa e revela a eficiência da utilização dos ativos. Altman verificou que este rácio tinha uma contribuição bastante significativa no modelo Z-Score.

A função final resultou no seguinte modelo discriminante:

$Z=.012X_1+.014X_2+.033X_3+.0664X_4+.999X_5$

Na amostra das 66 empresas analisadas, a capacidade da função obtida Z-score de prever uma situação de falência foi de 79% um ano antes de falir. Segundo Augusto (2006, pp.78–79), "se o valor do Z-score de uma empresa em concreto se situa abaixo do valor critico, essa empresa é uma forte candidata a falência e é, tanto mais, quanto maior for aquele afastamento. De acordo com as estimativas de Altman, o valor critico ou o ponto de separação situa-se em 2,675. Assim, logo que uma empresa apresenta um valor de Z inferior aquela cifra, é uma forte candidata á falência".

Em 1977 foi desenvolvido um outro modelo por Altman, juntamente com Haldman, Narayanan e a empresa Zeta Services, que designaram o modelo por ZETA. Baseando-se no modelo de Z-Score, utilizaram uma amostra de 111 empresas industriais e retalhistas, 53 das quais faliram entre 1969 de 1975. O modelo provou ser eficaz, entre 82% e 95% no que toca à previsão de falência Silva (2011, p. 16).

Os rácios testados foram os seguintes:

1. Rendibilidade do Ativo = Resultado Operacional / Ativo; este rácio analisa o desempenho dos capitais da empresa;

2. Estabilidade da Rendibilidade, analisando a tendência do rácio anterior durante 10 anos, indica o risco do negócio;

3. Cobertura dos Custos Financeiros = log (Resultado Operacional / Custos Financeiros); este rácio permite melhorar a [1]homocedasticidade.

4. Rendibilidade Acumulada = Reservas e Resultado Transitado / Ativo; Altman conclui ser esta a variável mais relevante, tendo uma contribuição de 25% para o peso total.

5. Liquidez Geral = Ativo Circulante / Passivo Circulante, através do qual se pode detetar problemas de tesouraria;

6. Capitalização (média dos valores de mercado de 5 anos) = Capital Próprio / Capital Total; este rácio implica o grau de autonomia financeira da empresa.

[1] Homocedasticidade é um termo utilizado em análise estatística que permite determinar variância constante dos erros experimentais, para observações diferentes.

O modelo desenvolvido apresentou excelentes resultados relativamente à previsão de falência.

Beaver (1966) foi um dos pioneiros nos estudos sobre a previsão de falência. Usando o modelo univariado, baseou-se em rácios financeiros, identificando as variáveis que pudessem ser utlizadas como bons preditores da falência. O seu método é baseado na análise de demostrações financeiras, tendo analisado 30 rácios de 79 empresas falidas no ano de 1954 a 1964. A escolha dos rácios deve-se a três critérios fundamentais: primeiramente, a popularidade, no sentido de se verificar as relações que possam existir entre os rácios; o segundo critério foi pelo facto de estes mesmos rácios terem demostrado uma ótima performance em investigações anteriores; o terceiro critério tem que ver com a relação existente entre os fluxos de caixa, que até à data não tinham sido testados.

Na analise dos rácios, o autor procede á divisão em seis grupos, nomeadamente, rácio do cash-flow, resultado liquido, rácio de endividamento, rácio dos ativos, liquidez, e rácio do volume de negócios, conforme pode verificar-se no esquema Beaver (1966, pp. 71–80).

List of Ratios Tested[a]

GROUP I (CASH-FLOW RATIOS)
1. Cash flow to sales
2. Cash flow to total assets
3. Cash flow to net worth
4. Cash flow to total debt

GROUP II (NET-INCOME RATIOS)
1. Net income to sales
2. Net income to total assets
3. Net income to net worth
4. Net income to total debt

GROUP III (DEBT TO TOTAL-ASSET RATIOS)
1. Current liabilities to total assets
2. Long-term liabilities to total assets
3. Current plus long-term liabilities to total assets
4. Current plus long-term plus preferred stock to total assets

GROUP IV (LIQUID-ASSET TO TOTAL-ASSET RATIOS)
1. Cash to total assets
2. Quick assets to total assets
3. Current assets to total assets
4. Working capital to total assets

GROUP V (LIQUID-ASSET TO CURRENT DEBT RATIOS)
1. Cash to current liabilities
2. Quick assets to current liabilities
3. Current ratio (current assets to current liabilities)

GROUP VI (TURNOVER RATIOS)
1. Cash to sales
2. Accounts receivable to sales
3. Inventory to sales
4. Quick assets to sales
5. Current assets to sales
6. Working capital to sales
7. Net worth to sales
8. Total assets to sales
9. Cash interval (cash to fund expenditures for operations)
10. Defensive interval (defensive assets to fund expenditures for operations)
11. No-credit interval (defensive assets minus current liabilities to fund expenditures for operations)

Ilustração 7 - Lista dos Rácios testados por (Beaver, 1966, p. 78).

O autor conclui, então, que o rácio cash-flow/ total do passivo (cash flow to total debt), número quatro do grupo 1, tem a melhor capacidade para prever uma eventual situação de falência. A percentagem de erro no primeiro ano antes da falência nas empresas analisadas foi de 13%, enquanto que no quinto ano foi de 22%. Beaver obteve percentagens de erro muito baixas, uma vez que a percentagem de erro esperada era de 50% Beaver (1966, pp. 71–80).

Importa realçar que o "segundo rácio com menor percentagem de erro, em relação ao esperado, é o lucro liquido/ total de ativos".

Marc Blum (1974), nas suas investigações sobre falência empresarial, criou um modelo de análise discriminante, sustentado em dados contabilísticos e nos mercados financeiros, numa amostra constituída por 155 empresas industriais falidas e não falidas, nos anos de 1954-1968. Os seus resultados tinham um grau de precisão de 93 a 95 %, no primeiro ano antes das empresas falirem Blum (1974, pp. 1–25).

The Failing Company Model

I. Liquidity:		
A. Short-Run Liquidity		
	Flow:	1. The "quick flow" ratio[a]
	Position:	2. Net quick assets/inventory
B. Long-Run Liquidity		
	Flow:	3. Cash flow/total liabilities
	Position:	4. Net worth at fair market value/total liabilities[b]
		5. Net worth at book value/total liabilities
II. Profitability:		6. Rate of return to common stockholders who invest for a minimum of three years[c]
III. Variability:		7. Standard deviation of net income over a period
		8. Trend breaks for net income[d]
		9. Slope for net income[e]
		10–12. Standard deviation, trend breaks, and slope of the ratio, net quick assets to inventory; variables 10, 11, and 12 are only used at the first and second year before failure.

Ilustração 8 - Modelo de empresas falidas. (Blum, 1974, p. 16).

2.3. ANÁLISE FINANCEIRA COMO FERRAMENTA DE AVALIAÇÃO DE FALÊNCIA

A análise financeira é uma ferramenta de gestão fundamental, no que concerne à avaliação de uma possível situação de declínio ou falência, que poderá ser feita

através dos documentos base de análise financeira, designadamente o balanço empresarial, demonstração de resultados, e demonstrações dos fluxos de caixa.

De acordo com Antão (2010, p. 31), o contributo da análise financeira é relevante para a avaliação “a priori” da possibilidade de falência. Este contributo pode verificar-se em vários modelos, onde abrange um conjunto de rácios de rendibilidade, de funcionamento, de liquidez e de endividamento, e também pela análise de rácios individuais ou não articulados “a priori” em modelos matemáticos, que conferem bons resultados. Antão (2010, p. 31) enfatiza , que a relevância dos vários rácios modifica-se à medida que nos aproximamos do momento em que se concretiza a falência.

Os rácios apresentam-se como indicadores de desempenho organizacional, resultantes de quocientes encontrados no balanço, na demostração de resultados e de outras informações financeiras, que permitem aferir a eficiência da gestão ao longo do tempo (Batista, 2004, p. 129).

No entanto, apresentamos alguns rácios vitais para a avaliação do equilíbrio financeiro da empresa:

Liquidez

Os rácios de liquidez permitem avaliar a capacidade de a empresa pagar as suas dívidas a curto-prazo. Se a empresa, a partir do seu ciclo de exploração, conseguir pagar as suas obrigações a curto-prazo, podemos afirmar que a mesma está solvente. A avaliação da liquidez da empresa é feita por três rácios, nomeadamente, liquidez geral, liquidez reduzida e Imediata. (Carvalho e Magalhaês, 2002, pp. 152–153).

$$Liquidez\ geral = \frac{\text{Ativo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

Este indicador mede a capacidade de a empresa pagar o seu passivo de curto prazo com o seu ativo de curto prazo, em que este inclui os valores líquidos de disponibilidades, créditos sobre terceiros de curto prazo e existências. Este rácio deve ser ≥1.

$$Liquidez\ reduzida = \frac{Ativo\ de\ curto\ prazo - Existencias}{\text{Passivo corrente}}$$

A liquidez reduzida corresponde á capacidade que as empresas têm para cumprir os seus compromissos de curto prazo, em função das suas disponibilidades e créditos a receber de clientes.

$$Liquidez\ imediata = \frac{Disponibilidades}{\text{Passivo corrente}}$$

O rácio de liquidez imediata, permite aferir à capacidade de a empresa liquidar as suas dividas de curto prazo com as disponibilidades que possui. Este rácio é um ótimo indicador de solvabilidade a curto prazo.

Para se verificar uma ótima condição financeira em termos de liquidez geral, este rácio deve ser ≥1.

Obtendo um valor de liquidez menor que 1, poderá causar dificuldades à empresa, uma vez que a disponibilidade do ativo corrente é efetuada a um ritmo menor ao da exigibilidade do passivo corrente. Por conseguinte, obtendo um valor igual a 1, a regra do equilíbrio financeiro mínimo mantém-se, o que significa que todo o ativo corrente é financiado unicamente pelo passivo corrente.

No entanto, não existe margem de segurança, deixando a empresa numa situação de instabilidade, uma vez que os prazos de exigibilidade se tornam mais curtos que o grau de liquidez de muitos elementos do ativo, provocando no futuro problemas de tesouraria. Obtendo um valor de liquidez superior a 1, a situação é favorável, provocando uma margem de segurança da atividade(Carvalho, 2009, pp. 2017–218).

Solvabilidade

Solver uma divida significa o mesmo que saldar uma divida. Portanto, uma empresa que apresenta solvabilidade significa que possui recursos para pagar todas as suas dividas. A análise da solvabilidade implica saber se os ativos que a organização tem à sua disposição lhe permitem pagar todas as suas obrigações contratuais. Caso a empresa não apresente solvabilidade, podemos dizer que está falida.(Neves, 2012, p. 249).

A solvabilidade é dada pela seguinte expressão:

$$Solvabilidade = \frac{Capital\ proprio}{\text{Capital alheio}}$$

Admite-se uma empresa com boa solvabilidade tendo um valor 40%.

Autonomia financeira

A autonomia financeira permite saber se, de fato, a empresa tem capacidade para cumprir as suas obrigações contratuais através dos seus capitais próprios.

$$Autonomia\ Financeira = \frac{Capital\ Proprio}{\text{Capital próprio} + \text{Capital alheio}}$$

Quanto maior for o valor deste rácio, melhor a empresa honra as suas obrigações, mantendo uma autonomia(Carvalho, 2009, p. 218).

A análise financeira dispõe de rácios fundamentais no que concerne à avaliação da "saúde" empresarial, quer atual, quer passada e futura. Para uma boa gestão, a implementação desta ferramenta torna-se crucial para evitar um colapso económico e financeiro.

3. PROCESSO DE FALÊNCIA

O seguimento da falência em alguns casos acontece quando a empresa não consegue acompanhar a evolução do mercado, começando, com isso começa a perder clientes, as vendas diminuem prejudicando a sua tesouraria, chegando-se a um elevado nível de endividamento e posteriormente ao declínio. Este processo esta ligado tanto aos fatores endógenos, como aos exógenos, como alterações no nível de concorrência, alterações no gosto dos consumidores, e a gestão débil.

Segundo Pito (2002, pp. 225–226), o processo de falência desenvolve-se de acordo com os seguintes fatores, a saber:

a) Surgimento da crise:

O motivo de muitas empresas entrarem em declínio ou crise é sempre porque o sector de atividade não é coerente com o meio em que a mesma se insere. Existem casos de empresas que prosseguiram negócio próspero, mas começaram a sentir algum aperto a partir de um determinado momento e esta situação poderá ter ocorrido devido a algumas mudanças no mercado que a empresa não conseguiu acompanhar. Estas mudanças podem ser, designadamente, de natureza tecnológica, tornando os produtos e os processos de fabricação da empresa ultrapassado, resultado de alterações nos gostos dos gostos dos consumidores.

b) Deterioração da tesouraria:

Como consequência do aperto comercial, causado pelo baixo volume de vendas do produto, originando assim o aumento das existências, devido a fraca capacidade de vendas, as empresas têm a tendência de aumentar o prazo de cobrança. Deste modo, aumentam o valor dos seus ativos de curto prazo o que equivale a uma deterioração da tesouraria, pelo que, se este processo durar o suficiente, conduzirá a organização a financiar-se gradualmente com capital alheio de curto prazo, endividando-se em montantes elevados, aumentado o seu risco financeiro. E pode, também, ser que o pagamento dos encargos financeiros a que a empresa está sujeita, a levem a ter mais perdas, degradando mais a situação da tesouraria.

c) Falta de Liquidez

Com o desenrolar do processo, chegará a fase em que os credores da organização se recusarão a dar-lhe mais financiamento, dificultando ainda mais a possibilidade de honrar com os seus compromissos financeiros. Dada a situação de dificuldade, a

empresa começará a atrasar pagamentos de uma forma geral, começará a perder clientes, com quebra no fornecimento de mercadorias, devido ao incumprimento com os fornecedores, haverá desistências de financiamento por parte dos bancos e alguns colaboradores abandonarão a empresa.

d) Insolvência parcial

Devido à falta de liquidez e às situações todas verificadas no processo anterior, a organização deixa de pagar alguns dos seus débitos.

e) Falência técnica

Esta situação irá acontecer quando o valor do passivo da empresa for superior ao valor do seu ativo.

f) Declaração de falência

A organização é declarada oficialmente falida com o despacho final do juiz.

Segundo J.P Thibaut, (1989:135) *apud* (Antão, 2010, p. 20) as empresas apresentam primeiramente dificuldades comerciais, técnicas, sociais e de gestão. Posteriormente, verificam-se dificuldades ao nível da rendibilidade e liquidez, o que provoca repercussões negativas no ciclo financeiro e a impossibilidade de a empresa cumprir os seus compromissos de curto prazo. Por fim, devido à falta de recursos, a empresa deixa de assegurar as funções base, nomeadamente, investigação e desenvolvimento, atividades comerciais, investimentos de produção, métodos de gestão e formação.

Segundo Argenti (1997) *apud* Antão (2010, p. 26), caracteriza o processo de degradação segundo três fases: Na primeira fase, classifica como “rigidez do órgão de decisão”, onde por falta de capacidade de interpretar as informações vindas do interior da empresa e sobretudo da envolvente, os gestores deixam de conseguir produzir um diagnostico adequado da situação vivida pela empresa. Numa segunda fase, os gestores tomam decisões desadequadas à situação em que a empresa se encontra, assumindo trajetórias menos apropriadas. Por fim, a terceira fase é aquela onde os sintomas se revelam sobre a forma de insuficiências financeiras e que conduzem, a prazo, à falência.

3.1. TRAJETÓRIA DA FALÊNCIA

Brilman (1986, p. 42), numa investigação realizada em França por M. François Mader do Crédit National tentou verificar a trajetória da falência de 50 empresas, tendo determinado os seguintes pressupostos:

1.As empresas conheceram um retrocesso do seu mercado;

2.Dificilmente conseguem fazer repercutir nos seus preços de venda a subida de preço das matérias primas;

3.Três anos antes do seu desaparecimento, ainda recrutavam pessoal;

4.Os encargos financeiros acentuam-se nos dois últimos anos;

5.Mesmo antes da falência, as sociedades criam provisões importantes;

6. No total, estas sociedades registam, em média, prejuízos desde há cinco anos.

7. As sociedades enfraquecidas não reduziram os seus investimentos;

8. Nos três últimos anos, o fundo de maneio liquido torna-se insuficiente (em relação às necessidades em fundo de maneio);

9. As sociedades estão demasiado endividadas, mas sobretudo nos dois últimos anos;

Esta análise fez revelar 4 causas, nomeadamente:

- O investimento não obteve os resultados previstos;
- A morte lenta por modernização insuficiente;
- O desaparecimento do mercado;
- O crescimento demasiado rápido;

De acordo com Daigne (1986:38-39) *apud* Então (2010, p. 26), a trajetória da falência divide-se em três fases: a primeira corresponde á estagnação das vendas, diminuição da rendibilidade e o aumento dos custos. A segunda, envolve uma variação de stocks desfasada da variação de ativos, insuficiências de meios no financiamento do ciclo de exploração e a redução excessiva da rentabilidade. A terceira e ultima fase corresponde à asfixia financeira e consequente, entrada em incumprimento de forma estrutural.

Argenti identifica três perfis fundamentais de trajetória de falência:

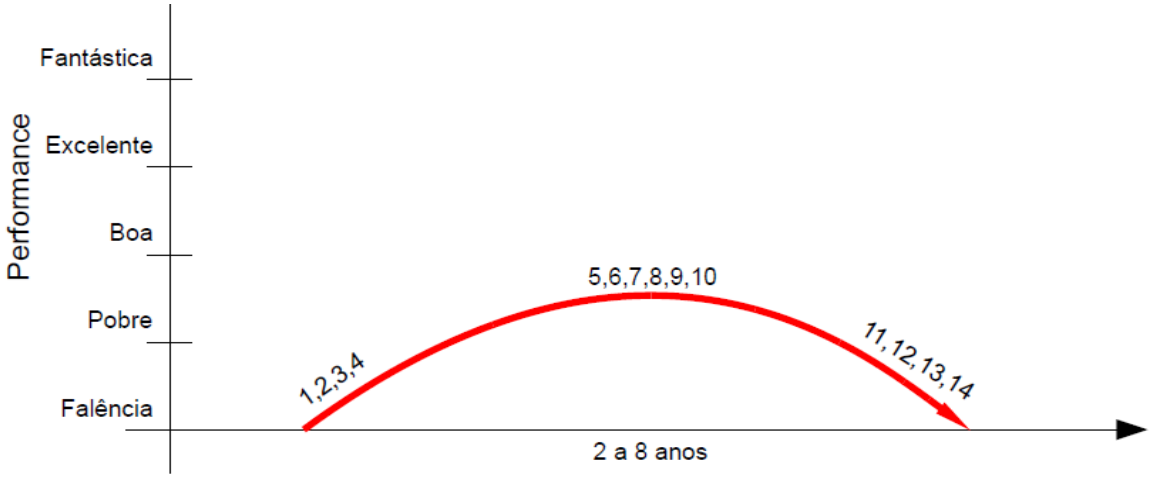

Ilustração 9 - Trajetória 1- Organizações recém-constituídas. (Antão, 2015/2016).

1. Tem inicio com uma estrutura de gestão deficiente;
2. Acompanhada de um sistema contabilístico débil;
3. Alavancagem excessiva, aumentando o risco;
4. O “grande Projeto” - custo sub-estimado;
5. É evidente que o “grande projeto” é um flop;
6. Cash flow negativo-todos os rácios são desfavoráveis;
7. Contabilidade criativa;
8. Tensão;
9. Negócio problemático;
10. Ações de crise-eg: Reduzir preços;
11. O proprietário tenta obter novos empréstimos;
12. Lucro insuficiente;
13. Insolvência;

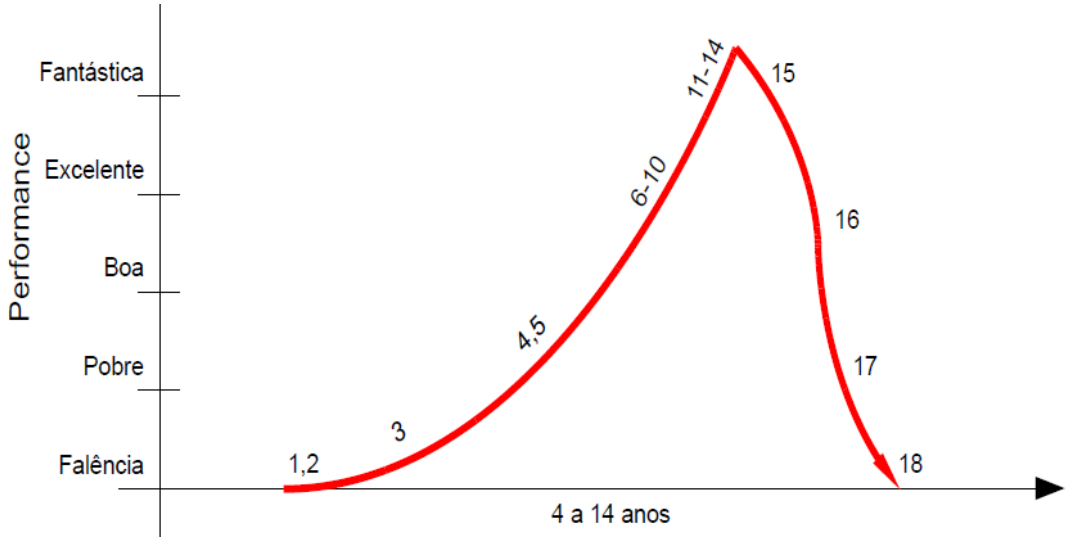

Ilustração 10 - Trajetória 2- Organizações juvenis. (Antão, 2015/2016).

1. Tem inicio com os mesmos defeitos da trajetória 1;
2. O gestor “sabe tudo” e não aceita conselhos;
3. Crescimento rápido devido á energia e capacidade do empresário;
4. Vendas aumentam; A firma necessita de novas injeções de capital;
5. As margens não compensam o acréscimo de custos financeiros provocados pelo crescimento desregrado das vendas;
6. Mais créditos são oferecidos pelas instituições financeiras;
7. Créditos são oferecidos por credor sem escrúpulos, que vende a divida a terceiros;
8. Em vez de consolidar para se proteger do risco, o lucro máximo /vendas continua a ser o objetivo;
9. Os media começam a interessar-se; a pressão aumenta;
10. A organização já deveria ter uma estrutura de gestão formal, mas continua a ser governada por uma pessoa;
11. O proprietário é abastado; a firma tem boa reputação; o publico exige qualidade;
12. Vendas aumentam, mas não a rentabilidade;
13. Contabilidade criativa;
14. O “Grande (e ridículo) projeto” de novo;

15. Overtrading técnico;
16. Os bancos apercebem-se da trajetória descendente;
17. Colapso inevitável;
18. Insolvência;

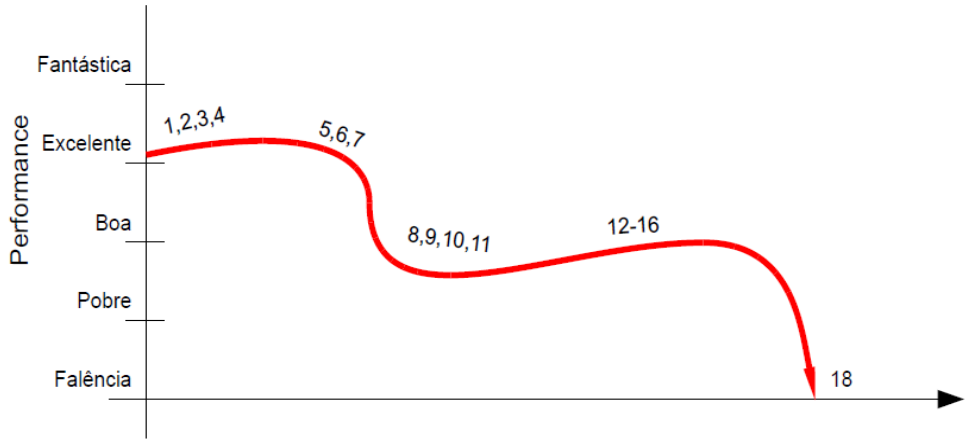

Ilustração 11 - Trajetória 3- Organizações Maduras. (Antão, 2015/2016).

1. A organização tem competitividade; tem lucro; moral elevada; baixa alavancagem; resultados das vendas moderados;
2. Ocorre algum tipo de falha de gestão (a titulo de exemplo, ação desalinhada da estratégia da empresa);
3. Falha na informação contabilística,
4. Alterações na envolvente,
5. Negócio com problemas solucionáveis a menos que:
    - Um grupo de pressão imponha constrangimentos;
    - A empresa esteja em overtrading;
    - A empresa esteja demasiado alavancada;
    - A empresa tenha uma falha/defeito catastrófico num produto,
6. Redução do lucro;
7. Os rácios financeiros deterioram-se de forma previsível;
8. A moral cai;
9. Lucros pobres desde o ponto 5;

10. A contabilidade criativa começa;
11. A alavancagem move-se para a “zona de perigo”;
12. O lucro apenas cobre o pagamento de juros;
13. O “grande projeto” de novo;
14. As vendas & lucros aumentam; o banco dá outro empréstimo;
15. O “Grande projeto” encontra dificuldades;
16. Crise de tesouraria; A firma não pode sobreviver aos seus empréstimos;
17. Insolvência;

3.2. CUSTOS DE FALÊNCIA

A falência empresarial acarreta de diversas despesas, o que deixa uma grande preocupação aos empresários, e aos investidores. Contudo, os custos de falência têm que ver com as despesas que são realizadas no âmbito do processo falência ou da sua viabilização, as quais podem ser diretas e indiretas.

Segundo Augusto (2006, p. 63), “os custos de insolvência financeira (temporária ou definitiva) podem classificar-se em diretos e indiretos. Os primeiros são aqueles que decorrem do acionar dos mecanismos legais, que permitem aos credores assumir o controlo da empresa em caso de falência, ou que visam proteger a empresa dos seus credores em caso de insolvência provisória, sendo de destacar os gastos administrativos ou de gestão e os gastos legais (honorários de advogados e demais técnicos que intervêm no processo judicial), bem como aqueles que resultam da redução do valor dos ativos da sociedade falida, aquando da sua venda num mercado de ativos imperfeitos, onde o seu valor de liquidação é inferior ao valor desses mesmos ativos na situação em que a empresa se mantém solvente”. Martins (2017), à semelhança de Augusto, explica, a ideia de que, em caso de falência, os acionistas entregam o controlo da empresa aos credores. A transferência dos ativos para os credores gera custos legais e administrativos associados ao processo de falência que são designados de custos de falência.

Segundo Brealey e Myers (1998, p. 487), entre os custos diretos destacam-se a perda do valor da empresa no mercado, uma diminuição no valor das suas ações, gastos com os tribunais e advogados, que fazem parte dos custos legais e administrativos. Os autores na caracterização dos custos fizeram uma abordagem de forma geral, uma

vez que a perda do valor da empresa no mercado, a redução do valor das ações tem que ver com os custos indiretos.

De acordo com Campbel (1997) e Weiss (1990) *apud* Jupetipe e Mário (2011), os custos diretos, baseiam-se nas despesas administrativas do processo de recuperação. Esses custos são facilmente verificados, uma vez que estão relacionados com as despesas efetuadas no decorrer do processo, nomeadamente, despesas com advogados e contabilistas.

Segundo Soares, Moreira e Pinho (2012, p. 161), defendem que os custos diretos acontecem no momento da insolvência (custos legais e administrativos).

Os custos indiretos são difíceis de quantificar, portanto, sendo possível referir aqueles que se prendem com a deterioração da imagem da organização, designadamente, a perda de clientes e/ ou fornecedores, o agravamento do custo do crédito ou mesmo a dificuldade em obter crédito (Augusto, 2006, p. 63).

À semelhança de Augusto, relativamente aos custos indiretos Soares, Moreira e Pinho (2012, p. 161), mostraram que os custos indiretos "ocorrem previamente á verificação da insolvência quando os agentes exteriores à empresa (fornecedores, clientes, bancos/investidores) passam a ter consciência dos problemas que ela atravessa".

Altman (1984) desenvolveu uma técnica para apurar os custos de falências nas empresas americanas, numa amostra constituída por 19 empresas, em que 12 são empresas comerciais e 7 empresas industriais, que se declararam falidas nos anos de 1970 a 1978.Segundo o estudo realizado, o autor conclui que custos diretos e indiretos representavam 20% do valor da empresa (Augusto, 2006, pp. 67–68).

3.3. INDÍCIOS DE FALÊNCIA

Os indícios de falência apresentam-se basicamente como um catalisador do problema, ou seja, permitem que os gestores tenham bastante atenção aos eventos externos e internos. A titulo de exemplo, temos a destacar a redução do fluxo de caixa, o elevado nível de endividamento, a diminuição do volume das vendas e a falta de controle. Conforme enfatiza (Brilman, 1986, p. 76), "o que caracteriza uma empresa em situação difícil são os problemas de tesouraria".

De acordo com Antão (2010, p. 31), destacam-se como indícios "a redução do volume de atividade, a paralisação das vendas, a operação em mercados em declínio são

fatores de alarme. Em termos administrativos e organizacionais, aconselha-se uma atenção especial às estruturas desadequadas à ineficiência do sistema de informação de gestão e à ausência de autoridade por parte dos primeiros níveis de gestão.

O autor enfatiza, ainda, (2010, p.31) como sinais de alerta eventos relacionados com a função de produção como: a promoção de investimentos mal dimensionados, a diminuição do rendimento, o problema da qualidade, a diversificação com base em opções tecnológicas desadequadas ou o descontrolo dos programas de produção. No que toca aos efeitos de instabilidade social, destacam-se as más relações entre trabalhadores e direção de Recursos Humanos e a rescisão de contratos por parte de quadros com papel determinante ou a desmotivação das equipas.

Tabela 3 - Sinais de alerta

Alertas Externos	Alertas Internos
Clientes • Perda de clientes habituais. • Faturas grandes por liquidar, perdas por dívidas mal paradas. • Queixas crescentes de clientes.	**Gestão** •Atitude, "Mas nós sempre funcionámos bem assim" • Responsabilidades pouco claras • Decisões repetidamente adiadas • Gestão descoordenada • Sensação de desgaste sem nada visível que o justifique
Concorrência do mercado • Concorrência mais intensa, novas empresas concorrentes • Quota de mercado em queda • Diminuição das vendas • Pressão crescente sobre os preços	**Empregados** • Incapacidade em preencher posições essenciais • O pessoal não utiliza ao máximo as suas capacidades • Os empregados discutem problemas internos com clientes/parceiros • Rotatividade crescente do pessoal • Absentismo crescente
Fornecedores • Menor fiabilidade das entregas • Fornecedores oferecem piores condições • Insistência sobre pré-pagamento	**Controlo do desempenho** • Ausência de dados sobre o desenvolvimento da empresa ou, pelo menos, ausência de dados atualizados • Dados disponíveis pouco estruturados e pouco informativos
Outros • Informações críticas nos média sobre a empresa • Queixas de proprietários de terrenos/moradores vizinhos ou de grupos de interesse sobre proteção ambiental, e direitos do consumidor, etc.	**Finanças** • Reservas de liquidez cada vez mais escassas • Crédito máximo disponível usado com mais frequência • Incapacidade em beneficiar de descontos por pagamento rápido • É cada vez mais difícil pagar faturas atempadamente

Fonte: Adaptado a partir de: Costa (2009).

3.4. REAÇÕES TARDIAS

Quando uma organização reage tarde ao deflagrar de uma crise, em conjunção com o pernicioso atraso do inicio da reação, está a contribuir para agravar os efeitos dela e a diminuir a probabilidade de que a recuperação seja bem-sucedida (Pito, 2002, p. 210).

"Todos os peritos são unânimes e formais: os gestores reagem demasiado tarde quando a crise lhes bate à porta, demasiado tarde e demasiado lentamente" (Brilman, 1986, p. 13).

A lentidão do tempo de reação pode, de facto, prejudicar gravemente a situação da empresa e dificultar a sua viabilidade, pelo que uma reação mais rápida ajuda ao processo de recuperação (Brilman 1986, p. 23).

Brilman (1986, p.23) defende que as causas da demora do tempo de reação têm que ver com a perda de tempo em estudos e reuniões, a falta de ideias e soluções, desacordos sobre as causas das dificuldades e as soluções, o tempo gasto em problemas de sobrevivência a curto prazo e as hesitações perante as medidas de alto risco.

A reação tardia, de acordo com Brilman (1986, pp.14–21), deve-se às seguintes razões:

- Esperança de uma melhoria da conjuntura:

Muitos dos gestores são demasiado otimistas ao acreditarem que a situação que a empresa enfrenta irá ser resolvida com uma melhoria da conjuntura. No entanto, se tomarmos as medidas necessárias no inicio, sem contar com o progresso da conjuntura, será melhor para a empresa.

- Sectores lucrativos compensam os menos lucrativos:

Empresas com diferentes ramos de atividade exercem um sistema de subsidio, ou seja, sectores lucrativos financiam os sectores com prejuízo. O problema irá surgir quando os sectores mais rentáveis entrarem em dificuldade.

- Soluções de facilidade:

Filial de uma empresa com problemas económico-financeiros não tomou as medidas necessárias enquanto não apelou à empresa mãe. Muitas das organizações em dificuldade de vendas para continuarem a vendar optam por baixar os preços.

- Incapacidade de gerir a crise:

Direção de uma empresa que apenas conheceu e vivenciou o tempo das "vacas gordas" confrontada com uma situação de crise terá, de facto, certas dificuldades em conseguir lidar com o problema.

- A anestesia Contabilística**:**

A anestesia contabilística tem que ver com o conjunto de processos que permitem ocultar os valores financeiros reais da empresa, nomeadamente a redução da diversificação das provisões e subavaliação das existências.

3.5. CAUSAS DA FALÊNCIA

Brilman (1986, p. 37) refere ainda que "a principal causa do fracasso das empresas é a falência de um cliente (20% dos casos)".

A falência empresarial é causada tanto por fatores micro-económicos como por fatores macro-económicos, o que se convencionou designar por fatores endógenos e exógenos, nomeadamente, a falta de controle, má gestão, perda de competitividade, e o não acompanhamento da evolução do mercado,

Segundo Nunes (1999, p. 35) a principal causa do insucesso da maior parte das empresas ficou a dever-se à falta de capacidade de gestão, aliada á manifesta insuficiência de capitais próprios.

De acordo com Brealey e Myers (1998, p. 487)"tensões financeiras ocorrem quando os compromissos para com os credores não são satisfeitos, ou o são com dificuldade. Por vezes, as tensões financeiras conduzem á falência".

As causas da falência segundo Brilman (1986) são de natureza estratégica, de gestão e pelo sistema de poder. No que toca às causas estratégicas, destacam-se as vendas insuficientes ligadas à queda do mercado, a ausência de competitividade, a insolvência de clientes, investimentos com fraca rendibilidade e a má localização.

A segunda causa está ligada à gestão defeituosa, que classificou como: custos de exploração excessivos, stocks demasiado importantes, crescimento demasiado rápido com margem insuficiente para o financiamento, estruturas demasiado pesadas, excesso de centralização, burocracia, abandono do poder aos sindicatos (compra da paz social; falta de respeito pelos horários e ritmos de trabalho, absentismo).

No que toca ao sistema de poder, este tem que ver com a incompetência financeira do dirigente, a má contabilidade, o desentendimento entre dirigentes e acionistas, a doença, a morte, a substituição por um herdeiro pouco competente no oficio ou a designação politica.

À semelhança das causas que foram apresentadas no parágrafo anterior Pito (2002, p. 214),faz menção das mesmas características no atinente as causas da falência, designadamente:

1. Causas de natureza estratégica.

- Ausência de competitividade;
- Redução das vendas, devido ao declínio do mercado;
- Insolvência de clientes;
- Investimentos insuficientes ponderados e consumidores de liquidez;

2. Gestão ineficiente.

- Gestão comercial sem foco ou com foco ineficiente;
- Custos demasiado elevados;
- Manutenção de stocks excessivos;
- Crescimento demasiado rápido e com pouca margem para financiar o crescimento;
- Estruturas excessivamente pesadas, centralização, burocracia;

3. Sistema de poder.

- Incompetência financeira, contabilização deficiente;
- Desentendimento entre gestores e acionistas;
- Doença, morte ou a troca de um gestor competente da empresa por um outro gestor menos qualificado(herdeiro).

Campbell & Underdown(1991), nas suas investigações sobre falência empresarial identificaram as potenciais causas, conforme pode verificar-se na ilustração abaixo:

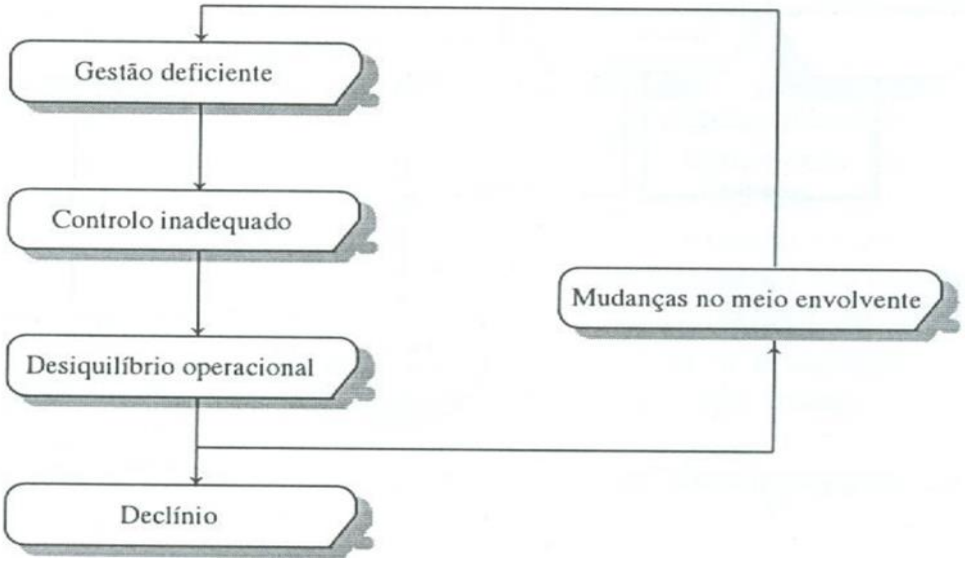

Ilustração 12 - Processo de declínio. (Madeira, 2001, p. 591).

No que toca "a gestão deficiente, os autores destacam a gestão débil e autoritária, uma equipa de gestão com poucas competências. As mudanças no meio envolvente têm que ver com a má adaptação da empresa ao mercado, os fatores políticos- legais, alterações nas taxas de cambio, taxas de juro, alterações tecnológicas e a perda de competitividade. Relativamente ao controlo inadequado, uma gestão ineficiente conduz a um controlo interno inadequado, manifestado sob a forma de um ineficiente processo de planeamento e tomada de decisão, ineficiente controlo dos recursos financeiros da empresa (falta de controlo orçamental, inexistência de previsão de cash-flows futuros, falta de sistemas de informação, falta de controlo de cobranças) e ineficiente esforço de vendas e ações de marketing. O desequilíbrio operacional tem que ver com repercussões que são geradas pela fraca capacidade de controlo da empresa, nomeadamente, em virtude do elevado nível de endividamento, de investimentos em projetos fracassados e de crescimento empresarial demasiado rápido" (Madeira, 2001, p. 592).

Todavia, conforme for a causa, ou forem as causas das dificuldades, assim serão as ações de recuperação. O que significa que o conjunto de medidas requeridas, em cada caso, depende fortemente da origem dos problemas. Portanto, é necessário que se faça uma análise da situação da organização que permite fazer um diagnóstico das causas da sua crise, permitindo selecionar medidas mais viáveis (Pito, 2002, p. 214).

Muitas das vezes, as causas do declínio ou da crise encontram-se fora da área de atuação da empresa. Contudo, nestas situações a empresa perde capacidade de reação ao problema, uma vez que tais eventos ou situações estão fora do seu controlo.

4. ANÁLISE DA SITUAÇÃO

4.1. DIAGNÓSTICO EMPRESARIAL

Segundo Brilman (1986, p. 24) “para uma recuperação ser bem-sucedida é necessário um diagnostico realista e claro sobre as principais causas da dificuldade”.

O diagnóstico consiste em fazer uma análise aprofundada de forma global as várias da empresa, analisando questões de natureza financeira, estratégicas e operacionais, que poderão estar na origem da crise. De acordo com Brilman (1986, p. 72) “A natureza das causas conduz frequentemente á natureza das soluções”.

Para Brilman(1986, p. 64) o diagnostico deve dar resposta a dois critérios, nomeadamente:

- Ser realista, quer dizer sem previsões complacentes que permitam germinar falsas esperanças;
- Ser criativo, estar centrado para as soluções e para as medidas a tomar, em resumo, para a ação”.

O diagnostico empresarial pode ser feito pelo gestor da empresa, preparando-se para uma crise futura, ou mesmo por um gestor que já tenha passado por uma situação semelhante, pelos administradores de uma empresa, que tencionam comprar uma outra empresa em situação de crise e, também, por uma equipa da empresa delegada para fazer o diagnostico das suas filiais, no que toca ao risco de falir (Brilman, 1986, p. 64).

4.1.1. DIAGNÓSTICO FINANCEIRO

O diagnostico financeiro é o ponto de partida numa situação de crise, verificando os resultados reais da empresa, os últimos resultados do exercício, e o real, na tentativa de ultrapassar alguns malabarismos contabilísticos que possam ter sido realizados para disfarçar a real situação da empresa e para descobrir perdas ocultas no balanço. De seguida, é necessário ter em consideração a carteira de encomendas e, por fim, a observação da situação real da tesouraria e as suas perspetivas a curto prazo, nomeadamente, a possibilidade de redução das Necessidades de Fundo de Maneio e os ativos que possam servir como garantia de financiamento(Pito, 2002, p. 215).

Conforme enfatiza Brilman (1986, p. 74), de forma resumida, o diagnostico financeiro deve ter em linha de conta os seguintes aspetos:

- Resultados Reais do passado e do presente: crescimento e rendibilidade;
- Esperança de entradas, nomeadamente carteira de encomendas e previsões de tesouraria;
- Quais os ativos que podem ser vendidos para aumentar o capital fixo?
- Pode diminuir-se as necessidades em fundo de maneio?

4.1.2. DIAGNÓSTICO ESTRATÉGICO

Segundo Pito (2002, pp. 219–220), no diagnostico estratégico deve, primeiramente, identificar-se o negócio da empresa, o «core-business», caso tenha uma carteira de negócio diversificada, analisar cada um deles. Para cada um, é preciso fazer a análise dos clientes, dos concorrentes, do mercado e das tendências de evolução do ambiente.

Relativamente aos **clientes**, será investigada a segmentação, as motivações e as necessidades não satisfeitas;

No que toca aos **concorrentes**, consiste em identificar os grupos estratégicos a que pertencem, o desempenho, a imagem, os objetivos, as estratégias, a cultura, a estrutura de custos, as forças e fraquezas;

No atinente ao **mercado**, verificar a dimensão, o crescimento visível, a rendibilidade, as barreiras à entrada, a estrutura de custos, os sistemas de distribuição, as tendências e os fatores críticos de sucesso;

Na evolução do **ambiente**, pretende-se verificar a evolução económica, politica, tecnológica e demográfica;

Por fim no que respeita ao **desempenho**, serão verificadas a rendibilidade, as vendas, a evolução do valor da organização, a satisfação dos clientes, a qualidade dos produtos, a notoriedade da marca, os custos relativos, a possibilidade de inovação, a atitude dos trabalhadores e a sua performance;

Para Brilman(1986, p. 74), o diagnóstico estratégico é feito tendo em consideração a:

- Perspetiva de mercado, diferenciação por segmento;
- Competitividade da gama, adequação da distribuição;
- Competitividade da tecnologia utilizada;
- Margem de produtos;
- Dilemas estratégicos.

4.1.3. O SISTEMA DE PODER

Segundo Pito (2002, p. 220) o sistema de poder tem que ver com:

- Quem escolhe e nomeia os gestores?
- Qual é o nível de profissionalismo da equipa dirigente?
- Terão eles competências para lidar com a crise?
- O poder de que dispõem será suficiente para o fazer?
- A estrutura da organização não estará demasiado pesada, complexa, burocratizada?

Brilman (1986, p. 74) refere que o sistema de poder consiste em analisar:

- Geografia do capital e nomeação dos dirigentes.
- Como é que o poder atual é distribuído?
- Profissionalismo da direção.
- Adequação, flexibilidade e ligeireza das estruturas.
- Nível de centralização dos poderes e das responsabilidades.
- Credibilidade para a gestão em período de crise.

4.1.4. DIAGNÓSTICO DA EXPLORAÇÃO

Nesta fase, pretende-se analisar o funcionamento operacional da organização nas suas diversas áreas, nomeadamente, analisar os instrumentos de gestão atuais, os sistemas de contabilidade, e os métodos de cálculo das despesas e da elaboração de orçamentos. Melhorar o marketing da organização, melhorar a força de vendas,

vender mais e/ ou melhor. No que toca à logística e à produção, pretende-se diminuir as despesas e melhorar a qualidade (Pito, 2002, p. 220).

Para Brilman (1986, p. 74), esta fase tem que ver com o diagnóstico da gestão, onde são mencionadas as seguintes preocupações:

- Conceção dos produtos (economias possíveis face ao preço de compra, produtividade do gabinete de estudos, qualidade);
- Produção e logística (ganhos de produtividade, qualidade, redução dos stocks, automatização e robotização);
- Marketing comercial (penetração de segmentos de mercado, reanimação da força de venda, alta de preços);
- Encargos gerais, ganhos em qualidade de serviço e desburocratização;

4.1.5. DIAGNÓSTICO DA CULTURA

Segundo Pito (2002, p. 221), "no âmbito desta análise e, sobretudo, tendo em conta a estratégia que se pretende seguir, é necessário perguntar se a empresa possui os homens com as personalidades, o carácter, a experiencia, as capacidades e as competências que são exigidas pela recuperação, qual é o grau de motivação do pessoal e, em geral, como é o clima social em todas suas dimensões".

Pito (2002, p.221) acrescenta que o diagnóstico da cultura da empresa permite analisar um conjunto de valores partilhados ou crenças comuns que definem as prioridades da empresa, as normas comportamentais que estimulam o comportamento dos colaboradores e o conjunto de símbolos e de atividades simbólicas que servem como um meio para apoiar os valores partilhados.

Para Brilman (1986, p. 74), o diagnóstico cultural e social tem que ver com:

- Sistemas de valores, compatibilidade com a estratégia.
- Talentos da empresa.
- Características demográficas e sociológicas.
- Nível e dinamismo das remunerações.
- Grau de sindicalismo.
- Nível de burocratização.

5. ESTRATÉGIAS DE RECUPERAÇÃO

5.1. INTRODUÇÃO

As estratégias de recuperação empresarial podem ser definidas como um conjunto de ações, tomadas pelos órgãos de gestão da empresa ou pelo responsável da sua recuperação, no sentido de torna-la viável. Este conjunto de ações envolve, nomeadamente, medidas de reestruturação, venda de ativos, e o corte nas despesas. Este capitulo, debruça-se sobre as estratégias de recuperação empresarial um tema pouco abordado ao nível da literatura estratégica e financeira. Qualquer empresa pode quando for necessário, implementar estratégias de recuperação, ou seja, estas estratégias não são exclusivamente para empresas em declínio, pelo que empresas "saudáveis" também podem implementá-las caso necessitem.

Segundo Pito (2002, p. 221), uma vez feito o diagnostico, será possível responder às principais questões:

- A empresa tem condições para resistir à crise atual?
- Caso seja possível, que providências deverão ser tomadas, uma vez, que o diagnóstico irá direcionar os caminhos para a saída de uma situação difícil?

No âmbito do processo de recuperação, é fundamental que exista a participação e o empenho de todos os stakeholders, nomeadamente, os gestores, os acionistas, os colaboradores, os fornecedores, para que este processo seja bem-sucedido. O gestor responsável deve criar uma equipa com elementos capazes de enfrentar e resolver o problema que, em conjunto, poderão criar um plano de recuperação.

Este plano envolve uma análise particular nas atividades correntes da empresa, e decide que produtos, clientes e mercados precisam de ser melhorados, modificados ou eliminados (Robert, 1998, p. 252).

Segundo Rei (2000, p. 202), o planeamento empresarial baseia-se em instrumentos de formação e de aplicação das decisões estratégicas. É um processo formal de tomada de decisão que elabora uma representação daquilo que se quer alcançar a longo prazo, e menciona as modalidades de execução. Para Antão (2006, p. 145), "o planeamento está associado à simulação de uma determinada realidade futura, procurando antecipar as suas consequências positivas e negativas. A prática do planeamento decorre da convicção de que este processo cria condições para que, por

via da antevisão de um ou vários cenários, se consiga melhorar o desempenho futuro do universo planeado".

Teixeira (2011, p. 71), acrescenta que este planeamento consiste em determinar as ações da empresa sobre o que deve ser feito e como deve ser feito, visando antecipar, a longo prazo, o futuro da organização, envolvendo grande parte dos recursos disponíveis e todos os sectores da empresa. Contudo, o gestor deve fazer com que o plano definido seja aceite pelos vários stakeholders e terá, também, que ter a capacidade de o comunicar aos colaboradores e mobiliza-los.

Segundo Pito (2002, p. 229), quando uma empresa enfrenta dificuldades, é vital a construção de um plano de recuperação para que as ações que venham a ser tomadas sejam decididas com ponderação e sejam adequadas e coerentes.

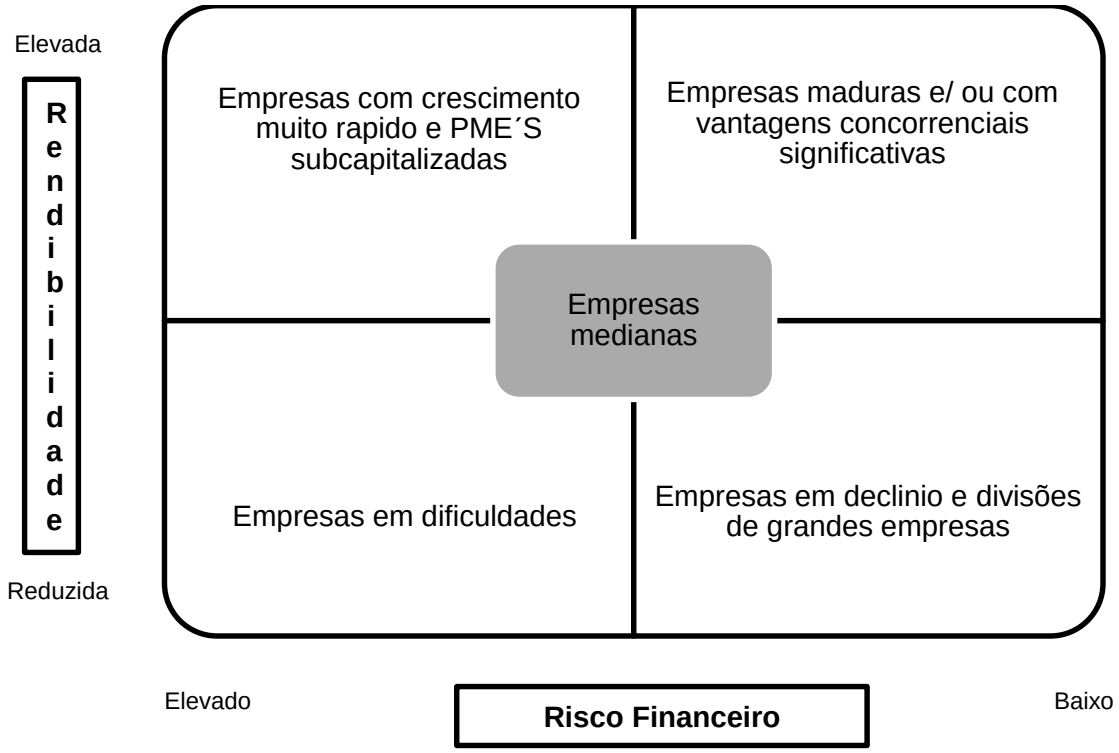

Ilustração 13 - Tipologia das empresas segundo a sua rendibilidade e o seu risco financeiro. ([Adaptado a partir de:] Pito, 2002, p. 229).

Como pode verificar-se, as empresas em dificuldades caracterizam-se por terem, ao mesmo tempo, rendibilidades reduzidas e risco financeiro elevado, que são os problemas fundamentais que é necessário resolver.

Barker (1992) e Duhaime (1997) nas suas investigações empíricas concluíram que nas empresas que se encontram numa situação de declínio e que tentam encetar uma

estratégia de recuperação, o desempenho organizacional está fortemente relacionado com grandes mudanças na estratégia e estrutura organizacional e controlos usados para implementar a estratégia de recuperação (Santos, 2006, p. 123).

O fator tempo é crucial no processo de recuperação, desde o reconhecimento da crise, o tempo de reação, e as ações imediatas. Sendo assim, quanto mais célere for este processo melhor será a sua viabilização. O processo de recuperação envolve várias fases conforme pode verificar-se na ilustração seguinte (Ilustração 9).

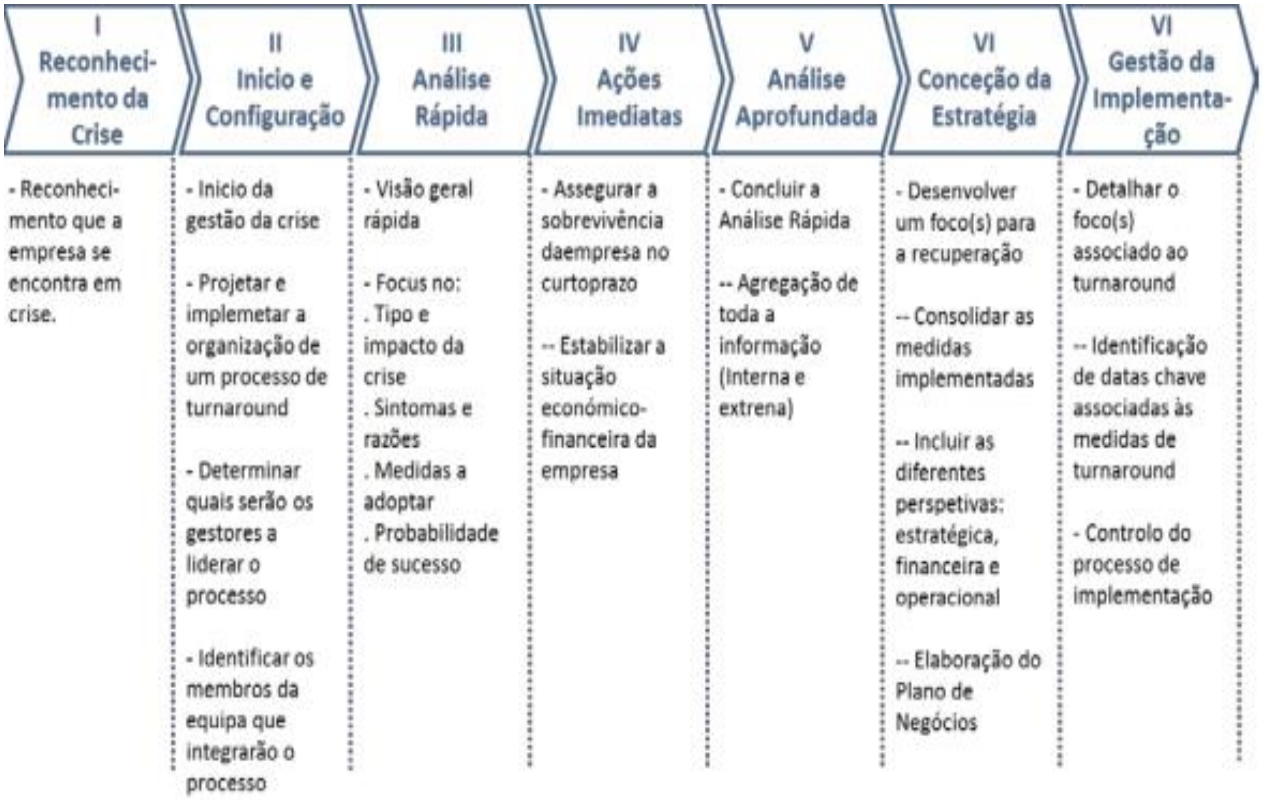

Ilustração 14 - Gestão do processo de recuperação. (Osório, 2014, p. 14).

Segundo Santos (2000, p. 65), a recuperação empresarial como processo é constituída por duas fases : A primeira fase tem que ver com “hemorragia financeira”, que permite a elaboração de um plano de emergência no sentido de parar a “hemorragia financeira” e a segunda fase baseia-se num plano de estabilização, que visa melhorar as principais atividades operacionais e o regresso ao crescimento. O mesmo autor enfatiza ainda (2006, p. 62) que a recuperação de empresas está fortemente relacionada com as ações dos gestores, do que com os eventos macroeconómicos.

Segundo Slatter e Lovett (1999) *apud* Santos (2000, p. 63), as viabilizações de sucesso nos Estados Unidos da América e no Reino Unido são nas grandes organizações caracterizadas por alterações na gestão, através da entrada de um novo diretor geral que acumula a função de diretor financeiro, pela utilização de várias estratégias para criar entrada de fluxos de caixa, melhoria dos sistemas de controlo financeiro usados pela gestão para implementar uma cultura orientada para o desempenho.

Na tabela seguinte (tabela 9) apresentamos, de forma sucinta, algumas estratégias de recuperação que foram defendidas por vários autores.

Tabela 4 - Tipologia de estratégias de recuperação empresarial

Autores	Ações
Schendel et al (1976)	• Mudança na organização e na gestão • Mudanças nos pogramas de marketing • Investimento na capacidade fabril para aumentar a capacidade produtiva e maior produtividade • Diversificação geográfica ou do produto • Aumento da eficiência • Desinvestimento • Integração vertical
Hofer(1980)	• Operacionais- geração de proveitos, corte de custos e redução de ativos • Estratégicas- nicho de mercado e aumento da quota de mercado
Kierulff (1981, 1994)	• Redução de custos (curto prazo) • Novos produtos (médio e longo prazos)

Bibeault (1999)	• Reestruturação dos ativos • Mudança na gestão • Melhoria da eficiência • Desinvestimentos • Uma nova postura da gestão • Diversificação
Hambrick e Schecter (1983)	• Estratégias Empreendedoras - geradoras de proveitos e reposicionamento no binómio produto/mercado • Estratégias eficientes - redução de custos e redução de ativos
Slatter e Lovett (1999)	• Mudança na gestão • Forte controlo financeiro • Mudança organizacional e descentralização • Reorientação do binómio produto/mercado • Melhoria do Marketing • Crescimento via aquisições • Redução de ativos • Redução de custos • Investimento • Reestruturação do endividamento e outras estratégias financeiras
O´Neill (1986)	• Estratégias de gestão • Estratégias de redução de custos • Estratégias de crescimento • Estratégias de reestruturação

Thiétart (1988)	• Descentralização da organização • Reorientação dos esforços de mercado • Diferenciação de mercado/produto • Desinvestimento de ativos • Melhoria da eficiência • Integração vertical
Thain e Goldthorpe (1989a, 1989b)	• Reestruturação organizacional • Reestruturação financeira • Reestruturação estratégica • Reestruturação operacional
Grinyer et al.(1990)	• Mudanças na gestão • Redução de custos • Intensificação das ações de marketing
Gopal (1991)	• Estratégias de curto prazo: redução de custos e de ativos, alteração do binómio • produto/mercado • Estratégias de longo prazo: substituição do CEO, introdução de novos produtos e • novos mercados, melhoria do controlo de gestão e formação de pessoal
Robbins e Pearce (1992)	• Estratégias de eficiência ou operacionais - ações de retrenchment: liquidação, • Desinvestimento, melhoria da eficiência operacional, eliminação de produtos e corte de custos gerais • Estratégias empreendedoras - ações de recuperação: penetração de mercado, segmentação, novos mercados, aquisições e novos produtos

Chowdhury e Lang (1996b)	• **Estratégias de eficiência ou operacionais** • **Geradoras de rendimentos** • **Redução de custos - custo dos produtos, produtividade dos trabalhadores, despesas gerais e dívida a pagar.** • **Redução de ativos ao nível das existências, dívidas a receber, idade das instalações e nível de instalações**
Arogyaswamy e Yasai- Ardekani (1997)	• Aumento da eficiência (estratégia de curto prazo) • Investimento em tecnologia (estratégia de longo prazo)
Lai e Sudarsanam (1997, 2001)	• Reestruturação operacional; de ativos; da gestão (despedimento do CEO); financeira e estratégias combinadas
Barker III e Duhaime (1997)	• Mudanças de domínio da empresa • Mudanças ao nível do binómio produto/mercado, no marketing, na produção, em Investigação e desenvolvimento e politicas financeiras. • Mudanças na estrutura da organização • Mudanças no sistema de controlo

Fonte: Adaptado a partir de: Santos, 2006, pp. 79–80

Contudo, as estratégias de recuperação variam de empresa para empresa e de sector para sector, dependendo da sua situação, uma vez que não existe um método universal de recuperação de empresas. Conforme enfatiza Sousa (2014, p.120), em certos casos opta-se por promover a reconversão da empresa, promover a sua reestruturação, inovar, reorganizá-la e fazer parcerias.

5.2. VENDA DE ATIVOS

Após serem identificadas, as potenciais causas da crise com o auxilio do diagnóstico realizado, está-se, então, em condições de adotar medidas de viabilização. Caso existam graves problemas de tesouraria, a primeira grande preocupação será de como

obter meios financeiros ou recursos para cumprir com os compromissos assumidos pela empresa. Uma vez que os bancos, devido à situação de degradação financeira, terão algum receio em emprestar dinheiro, o mesmo poderá acontecer com os investidores. No entanto, uma das soluções existentes baseia-se na venda de ativos que não prejudiquem ou interfiram no funcionamento da empresa.

De acordo com Brilman (1986, p. 90), muitas empresas teriam evitado à falência se os seus gestores tivessem sabido vender a tempo uma das "joias" da empresa.

Considera-se ativos que não prejudiquem a capacidade produtiva designadamente, os imoveis, terrenos, e os títulos de participação.

> Segundo Brilman (1986, p. 91), "em gestão de crise, antes mesmo de pensar na produtividade da mão-de-obra. É preciso procurar como melhorar a produtividade do capital. A Primeira operação a visar parece-se com aquela que os pilotos de um dirigível em perigo conheciam bem: é necessário atirar fora tudo o que constitui um peso inútil. Entendamo-nos: trata-se de vender todos os ativos não indispensáveis à continuação da atividade da empresa, quer dizer, por um lado, as imobilizações não afetas à exploração, por outro lado, as imobilizações de exploração pouco rentáveis em cash flow".

As tabelas seguintes demostram os efeitos que a venda de alguns ativos que não afetam o ciclo de exploração provoca no balanço da empresa.

Balanço antes da venda dos ativos e Balanço depois da venda dos ativos

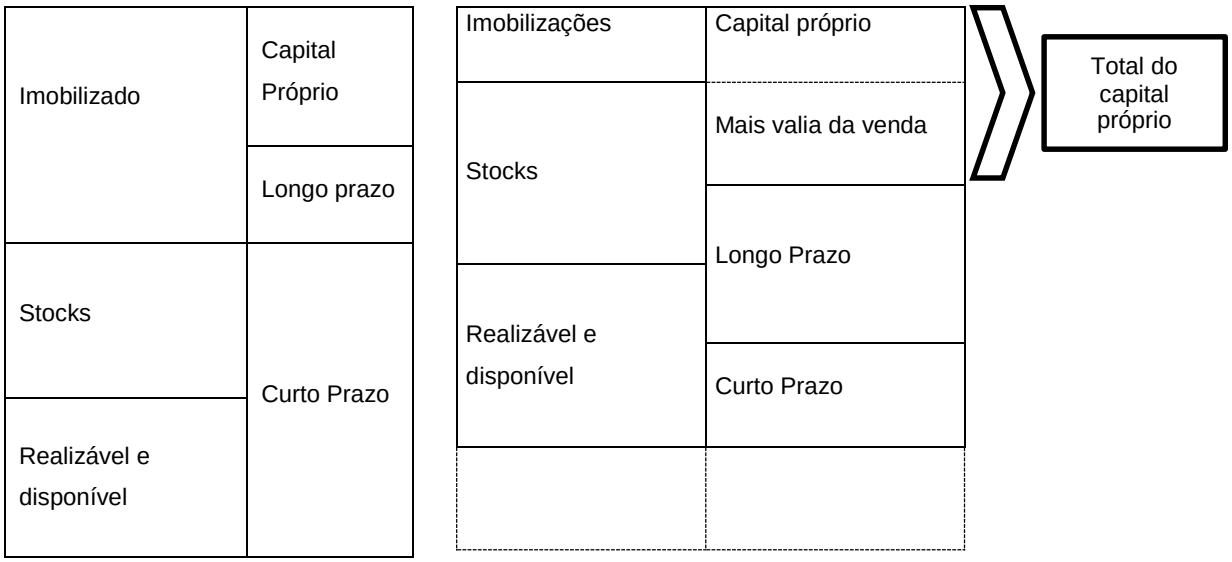

Ilustração 15 - Efeito da venda de ativos sobre a estrutura do balanço e sobre o financiamento. ([Adaptado a partir de:] Brilman, 1986, p. 93)

Analisando as tabelas acima ilustradas verificou-se que “o capital próprio aumentou as mais valias da venda, as imobilizações diminuíram, o fundo de maneio aumentou, o endividamento reduziu-se assim como os encargos financeiros” (Brilman, 1986, p. 93).

> “Se a organização pretender criar eficiência, melhorar a produtividade e reduzir os custos de produção, optará pelo investimento em ativos. Se, por outro lado, não tiver liquidez para proceder a tais investimentos, optará por uma reestruturação do ativo mais restritiva de forma a não obter custos sem retorno e gerar liquidez no curto-prazo (Kang e Shivdasani, 1997). Slatter (1984) defende que empresas com fracas performances financeiras, mas que ainda não se encontram em perigo eminente de falência, recorrem muitas vezes a investimentos no ativo para acelerarem o crescimento” (Magalhães, 2015, p. 15).

Após finalização deste processo é fundamental realizar uma análise financeira, no sentido de se apurar o efeito destas operações no balanço empresarial. Suponhamos que a empresa não tenha ativos para vender, deixando-a ainda mais fragilizada. Neste caso, a solução possível consiste em intervir na parte inferior do balanço, uma vez que parte superior não dispõem de ativos.

Em caso de indisponibilidade de ativo para venda, a medida de viabilização pode ser apoiada pela diminuição das necessidades em fundo de maneio. Uma vez que o mesmo é constituído pela diferença entre o ativo corrente e o passivo corrente. A necessidade em fundo de maneio absorve elevado capital e é geradora de despesas financeiras. Reduzindo-a significa que estamos a diminuir os stocks e as contas clientes e obter credito mais vantajosos por parte dos fornecedores (Brilman, 1986, p. 94).

Conforme enfatiza Silva (2011, pp. 105–135) a necessidade do fundo de maneio depende essencialmente dos seguintes fatores:

- Condições de funcionamento do ciclo de exploração (rotação dos stocks e da tecnologia utilizada);
- Prazos dos créditos concedidos;
- Prazos dos créditos obtidos;
- Nível de Atividade.

5.3. REDUÇÃO DAS DESPESAS

A diminuição dos custos é uma medida necessária em qualquer processo de recuperação. Estando uma empresa com problemas financeiros graves, deve começar-se a ter maior controlo e promover a redução das suas despesas, para dar

resposta as dificuldades económicas e financeiras existentes. A redução das despesas poderá envolver, nomeadamente, o despedimento de pessoal, a redução dos níveis hierárquicos, a redução dos departamentos e a redução dos custos de marketing. Apresentamos de forma resumida uma lista de encargos excessivos que podem ser eliminados para minimizar as despesas.

Lista não exaustiva de sintomas e despesas gerais excessivas

- Superfície dos locais, gabinetes hierarquizados;
- Qualidade e renovação do mobiliário;
- Número de telefones, de computadores;
- Fotocopiadoras por serviço;
- Rececionista, contínuos;
- Restaurante particular;
- Viagens em primeira classe;
- Numerosos níveis hierárquicos;
- Dimensão do processo de fabrico;
- Variedade das classificações e dos modos de remuneração;
- Demasiados serviços de estudo: planeamento, marketing, desenvolvimento, diversificação;
- Demasiadas pessoas nos serviços de estudo;
- Número de filiais no estrangeiro;
- Automóvel de serviço;
- Serviços: estudos de mercado, conceção publicitaria, e informática;
- Logística: transporte, armazenagem. ([Adaptado a partir de:] Brilman, 1986, p. 111)

A redução das despesas numa primeira fase deve envolver a empresa como um todo, ou seja, todos os departamentos deverão tentar gastar o mínimo de recursos possíveis, caso seja necessário. De acordo com Rogério Ó (2010, pp. 52–54), as medidas de elevada utilização relativamente à redução de despesas baseia-se na eliminação de custos com os funcionários, designadamente, ajudas de custo, subsídios não obrigatórios, despesas de representação, viagens e formação. O corte das despesas gerais administrativas é também usado com bastante frequência nos processos de recuperação, nomeadamente, a redução dos custos com produtos e serviços, e a eliminação de produtos sem rendibilidade.

Nas funções de gestão clássica, designadamente, finanças, recursos humanos, administração geral, planeamento, gestão de stocks e vendas, necessita de existir uma diminuição do número de funcionários. A diminuição do número de funcionários nos empregos clássicos torna-se não só uma medida de viabilização ou uma técnica de gestão de crise, mas ainda a condição *sine qua non* da passagem a era da burótica (Brilman, 1986, p. 126).

Geralmente, nos casos de recuperação empresarial, o despedimento de pessoal surge normalmente como um ponto de partida. Conforme enfatiza Camara (1996, p. 189), "O redimensionamento ou redução de efetivos não deverão surgir como o ponto de partida do exercício, mas como o ponto de chegada, se se concluir que é essencial". O autor refere, ainda, que na análise da atividade da empresa, com vista à sua recentragem no negócio nuclear ou nas áreas de vantagens competitivas, deve analisar-se de forma aprofundada as tarefas que a empresa:

- deve continuar a executar;
- deve iniciar, a partir da restruturação;
- deve deixar de desempenhar, por não terem valor acrescentado;

O capital humano é o recurso estratégico que possibilita à empresa alcançar vantagens competitivas a longo prazo. No entanto, o despedimento numa fase critica da empresa poderá, de certa forma, dispensar competências e talento necessários para a recuperação. Os despedimentos terão de ser feitos baseando-se numa análise racional sobre a estrutura da empresa, o seu peso relativo e a eventualidade de aliviar, onde alterar e porquê, quem despedir e como. Caso seja necessário despedir funcionários, deve efetuar-se esse processo com dignidade, porque a maneira como os funcionários que são dispensados da empresa são tratados terá repercussões nos que ficam (Camara, 1996, p. 188).

Para Brilman (1986, p. 110), "quando a redução de uma função de despesas gerais arrisca acarretar uma redução da qualidade de serviço ao cliente, deve fazê-la apenas em último recurso, se tudo indicar que é um imperativo financeiro fatal procurar uma alternativa menos dispendiosa".

5.4. MEDIDAS ESTRATÉGICAS

As medidas estratégicas vão permitir combinar as oportunidades do mercado com a capacidade da empresa, apostando em áreas em que é fortemente competitiva, o que

se convencionou designar de “core business”. Segundo Camara (1996, p. 177), esta análise vai implicar a caracterização de caminhos de renovação e mudança que possam melhorar a situação real da Empresa. No entanto, caso a causa da crise ou do declínio seja originada por uma questão estratégica, é necessário que se faça mudança na estratégia da empresa.

A estratégia empresarial deverá ser adaptada à forma de mercado, ou seja, a estratégia empresarial deve ser diferente num mercado de concorrência perfeita, num mercado monopolista, num mercado oligopolista e num mercado de concorrência monopolística (Sousa, 2014, p. 115).

Segundo Pinto (2007, p. 63), existem cinco pilares para o desenvolvimento e execução de uma estratégia, que são:

- Olhar para o exterior da empresa para identificar oportunidades e ameaças;
- Olhar para o interior da empresa para identificar recursos, competências e práticas;
- Analisar estratégias alternativas, orientadas para as ameaças e oportunidades;
- Construir a ligação(fit) entre as atividades que suportam a estratégia;
- Criar alinhamento[2].

  Segundo Sousa (2014, p. 213), “a definição e implementação de uma estratégia empresarial tem que ver com o equilíbrio financeiro, tendo em conta o nível de liquidez dos ativos e o grau de exigibilidade dos passivos, sendo de destacar a indispensabilidade das disponibilidades de curto e médio prazos superarem as responsabilidades de curto e médio prazos”.

Em 1980 Michael Porter, identificou três estratégias relevantes para as empresas, nomeadamente, a estratégia de diferenciação, de custo e de foco. Apresentamos à titulo de exemplo na ilustração abaixo (ilustração 16), alguns recursos, capacidades, requisitos empresarias e riscos competitivos, ligados as três estratégias.

[2] O alinhamento consiste em realizar um processo de comunicação e acompanhamento especifico.

	Recursos e capacidades	Requisitos organizacionais	Riscos competitivos
Liderança de custos	- Elevados investimentos e acesso a capital - Engenharia de processo - *Design* de fabrico fácil - Supervisão da mão-de-obra - Distribuição barata	- Controlo rígido dos custos - Frequência de controlo - Estruturação rigorosa das responsabilidades - Avaliação e incentivos quantitativos	- Mudanças tecnológicas - Cópia pela competição - Diminuição de importância dos custos baixos - Perca em diferenciação - Menores custos do foco
Diferenciação	- Bom *marketing* - Engenharia do produto - Criatividade e investigação - Reputação em qualidade ou tecnologia - Cooperação com canais	- Integração ao longo da cadeia operacional - Ambiente de trabalho adequado à inovação - Avaliação e incentivos qualitativos	- Cópia pela competição - Diminuição de importância da diferenciação - Perca em custos - Maior diferenciação do foco
Foco	Combinação dos recursos e capacidades da liderança de custos e da diferenciação para os segmentos-alvo	Combinação dos requisitos organizacionais da liderança de custos e da diferenciação para os segmentos-alvo	- Cópia pela competição - Declínio do segmento - Vantagem do não-foco - Subfoco do segmento

Ilustração 16 - Implicações das estratégias genéricas. (Antão, 2015/2016)

Antão (2015/2016) destaca alguns fatores que contribuem para a competitividade das empresas, a saber:

- Estar em condições de praticar preços de venda acima da média, com custos iguais aos dos concorrentes.
- Obter custos operacionais abaixo da média com preços de venda semelhantes aos dos concorrentes.
- Praticar preços de venda acima da média e ter custos operacionais mais baixo que os concorrentes.

No atinente à prática de preços acima da média, implica que a empresa crie mais valor no seu produto ou serviço, tornando-os diferenciados o máximo possível face aos produtos da concorrência. Esta estratégia pode ser alcançada com a mudança na característica e desempenho dos produtos, nos serviços complementares prestados pela empresa, na intensidade das atividades comercias, na adaptação da tecnologia utilizada e na experiência e dedicação dos colaboradores (Antão ,2015/2016).

No que concerne à obtenção de custos operacionais mais baixos do que a média do mercado a mesma implica economias de escala, relações sinergéticas, design do produto, tecnologia de produção, níveis de gestão, níveis salariais e localização (Antão ,2015/2016).

Segundo Teixeira (2011, p. 115), “Basicamente, uma empresa podê-lo-á fazer de duas maneiras, ou desempenhando as mesmas atividades que os seus concorrentes, da mesma forma, mas com menores custos e, portanto, preços mais reduzidos, ou

desempenhando as mesmas atividades, oferecendo o mesmo produto ou serviço, mas de forma diferente obtendo a preferência dos clientes".

A estratégia definida deve ser partilhada e comunicada a todos os colaboradores da empresa.

De acordo com Teixeira (2013, p. 257), "os trabalhadores das empresas têm necessidade de conhecer bem quais são os objetivos da organização, devem, aliás, participar na sua definição, saber o que deles se espera, bem como ser ouvidos e entendidos pelos seus superiores", as informações podem ser comunicadas por intermédio de um mapa estratégico, que irá permitir aos funcionários perceberem como é que as tarefas que exercem estão ligadas aos objetivos da empresa, possibilitando, assim, uma união de esforços no alcance dos objetivos da empresa.

Uma outra questão a considerar que, também, tem que ver com as medidas estratégicas é a análise SWOT. Esta ferramenta de gestão permite verificar as potenciais forças e fraquezas da empresa, bem como as oportunidades e as ameaças do mercado. Camara (1996, p. 178), identificou alguns exemplos no âmbito de uma análise SWOT, a saber:

Forças:

Mão de obra qualificada;

Margem de lucro adequada;

Boa situação financeira;

Portfolio de produtos;

Carteira de clientes;

Quota de mercado;

Politica de dividendos satisfatória;

Fraquezas:

Rede de distribuição pequena;

Má assistência pós-venda;

Produtos de fraca qualidade;

Preços elevados;

Imagem envelhecida;

Falta de inovação;

Incapacidade de penetrar em novos segmentos de mercado;

Oportunidades:

Novos produtos em Carteira;

Politica de qualidade total;

Redução da Estrutura de custos;

Exportações para novos mercados;

Estratégia de Marketing Agressiva;

Garantia de 3 anos;

Ameaças:

Aparecimento de novos concorrentes;

Lançamento de novos modelos concorrentes;

Mercado dinâmico com muitas novidades;

Introdução de novas tecnologias;

Alteração nos hábitos de consumo;

Importações mais baratas;

Segundo Teixeira (2011, p. 338), os mapas estratégicos são vitais no processo de controlo da estratégia. Apresentam-se como roteiros, sustentados na relação causa-efeito, indicam as consequências das decisões tomadas, ou seja, procuram definir qual o caminho que a empresa deve seguir para atingir um determinado objetivo.

O mapa estratégico está relacionado com a metodologia do Balanced Scorcard (BSC), uma vez que ambos, se preocupam com as questões internas e externas da empresa. Como enfatiza Teixeira (2011, p. 338), o BSC fornece a descrição da estratégia da empresa e mostra onde estão os problemas e indica as relações entre os objetivos e as atividades. Teixeira (2011, p. 338), acrescenta que, muitas vezes, as estratégias fracassam porque não são transformadas com sucesso em ações que os colaboradores possam entender e aplicar no seu posto de trabalho.

Balanced scorecard

O *balanced scorecard* (BSC) é uma ferramenta de gestão que permite fazer uma análise de forma global sobre o desempenho da empresa, onde são definidos objetivos e indicadores que apoiam a tomada de decisão, ligados a quatro perspetivas: financeira, clientes, processos internos, aprendizagem e crescimento. Segundo Pinto (2007, p. 40), "Qualquer falha de funcionamento derivada de objetivos não atingidos numa das perspetivas, irá originar quebras de eficiência noutra ou noutras perspetivas".

Segundo Reis e Rodrigues (2014, p. 136), o BSC estabelece uma relação de causa e efeito entre os indicadores, as metas e os objetivos definidos. Pinto (2007, p. 40), acrescenta que, "o modelo, para além do equilíbrio e das relações causa-efeito entre os objetivos fixados nas quatro perspetivas, tem como pressuposto o equilíbrio entre as metas de curto prazo(operações) e a visão de longo prazo (estratégia)".

Ainda Reis e Rodrigues (2014, p. 137) consideram que neste modelo as perspetivas financeira e de clientes estão relacionadas com os resultados, enquanto que a perspetiva dos processos internos e de aprendizagem e crescimento determinam os resultados.

a) Perspetiva Financeira

A perspetiva financeira tem que ver com a capacidade de a empresa criar valor aos seus acionistas face ao capital investido, nomeadamente em termos de cash flow ou aumento das receitas.

De acordo com Reis e Rodrigues (2014, p. 137), a perspetiva financeira representa os objetivos a longo prazo da empresa. Tem como objetivo responder à seguinte questão: como deveremos ser vistos pelos nossos acionistas? Os seus indicadores permitem

verificar se a concretização e a execução da estratégia da empresa contribuem, de facto, para a melhorar os resultados.

Uma empresa que espera obter melhores níveis de rendibilidade de maneira sustentável precisa de aumentar o número de vendas e gastar menos. Pelo que, para aumentar o número de vendas, precisa de definir estratégias de crescimento para as receitas. E para reduzir os gastos, precisa de adotar uma estratégia de aumento da produtividade (Costa, 2010, p. 58).

Para Costa (2010, p. 58), a estratégia de aumento das vendas baseia-se no desenvolvimento de outras fontes de receitas, através criação de novos produtos, conquista de novos clientes e de novos mercados. Poderá, também, aumentar o valor criado para os clientes atuais, sugerindo-lhes vendas cruzadas, aumentando o nível de envolvimento e oferecendo-lhes soluções feitas à medida.

No que toca à estratégia de produtividade Costa (2010, p. 58), faz menção aos seguintes fatores:

- "Redução os custos diretos e indiretos de produção, distribuição e logística;
- Utilização mais eficientemente da capacidade instalada para um determinado volume de negócios, através de melhorias nos processos, na utilização da informação, na redução de custos fixos e de capital circulante e na diminuição dos investimentos em capital fixo não critico".

b) Perspetiva de clientes

A perspetiva clientes tem que ver com a forma como os clientes vêm a empresa, assumindo a criação de valor para o cliente. Nesta perspetiva, a empresa procura definir os potenciais clientes, a sua segmentação de mercado e as principais empresas concorrentes.

Segundo Pinto (2007, p. 42), "os objetivos incluídos na perspetiva clientes são: capacidade de captação (quota de mercado), satisfação, retenção, fidelização e rentabilidade dos clientes. Estes objetivos representam o desenvolvimento de um conjunto de pressupostos acerca dos clientes, dos seus hábitos, segmentos de mercado, valor percebido e do seu relacionamento com a organização".

c) Perspetiva Processos Internos

A perspetiva processos internos, tem que ver com os processos de excelência que a empresa pode usar para criar valor aos seus clientes. De acordo com Pinto, (2007, p.

43), “os objetivos, metas e indicadores colocados nesta perspetiva deverão permitir que a organização responda à seguinte questão: «em que processos teremos que ser excelentes”. As perspetivas de processos internos e de clientes funcionam em conjunto, uma vez que é com a melhoria nos processos internos da empresa que se irá criar valor aos clientes.

d) Perspetiva Aprendizagem e crescimento

Nesta perspetiva pretende-se verificar a capacidade de a empresa crescer de forma sustentável. Segundo Costa (2010, p. 72), as empresas para poderem melhorar os seus processos internos e criar valor para os seus clientes não devem manter inalteradas as suas tecnologias e as suas capacidades, quer em termos de capital humano, quer em termos de liderança e de cultura organizacional.

5.5. POLITICA COMERCIAL E DE PREÇOS

Segundo Brilman (1986, pp. 190–191), em 1981 foi realizado um estudo em 80 empresas americanas, no sentido de conhecer as medidas que estas empresas adotaram para melhorar a sua produtividade comercial. As principais medidas mencionadas têm que ver com:

A redistribuição das forças de venda.

- Especialização das forças de venda sobre clientes específicos ou em certos tipos de clientes;
- Aumento dos suportes de serviços aos vendedores.

Reorganização do sistema de distribuição.

- Alterações nos canais utilizados, nomeadamente a junção a uma força de venda direta de revendedores, distribuidores, grossistas;
- Utilização de mecanismos para clientes de pequena proporção e para regiões de fraco potencial;
- Caso seja uma atividade de período sazonal: ter uma equipa de vendas para reforçar os períodos de época alta, ou seja, de «pico».

Aperfeiçoamento do marketing, da comunicação e do planeamento.

- Mudanças nos sistemas de promoção/ publicidade, designadamente, estudo de reorientação do marketing mix e substituição das grandes campanhas promocionais por promoções;
- Redução dos custos em publicidade com produtos de pouca rendibilidade, ou em áreas de pouco potencial;
- Aperfeiçoar o serviço de atendimento ao cliente.

Alterações da gama de produtos.

- A produção de novos produtos consegue salvar muitas empresas;
- Aquisições de empresas para complementar a gama;
- Simplificação da gama de produtos.

Melhorar o sistema de informação

- Criação de bases de dados de marketing comuns;
- Aperfeiçoar a qualidade das pesquisas em marketing e recurso à compra exterior;
- Controlo orçamental mais rigoroso dos custos comerciais.

A politica de marketing implementada pela empresa apresenta-se como um forte impulsionador das vendas. Embora muitos gestores possam pensar que estando em tempo de crise deve fazer-se cortes nas despesas de marketing. Num processo de recuperação deve ter-se uma politica de marketing agressiva, no sentido de aumentar o volume de vendas, manter uma relação de excelência com os clientes, angariar novos clientes e fidelizá-los. As medidas comerciais e de marketing devem estar ligadas com as medidas operacionais e estratégicas, no sentido de se obter um objetivo comum.

Em épocas de crise a mobilização comercial pode, por vezes, ser retida como estratégia de base, o que implica a relevância ao mais alto nível dos valores mais negociáveis da empresa. Vários estudos sobre a personalidade dos vendedores enfatizam que um bom vendedor é normalmente caracterizado por uma elevada necessidade de realização. Um vendedor é, sobretudo, feliz quando vende e são estimulados por um sistema de remuneração variável. Numa conjuntura de crise, os vendedores têm dificuldades em vender, e por fim acabam por desmotivar-se, tendo esta dificuldade terá, portanto, repercussões na remuneração do vendedor. Nestas situações, é fundamental reanimar a força de venda e torná-la mais eficaz, através de um reposicionamento do marketing, modificações do produto, ataque a novos alvos,

melhoramento da apresentação ou qualquer outro método para tornar a dar confiança ao vendedor no produto ou serviço. Deve dar-se formação aos vendedores relativamente aos argumentos para melhorar as vendas, sobre grelhas de comparações com os produtos da concorrência. (Brilman 1986, p.194).

5.5.1. POLITICA DE PREÇOS

Segundo Brilman (1986, p. 191), “em período de crise, quando um mercado se retrai, o reflexo geral dos empresários é baixar os preços ou não os aumentar numa percentagem igual à inflação, na esperança de aumentarem as suas vendas”.

A baixa ou subida dos preços é uma situação que depende fortemente da gestão dos custos, o valor do produto percebido pelo cliente, e a concorrência. Baixar os preços em tempo de crise vai fazer com que a empresa aumente a sua quota de mercado e obtenha mais clientes, mas, por outro lado, não lhe vai trazer uma margem significativa. Porém, os seus concorrentes para não perderem quota de mercado, podem também optar por baixar os preços, o que vai originar uma «guerra» de preços, prejudicando ainda mais a situação da empresa em crise. A subida de preços em certas situações poderá fazer com que a empresa perca os seus clientes.

De acordo com Brilman (1986, p. 192), a baixa dos preços em termos reais só é válida nas situações em que exista efetivamente o risco de perder um mercado, uma vez que a empresa concorrente faz uma oferta a um preço mais baixo. Portanto, “em período de crise, é vital manter ou aumentar os preços sempre que possível para compensar os casos em que se é obrigado a baixá-los”.

Manter ou aumentar os preços de venda é possível nas situações em que não existe elevada elasticidade procura preço, designadamente produtos de alta qualidade ou de luxo, serviço cujo custo relacionado com o ganho para o cliente é muito baixo, o que sucede em situação de monopólio, clientes fidelizados. Os fatores fundamentais da decisão de compra não são os relacionados com o preço, mas antes qualidade e o serviço pós-venda (Brilman, 1986, p. 192).

5.6. REESTRUTURAÇÃO

A reestruturação é uma ferramenta de gestão que é usada com bastante frequência nos casos de recuperação de empresas. Esta ferramenta pode ser utilizada quer a nível financeiro, operacional, estratégico e organizacional.

Segundo Slatter (*apud* Osório, 2014, p. 15), as organizações que precisam de ser reestruturadas apresentam, normalmente, várias limitações, designadamente: problemas de Cash-flow, divida excessiva e falência técnica.

De acordo com Teixeira (2011, p. 156),

> "a estratégia de reestruturação pode resultar de alterações significativas, eventualmente não previstas, no seu ambiente externo ou interno ou, até, do fracasso de uma estratégia de aquisição ou fusão. O autor refere ainda três tipos de estratégia de reestruturação: downsinzing, downscoping e levereged buyouts. O *downsizing* é uma estratégia de reestruturação que consiste em reduzir o numero de trabalhadores ou o numero de unidades operacionais, provocando também uma mudança no portfólio de negócio. Normalmente, as organizações recorrem a esta estratégia com a finalidade de diminuir os custos e aumentar a sua eficiência.
>
> O Downscoping consiste na alienação, spin-off[3]ou outra forma de um empresa se retirar de negócios não relacionados com o seu "core-business".
>
> O leveraged buyout é uma estratégia de reestruturação em que um pequeno grupo de pequenos acionistas, com pouco peso no capital social, compra todos os ativos de uma empresa".

Segundo Sudi Sudarsanam e Jim Lai (*apud* Magalhães, 2015, p. 14) as organizações podem responder à deterioração do seu desempenho através de soluções de reestruturação, a um nível operacional, do ativo e financeiro.

De acordo com Ferreira (2002, p. 33),

> "A reestruturação de empresas, tal como é utilizado na literatura financeira, estratégica ou até na informação especializada de negócios, incorpora uma grande variedade de alterações e mudanças na estratégia, nos ativos, nas operações e nas finanças, com o objetivo de melhorar o desempenho conjunto no seu interior e conduzir à criação de valor. De uma forma mais simples, reestruturar consiste em olhar para uma organização de forma realista e decidir o que pode ser feito para obtenção de melhorias de forma continuada".

Segundo Santos (2008, p. 296), normalmente os programas de reestruturação são direcionados no sentido de se alterar as relações organizacionais de estrutura e dependência hierárquica determinadas dentro da empresa, procurando-se reduzir custos através da obtenção de sinergias e de despedimentos de funcionários.

> O sucesso das reestruturações é fortemente influenciado pelo enquadramento organizacional das empresas contratantes e da empresa resultante da decisão. As empresas adquirentes devem prestar tanta atenção às questões culturais e à dinâmica

[3] Spin-off é uma forma de downsizing que consiste na alienação de uma parte da empresa (atividade ou negocio) a um grupo de trabalhadores, podendo manter as relações com a empresa, mas agora de forma independente.

da organização durante a pesquisa pré-fusão quanto prestam às questões de estratégia e de negociação (Martins, 2016).

De uma forma geral, as reestruturações envolvem aquisições, fusões, alianças, redução das despesas e de meios, nomeadamente ativos, pessoas, vendas, desinvestimentos, cisões, reformulações, e até mesmo abandono do mercado ou do sector (Ferreira, 2002, p. 33).

5.6.1. REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA

A reestruturação financeira tem que ver com a redefinição da estrutura de capital da empresa e com a redefinição das circunstancias de pagamento dos juros e dividas. Contudo, podem ser utilizadas duas estratégias, nomeadamente a estratégia baseada no capital, e a baseada na divida. A estratégia de capital consiste em realizar cortes na politica de dividendos, nas ofertas publicas ou nos investimentos, porém, a estratégia baseada na divida tem que ver com a reestruturação da divida, estabelecendo acordos com os credores, solicitando perdão da divida, ou mesmo alargando o tempo dos pagamentos (Magalhães, 2015, p. 15).

Segundo Sudarsam e Lai (*apud* Magalhães, 2015, p. 14), “a reestruturação financeira é o elemento chave para reestruturar a dívida das empresas”.

Para Ferreira (2002, p. 36), a reestruturação financeira envolve mudanças gerais ou parciais na estrutura de capitais da organização, designadamente no capital próprio e no endividamento.

De acordo com Santos (2006, p. 83), a reestruturação financeira passa por uma reorganização da estrutura do capital para aliviar a tensão dos pagamentos de dívidas e encargos financeiros.

Esta ferramenta apresenta-se como fator primordial no processo de recuperação, uma vez que tenta reduzir os custos e definir estratégias para conseguir receitas a curto prazo. Neste processo é fundamental, numa primeira fase, apurar o equilíbrio financeiro da empresa, por intermédio de rácios económicos e financeiros, que permitem ter o conhecimento geral e aprofundado sobre a saúde económico-financeira da organização.

5.6.2. REESTRUTURAÇÃO OPERACIONAL (*DOWNSIZING*)

A reestruturação operacional tem que ver com as mudanças feitas no âmbito da produção, da distribuição e do aprovisionamento. Estas três vertentes estão fortemente relacionadas, criando uma relação causa-efeito, uma vez que, um equilíbrio conjunto entre elas, resultará numa reestruturação efetiva e eficiente (Ferreira, 2002, p. 36).

> Segundo Ferreira (2002, p. 44), "esta dimensão com maior incidência nos aspetos de curto prazo refletirá não apenas as decisões meramente correntes no sentido das economias de eficiência e de escala, mas também os efeitos das decisões nas outras dimensões, designadamente, a reconfiguração dos processos produtivos e dos negócios, aumento ou redução de pessoas, alteração nos sistemas de informação e de comunicação, centralização de aprovisionamento, racionalização de certas funções de apoio ou outros".

De acordo com Magalhães (2015, pp. 13–14),

> "a reestruturação operacional é a primeira estratégia de recuperação a ser implementada em organizações financeiramente frágeis (Hofer, 1980). Este tipo de reestruturação pretende estabilizar as operações, restaurando a rentabilidade através da redução dos custos operacionais, da redução do ativo (Robbins e Pearce II, 1992; Slatter, 1984) e da revisão do portfólio de produtos e mercados (Hofer, 1980). Numa primeira fase da reestruturação, o objetivo é gerar cash-flow no curto prazo".

A reestruturação operacional divide-se em dois grupos: a reestruturação operacional de manutenção, que tem que ver com a redução dos custos operacionais, supressão de produtos e de mercados com pouca rentabilidade, no sentido de diminuir as despesas e a reestruturação operacional proactiva que consiste numa mudança na estrutura operacional (Magalhães, 2015, p. 14).

Segundo Camara (1996, p. 187), esta tipologia estratégica de reestruturação tem como objetivo simplificar e aliviar a empresa, aumentado o seu nível de competitividade no mercado, reduzindo a sua estrutura de custos fixos e de funcionários.

Para Teixeira (2011, p. 156), o *downsizing* na reestruturação de uma organização consiste no despedimento de colaboradores ou na redução do número de unidades operacionais, podendo envolver ou não a alteração da composição do portfólio de negócios. As empresas geralmente recorrem ao *downsizing* com a finalidade de reduzir custos e aumentar a sua eficiência. A maior ou menor dificuldade de operacionalização do *downsizing* depende de vários fatores, de entre os quais se

destacam, a flexibilidade da mão-de-obra permitida pela cultura do país em que a empresa se localiza e os embaraços legais que possam existir.

5.6.3. REESTRUTURAÇÃO ESTRATÉGICA

A reestruturação estratégica tem que ver com a carteira de negócio, o que se convencionou designar por "business portfolio" explorados pela a empresa. Tendo como principal objetivo a mudança nos ativos e envolvendo aquisições, vendas, foco em atividades fundamentais (focus) e a diversificação para negócios relacionados ou não relacionados (Ferreira, 2002, pp. 35-36).

Ferreira (2002, p. 37), acrescenta que neste processo é, portanto, fundamental saber quais as competências centrais da empresa (vantagens competitivas) e as atividades periféricas e não estratégicas que podem ser eliminadas. A preocupação do planeamento e da gestão da carteira de negocio baseia-se em decidir sobre quais as empresas que, de facto, podem ser compradas ou vendidas para obter uma nova configuração do negócio.

5.7. FUSÕES E AQUISIÇÃO

As fusões e Aquisição (F&A) são, de facto, uma ferramenta de gestão importante numa situação de crise. De acordo com Bastardo e Gomes (1991, p. 13), quando os objetivos de rendibilidade são prejudicados devido a uma saturação de mercado, uma diminuição da procura, um aumento da concorrência ou mesmo pelo fato de alguns produtos da organização passarem para fase de maturidade, ou até mesmo de declínio, os dirigentes sentem-se obrigados a fazer novos investimentos, de maneira a diversificar e recuperar o desempenho da empresa.

O mercado português tem atraído muitos investidores, no que toca as F&A. Segundo Faria (2017) em abril de 2017, as transações em fusões e aquisições registaram um aumento de 39% face ao mesmo mês do ano de 2016. O subsetor elétrico destacou-se nas transações com o total de cinco fusões. O sector imobiliário esteve em segundo lugar registando um crescimento homologo de 25% entre janeiro e abril. A compra da EDP Gás pela REN foi a maior operação em termos lucrativos, registando um valor de 532,40 milhões de euros.

No que toca às aquisições ,Espanha apresenta-se como o país que mais compra empresas em Portugal, registando a de compra de 18 empresas, com investimentos a

rondar os 872 milhões de euros. Em segundo lugar, apresentam-se os Estados Unidos com seis aquisições, em terceiro lugar está o Reino Unido com quatro aquisições.

As razões fundamentais que podem, de certa forma, levar muitas organizações a realizar uma operação de fusão ou aquisição têm que ver com a potencial valorização das empresas envolvidas, caso o processo seja bem-sucedido, com a obtenção de economias de escala, obtenção de economias de integração vertical, pela utilização de material tecnológico ou até mesmo do know-how semelhantes para diferentes produtos (Bastardo e Gomes, 1991, p. 13).

De acordo com Ferreira (2002, p. 37), “a utilização de acordos entre empresas pode ser vista numa perspetiva evolutiva e de reestruturação no futuro”.

Bastardo e Gomes (1991, p. 13), referem que as “empresas europeias, em geral, e as portuguesas, em particular, necessitam de identificar a natureza dos seus campos de ação: as características das suas linhas de produto e dos mercados onde atuam. Para assegurar um crescimento contínuo e uma rendibilidade económica e financeira desejável, é necessário definir uma estratégia de desenvolvimento que poderá compreender uma operação de fusão com outra(s) empresa(s) ou a sua aquisição”.

O conceito de fusão é diferente de aquisição embora ambos tenham objetivos comuns, baseando-se no desenvolvimento empresarial. Conforme enfatiza Bastardo e Gomes (1991, p. 12), “a fusão é numa operação em que as empresas envolvidas apresentam pontos de identidade comuns (atividades e mercados similares ou complementares), sendo possível a sua avaliação de modo a concretizar a absorção de uma por outra empresa”.

Para Teixeira (2011), a fusão consiste numa união entre duas empresas, que acordam juntar todas as suas atividades e formar uma única empresa. Já a aquisição é definida como uma estratégia em que uma empresa compra parcialmente ou a totalidade de uma outra empresa.

As F&A como qualquer instrumento de gestão apresentam as suas vantagens e inconvenientes. No que concerne às vantagens, destacam-se a rapidez de entrada no mercado, o acesso a competências complementares, a melhoraria na posição competitiva e o aproveitamento de benefícios financeiros. As desvantagens têm que ver com o elevado custo de reestruturação interna, com o risco de conflitos de interesses, com a dificuldade de integração de culturas, e o maior investimento inicial (Teixeira, 2011).

Para sobreviverem e competirem, as empresas precisam de reduzir despesas, de se adaptar ás inovações tecnológicas, de responder ás manobras da concorrência, de reagir perante as mudanças nas necessidades e os gostos da clientela(Gomes et al.2008,p.719).

6. COMO EVITAR UMA CRISE ECONÓMICA FINANCEIRA OU FALÊNCIA

A prevenção de uma crise empresarial é uma questão interessante. A mesma questão pode ser explicada, a titulo de exemplo, sobre se é possível, a priori, alguém evitar uma determinada enfermidade. Neste contexto, com o apoio de algumas recomendações médicas, adotamos nas nossas vidas várias medidas preventivas como, por exemplo, o consumo de alimentos saudáveis e a prática de exercícios físicos. A prevenção de uma crise empresarial não é possível, devido a algumas alterações macroeconómicas que estão fora do controlo da empresa, mas, contudo, é possível minimizar um risco de falir ou de evitar uma degradação económico-financeira, utilizando várias medidas de gestão para minimizar estes riscos.

Estas medidas baseiam-se, designadamente, na utilização de uma gestão eficiente, no controlo rigoroso nas contas da empresa, na criação de um sistema de supervisão/auditoria eficiente e na análise constante da evolução do mercado, verificando o nível da concorrência, o acompanhamento tecnológico, a alteração dos gostos do consumidor.

O tema análise financeira que foi abordado neste trabalho é uma ferramenta de gestão eficaz que ajuda a verificar o risco de falência. Uma vez que a mesma, conforme enfatiza Neves (2012, p. 31), procura avaliar a evolução da situação financeira e da rendibilidade da empresa, no sentido de identificar tendências futuras e fornecer recomendações sintonizadas com a estratégia da empresa.

.

7. TAP (TRANSPORTES AÉREOS PORTUGUESES): ESTUDO DE CASO

7.1. INTRODUÇÃO

No presente capitulo será realizado um estudo de caso sobre a empresa TAP (Transportes Aéreos Portugueses). Esta empresa foi escolhida pelo fato de passar por uma situação de crise, ou seja, por dificuldades económicas-financeiras tendo adotado para sua sobrevivência certas medidas de recuperação. Pretende-se com este estudo identificar as estratégias de recuperação implementadas, bem como as causas da sua degradação financeira. Para a concretização deste estudo de caso, foram utilizados relatórios e contas da empresa TAP.

7.2. TRANSPORTES AÉREOS PORTUGUESES (TAP)

7.2.1. APRESENTAÇÃO DA EMPRESA E HISTORIA

No dia 14 de março de 1945, é constituído a empresa de transportes aéreos Portugueses , a que se convencionou designar por (TAP). Nesta fase, inicia-se, então, o recrutamento de quadros técnicos nas escolas Aeronáuticas Militar e Naval, tendo sido efetuada a especialização de um grupo de 11 pilotos na BOAC (British Overseas Airways Corporation), para serviço de linha aérea comercial. O ramo de atividade desta empresa baseia-se na exploração do setor de transporte aéreo de passageiros, carga, correio, engenharia e a exploração de locais comerciais em aeroportos. Em 1946, são inauguradas as duas primeiras linhas aéreas, designadamente, Lisboa-Madrid e Lisboa-Luanda –Lourenço Marques(TAP - Air Portugal, 2017).

Em junho de 1953, o transporte aéreo Português tornou-se numa companhia privada, no que se convencionou designar de TAP S.A.R.L (Sociedade Anonima de Responsabilidade Limitada), constituída com capitais públicos e privados, mas maioritariamente públicos. Em abril de 1954, os aviões são substituídos pelos Skymaster, na linha de África, que deixa de ter a designação histórica anterior e que passa a utilizar uma rota mais direta, através do Saara. Em 1975 a TAP foi nacionalizada devido aos acontecimentos da revolução do 25 de Abril. Três anos depois, em 1979, é implementado um pograma de modernização da empresa, juntamente com o lançamento de uma nova imagem visual, nomeadamente, um novo logotipo, novas decorações nos aviões, lojas, nos uniformes, e uma alteração no nome da companhia com a designação de TAP- Air Portugal (TAP - Air Portugal, 2017).

O ciclo de fraco desempenho económico-financeiro da TAP e as sucessivas ações de privatização têm ocorrido já há vários anos. Neste presente estudo de caso, vamos centrar-nos no seu percurso de recuperação desde o ano 2000 até 2016.

No ano de 2000 a 2001 a TAP começou a enfrentar um período de grandes dificuldades, sendo o ano de 2001 um dos piores da historia da aviação, tanto para operadores europeus, como para operadores americanos, devido aos atentados que ocorreram no dia 11 setembro nos Estados Unidos da América (E.U.A), provocando uma quebra significativa na procura, e uma situação de crise que originou falências em muitas empresas do ramo. No sentido de enfrentar esta situação, a TAP inicia em 2001 o primeiro processo de recuperação.Por conseguinte, os prejuízos verificados em 2001 encorajavam para o inicio de uma recuperação(TAP - Air Portugal, 2002, p.3).

As medidas de viabilização centraram-se nas seguintes atividades:

- Desenvolvimento da “Placa Giratória de Lisboa”, que possibilitou uma maior utilização das aeronaves, uma melhor interligação de voos e, também horários de melhor aceitação comercial;
- Alteração na estratégia de comercialização, que permitiu o crescimento das vendas acima da média de crescimento de cada mercado individual, bem como a melhoria da qualidade das receitas unitárias;
- Um programa de melhoria de eficiência, que visou a diminuição dos custos unitários por via das receitas obtidas, da negociação de contratos externos, da gestão de pogramas internos de diminuição dos custos e da reorganização e da coordenação do programa Social;
- Vários projetos de desenvolvimento de sistemas operacionais e de gestão, que terão repercussões na melhoria da atividade da empresa e de uma melhor prestação de serviços;
- Um programa de melhoria de serviços, que envolve várias atividades de melhoria do produto TAP, desde o atendimento em terra, a bordo, refeições, conforto e a redução dos tempos de entrega de bagagem (TAP - Air Portugal, 2002, p.6).

As ações de recuperação determinadas tiveram grandes dificuldades de execução, uma vez que o orçamento do ano de 2001 apresentava um grande desafio, que se baseava em reduzir em mais de 50% os prejuízos provenientes do ano anterior (ano 2000). Pelo que não foi possível prever que no ano seguinte a empresa haveria de passar por enormes desafios que jamais enfrentara ao longo da sua historia.

Um dos fatores principais desta crise tem que ver com saída da SAirGroup da participação na TAP, uma vez que a mesma poderia ser uma hipótese de resolução do ploblema com uma possível injeção de capital.

Neste contexto, para resolver este problema foi definido um plano de Reestruturação, que foi apresentado a Bruxelas evidenciando a capacidade de viabilização da TAP sem aumento de capitais, e evidenciava também, a manutenção das metas dos resultados originalmente previstos no orçamento de 2001, o equilíbrio para o ano 2002 e o superavit em 2003 e 2004.

Estas medidas, permitiram aumentar o lucro da empresa na ordem dos 7%, e uma diminuição dos custos de cerca de 0, 2%, permitindo também, ultrapassar a meta orçamental de resultados líquidos em mais de 20%(TAP - Air Portugal, 2002, p.6).

	2001 EUR milhões	2000 EUR milhões	% Variação
Proveitos Operacionais	1.218	1.138	7,0
Custos Operacionias	1.198	1.200	(0,2)
Resultado Operacional	20	(62)	132,7
Resultado Líquido	(44)	(122)	64,3
Cash Flow	(82)	(116)	29,3
EBITDAR	156	69	128,2
Activo Líquido	1.560	1.595	(2,2)
Capitais Próprios	5	78	(93,5)
Quadro do Pessoal Activo (31 Dezembro)	8.203	8.828	
Composição da Frota (média)	35	35	
Horas de Voo	184.703	175.730	5,1
Pontualidade na partida até 15' (%)	80,2	84,9	
Regularidade (%)	98,8	99,2	
Total de Passageiros Ponto-a-Ponto	5.388.289	5.280.316	2,0
PKO (milhares)	15.469.040	14.304.728	8,1
PKU (milhares)	10.456.977	10.385.019	0,7
Coeficiente de Ocupação (%)	67,6	72,6	
Carga e Correio Ponto-a-Ponto (tons)	61.544	68.535	(10,2)

Ilustração 17 - Principais Indicadores. (TAP - Air Portugal, 2002, p. 23).

Para além dos resultados económicos- financeiros alcançados após a medidas tomadas, houve também resultados notáveis em quase todas as áreas, nomeadamente:

- Na produtividade da frota;
- Na produtividade de processos;
- Na racionalização da rede;
- Na racionalização da ação comercial;
- Na contenção dos custos;
- Na modernização da estrutura, com a consolidação das Unidades de Negócio;
- No pograma social que permitiu a negociação de rescisões voluntarias com cerca de 900 funcionários (TAP - Air Portugal, 2002, p.3).

"O processo de Recuperação adotado foi enquadrado, por um lado, pela modernização da configuração da estrutura, com a implementação das Unidades de negócio, como projetos da institucionalização de organizações e, por outro, pela consolidação de um novo modelo de governação, que assentava no papel do Administrador-Delegado, nele concentrando as responsabilidades pela gestão executiva"(TAP - Air Portugal, 2002, p.4).

No que toca as áreas fundamentais da gestão, os indicadores relativos ao exercício de 2001 apresenta um desempenho positivo como:

- a posição "comercial" da TAP melhorou em termos de volume, de valor, de fidelização, e de imagem.
- A TAP tornou-se numa empresa mais competitiva;
- Apesar da sua difícil situação financeira, foi possível gerir a apertada situação tesouraria;
- Houve uma melhoria no "clima" social, e na produtividade do trabalho me, não obstante a situação de contenção salarial;
- Reforçou-se a capacidade de reação ás mudanças, com destaque para a inovação no produto, na organização, para o uso das tecnologias e o acesso ao know how (TAP - Air Portugal, 2002, p.5).

Estes feitos deveram-se, portanto, à capacidade do pessoal da TAP, à sua atitude responsável e empenhada, e à sua abertura para a mudança, bem como à orientação e liderança da equipa executiva(TAP - Air Portugal, 2002, p.5).

A crise de 2008-2009 da TAP

O ano de 2008 marca o inicio de uma nova crise, situação influenciada fortemente pela a crise económica-financeira internacional. No âmbito desta conjuntura, a TAP sofreu um retrocesso no ciclo de crescimento, ou seja, a companhia teve um dos piores desempenhos económicos de sempre. Por conseguinte, a empresa levou a cabo uma oportuna reconfiguração da sua rede operacional, uma variação e refinamento da ação comercial, e melhoria da qualidade do serviço prestado ao cliente, tendo conseguido com estas mudanças progressos significativos em termos de pontualidade. (TAP,SGPS 2008, p. 3).

Condicionada pela crise, a TAP teve que estabelecer determinadas medidas de sustentabilidade e rendibilidade, de forma a assegurar a sua viabilização futura, baseando-se essas medidas nas sequintes linhas de força:

- recapitalização imediata com determinação e rigor;
- um processo de reestruturação da empresa nos termos do novo plano estratégico;
- a redução e flexibilização da base dos custos;
- o reforço da criação de valor nas participadas;
- a transformação organizacional (TAP, SGPS 2008, p. 3).

No ano de 2009, a TAP ainda sentia os efeitos da maior crise de sempre dos transportes aéreos.Todavia, com alguns ajustamentos implementados nos periodos recessivos do transporte aéreo global, conseguiu-se obter um resultado razoável, estes ajustamentos envolveram um conjunto de medidas nomedamente, o reforço da dinâmica comercial e a reestruturação operacional qu envolvia a reconfiguração da rede de linhas(TAP, SGPS, S.A. 2009, p. 3).

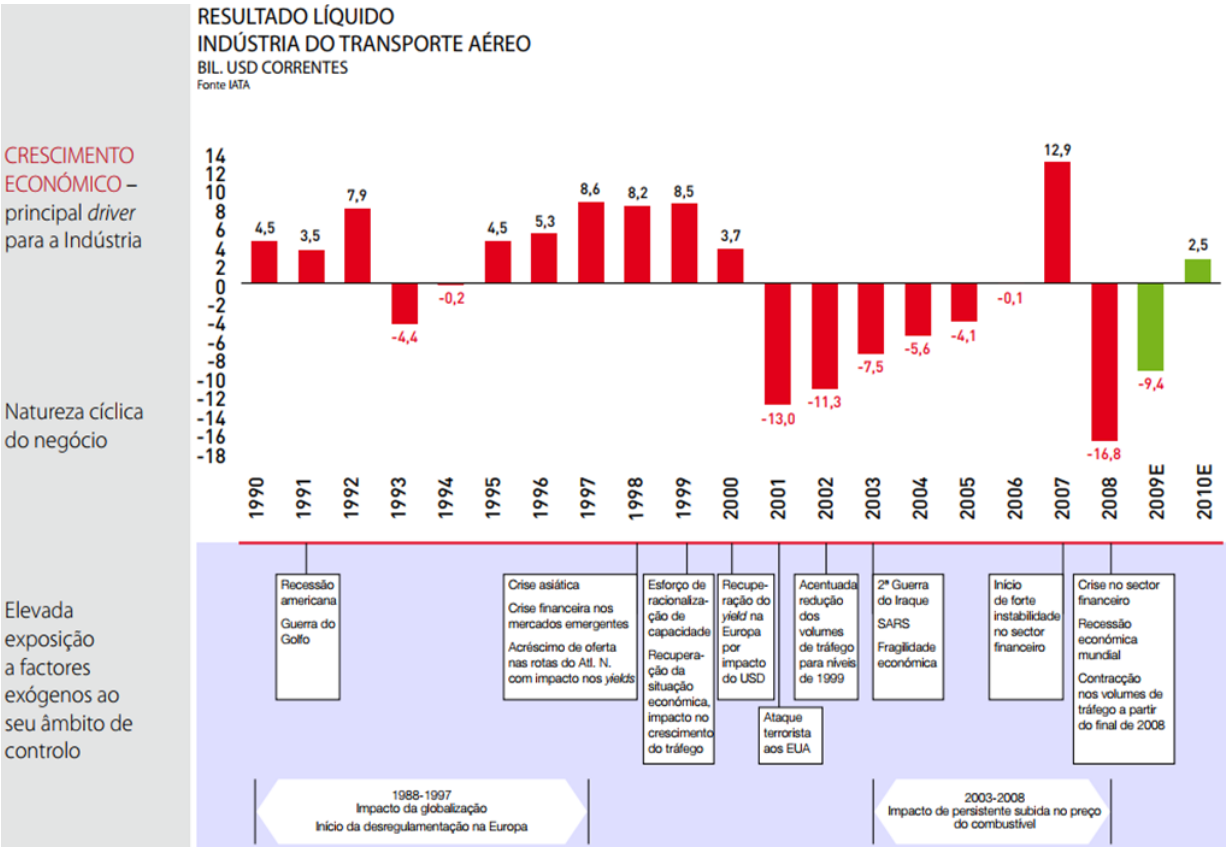

Ilustração 18 - Resultado líquido, Indústria do transporte aéreo. (TAP, SGPS, S.A. 2009, p. 36).

Em 2010 observou-se também os efeitos da crise dos anos anteriores, provocando uma insuficiência de capitais próprios.Em muitas empresas a nivel internacional esta situação provocou também o encerramento de aeroportos e de grandes zonas do espaço aéreo, abrangendo o trafego aéreo global, designadamente no espaço europeu. Face à esta problemática, a TAP mostrou-se, portanto, capaz de combater estes problemas com agilidade e eficácia, atuando na reconfiguração do perfil da oferta, na implementação do plano de diminuição de custos e no reforço da dinâmica comercial, tendo estas medidas tido um impacto positivo na unidade de negócio da empresa(TAP, SGPS, S.A. 2010, p. 7).

Após as medidas de viabilização de 2010, a TAP foi novamente confrontada em 2011 com fatores de instabilidade, que tiveram impacto na redução de rendibilidade global do sector. Por conseguinte, a nível do grupo TAP aumentaram-se em 2011 os processos em curso de restruturação, envolvendo duas empresas ainda deficitária, SPdH e TAP-Manutenção e Engenharia Brasil. Alcançando-se com estas medidas resultados significativos no plano de viabilização operacional de ambas. Contudo, não foi ainda possível, neste exercício obter um equilíbrio nas suas contas (TAP, SGPS, S.A. 2011, p. 6).

No ano de 2012 a TAP, devido aos riscos que enfrentava, definiu medidas de gestão mais defensivas, priorizando as medidas de redução dos riscos, nomeadamente, os riscos exógenos, entre os quais se destacam: a ameaça perante a escalada do preço do combustível, a debilidade da conjuntura económica e a ocorrência de eventos imprevisíveis com forte repercussão global(TAP, SGPS, S.A. 2012, p. 6).

As ações de recuperação tomadas desde o ano de 2000 a 2012 possibilitaram um crescimento pouco significativo. Estas ações envolveram um conjunto de iniciativas, muitas delas já apresentadas em parágrafos anteriores, mas apresentamos de forma sucinta na ilustração seguinte:

Ilustração 19 - As três fases distintas, das profundas alterações verificadas ao longo da última década. (TAP, SGPS, S.A. 2012, p. 45).

Entre 2013 a 2014, a TAP apresentou resultados positivos, possibilitando um aumento acentuado nos lucros da empresa.Contudo, estes aumentos não foram suficientes para cobrir o custo do capital.

No entanto, a TAP encerrou o ano de 2016 com um resultado negativo no montante de -27,7 milhões de euros, quantia que representa uma redução de 128,3 milhões, face aos -156,0 milhões registados no ano de 2015(TAP, SGPS, S.A. 2016, p.14).

Devido ás dificuldades económicas e financeiras verificadas no ano de 2016, o Estado Português teve que intervir novamente, tomando um conjunto de medidas com vista a viabilizar a empresa TAP. Estas medidas têm que ver com a reprivatização da TAP, e a continuação do desenvolvimento de um conjunto de ações estruturantes tomadas nos anos anteriores. Contudo, 61% do capital social da TAP SGPS, passou a pertencer ao consorcio Atlantic Gateway (TAP, SGPS, S.A. 2016, p.22).

No âmbito deste processo de reprivatização, a Atlantic Gateway efetuou prestações suplementares na TAP, SGPS, um valor que rondava os 154 milhões de Euros. Esta injeção de capital permitiu aumentar a liquidez e foi utilizada para recapitalizar o grupo TAP, designadamente, a empresa TAP, S.A.

No âmbito deste processo de reprivatização, foram estabelecidos compromissos entre a Atlantic Gateway e o Estado, que envolveu:

- "O cumprimento das obrigações de serviço público;
- A manutenção da integridade, identidade empresarial e autonomia do Grupo TAP;
- A conservação da marca TAP e a sua associação a Portugal, assegurando a manutenção no País da sua sede;
- A manutenção e reforço do hub em Lisboa;
- A contribuição para o desenvolvimento da economia nacional;
- A assunção de compromissos em matéria de estabilidade laboral e de valorização e desenvolvimento dos recursos humanos" (TAP, SGPS, S.A. 2016, p.23).

8. CONCLUSÃO

Atualmente as empresas têm vivido em ambientes de elevada concorrência e de várias tensões económicas e financeira, a nível mundial. Contudo, quando as mesmas não conseguem adaptar-se às alterações macro e microeconómicas poderá efetivamente passar por uma situação de declínio e posteriormente de falência. A recuperação empresarial pode ser feita com auxilio a várias técnicas de gestão, sendo que não existe uma técnica universal de recuperação, pelo que tudo irá depender da situação financeira em que a empresa se encontra e da total colaboração de todos os stakeholders, especialmente dos funcionários.

O declínio empresarial pode ser identificado por intermédio de vários indícios como a redução nas vendas, perda de liquidez, perda de competitividade e tensões na tesouraria. Uma reação mais célere melhora a capacidade de a empresa ser viabilizada de forma eficiente, pelo que, os gestores devem estar a atentos aos indícios de declínio e as mudanças no mercado.

No âmbito deste processo, o gestor da recuperação empresarial deve elaborar um plano de recuperação onde vão ser definidas medidas de viabilização a serem tomadas,devendo esse plano ser elaborado com a participação da equipa de trabalho escolhida pelo gestor. Por conseguinte, os elementos da equipa devem dispor de competências fundamentais para a concretização da viabilização da empresa. O gestor deve conhecer o negócio e dispor de certas competências para fazer face aos desafios enfrentados, nomeadamente, capacidade de definição dos objetivos, elevada capacidade de comunicação e motivação do pessoal. Importa enfatizar que o processo de recuperação não tem uma fase final, pelo que poderão surgir ainda no âmbito deste processo alterações significativas no mercado, levando a empresa a prosseguir com as estratégias de recuperação adotadas.

No estudo de caso sobre a TAP, uma empresa de referência em Portugal, procurou-se evidenciar vivenciou ao longo da sua existência, sucessivas estratégias de recuperação e inúmeras privatizações, evidenciando também, casos de falência técnica.

Neste período conturbado, a empresa focou-se no seu core-business, adotando varias estratégias de recuperação, que envolvendo estratégias de reestruturações despedimentos, alterações na cultura da empresa mudanças na gestão. Se não fosse realizado o ultimo processo de privatização, a TAP estaria ainda com insuficiência de

capital, uma vez que o Estado Português não conseguia suportar os custos dai decorrentes. A opção pela privatização, com base no modelo desenhado, terá sido a solução mais viável.

Com base nas investigações feitas pode-se, no entanto, responder as perguntas de partida e derivadas feitas no inicio deste trabalho:

- Porque é que as empresas entram em falência?

O ambiente de negócio das empresas é bastante competitivo e envolve vários riscos, as empresas entram em falência, devido a uma situação de declínio continua, que posteriormente conduzirá a mesma a falir. Esta situação de declínio, está relacionada aos fatores endógenos e exógenos, nomeadamente, dificuldade de adaptação devido a evolução do mercado, acumulação de devidas excessivas, alterações macroeconómicas, gestão débil, e a quebra nas vendas.

Pergunta Derivada da investigação:

- Quais os principais métodos e as técnicas a utilizar no processo de recuperação?

Num processo de recuperação, os principais métodos e técnicas a aplicar, consistem em ações que permitem reduzir custos, e aumentar receitas. Portanto, deve-se numa primeira fase, reduzir as despesas em geral, vender os ativos que não afetam o ciclo de exploração, encerramento de filiais não rentáveis, uma mudança na gestão e na estratégia da empresa, e por fim, um forte controlo financeiro.

Hipóteses de investigação (apresentadas sob a forma de questões suscitadas):

- Será o despedimento de pessoal necessário num processo de recuperação?

O despedimento de pessoal, é em muitos casos de recuperação empresarial, o ponto de partida. Todavia, deve ser aplicado caso seja necessário, uma vez que o capital humano é um recurso estratégico para a empresa e para a sua viabilização.

REFERÊNCIAS

ALTMAN, Edward (1968) - Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance. 23:4 (1968) 589–609.

ANTÃO, Mário (2006) - Estratégia Empresarial. 2.ª ed. Lisboa : Universidade Lusíada. ISBN 972-8883-43-9.

ANTÃO, Mário (2010) - Desenvolvimento de procedimentos analíticos para apoio à recuperação de empresas em situação de insolvência. Lisboa : [s.n.]. Tese de doutoramento defendida na Universidade Lusíada de Lisboa.

ANTÃO, Mário (2015/2016) – Oitava aula. [Lisboa : Universidade Lusíada]. Slides apresentados pelo docente no âmbito do Curso de Mestrado da Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa, no 1.º semestre do ano lectivo de 2015/2016.

AUGUSTO, Mário A. Gomes (2006) - Politica de dividendos e estrutura de capital : respostas e dúvidas do estado da arte. Coimbra : Imprensa da Universidade de Coimbra. ISBN 972-8704-73-9.

BASTARDO, Carlos ; GOMES, António (1991) - Fusões e aquisições (M&A). 3.ª ed. Lisboa : Texto Editora. ISBN 972-47-0080-1.

BATISTA, António (2004) - A gestão do crédito como vantagem competitiva. 3.ª ed. Porto : Vida Económica. ISBN 972-788-119-X.

BEAVER, William (1966) - Financial ratios as predictors of failure. Journal of Accounting Research [Em linha]. 4 (1966) 71–111. [Consult. 14 jun. 2017]. Disponível em WWW:<URL: https://www.jstor.org/stable/2490171?seq=1#page_scan_tab_contents>.

BLUM, Marc (1974) - Failing company discriminant analysis. Journal of Accounting Research [Em linha]. 12:1 (1974) 1–25. [Consult. 14 jun. 2017]. Disponível em WWW:<URL:https://www.jstor.org/stable/2490525?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=Failing&searchText=Company&searchText=Discriminant&searchText=Analysis&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3DFailing%2BCompany%2BDiscriminant%2BAnalysis%26amp%3Bfilter%3D&seq=1#page_scan_tab_contents>
.

BREALEY, Richard ; MYERS, Stewart (1998) - Princípios de finanças empresarias. 5.ª ed. Alfragide : McGraw-Hill de Portugal, 1998. ISBN 0-07-007417-8.

BRILMAN, Jean (1986) - Gestão de crise e recuperação de empresas. Lisboa : Zénite Edições de Gestão. (Colecção Direcção e Gestão). ISBN 972-8042-00-0.

CAMARA, Pedro (1996) - Organização e desenvolvimento de empresas. 1.ª ed. [S.l.] : Dom Quixote. ISBN 972-20-1373-4.

CARVALHO, Cristina Neto de ; MAGALHÃES, Gioconda (2002) - Análise económico-financeira de empresas. Lisboa : Editorial Verbo.

CARVALHO, José (2009) - Gestão de empresas - princípios fundamentais. 1.ª ed. Lisboa : Sílabo. ISBN 978-972-618-555-0.

COSTA, Blandina (2009) - Estou à beira da insolvência, e agora?. Jornal de Negócios [Em linha]. (17 Set. 2009). [Consult. 14 ago. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/pme/detalhe/estou_agrave_beira_da_insolvecircncia_e_agora>.

COSTA, Nuno (2010) - Gestão de desempenho organizacional : a relação entre o balanced scorecard e o orçamento. Coimbra : Centro de Estudos e Formação Autárquica. ISBN 978-972-8809-33-1.

DINIS, David (2014) - Tudo o que já se sabe sobre o Novo Banco e o BES. O Observador [Em linha]. (3 Ago. 2014). [Consult. 15 ago. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://observador.pt/2014/08/03/tudo-o-que-ja-se-sabe-sobre-o-novo-banco-e-o-bes/>.

FARIA, Rita (2017) - Valor das fusões e aquisições de Portugal quase duplica em Abril. Jornal de Negócios [Em linha]. (16 mai. 2017). [Consult. 20 mai. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://www.jornaldenegocios.pt/mercados/detalhe/valor-das-fusoes-e-aquisicoes-de-portugal-quase-duplica-em-abril>.

FERREIRA, Domingos (2002) - Fusões, aquisições e reestruturação de empresas. 1.ª ed. Lisboa : Silabos. ISBN 972-618-281-6.

GOMES, Jorge F[et al.] (2008) – Manual de gestão de pessoas e do capital humano. 1.ªed. Lisboa: Silabos. ISBN 978-972-618-506-2.

GUERREIRO, Pedro ; FIÚZA, Margarida (2015) - TAP sem dinheiro para pagar salários já este mês. Expresso [Em linha]. (12 nov. 2015). [Consult. 14 jun. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://expresso.sapo.pt/economia/2015-11-12-TAP-sem-dinheiro-para-pagar-salarios-ja-este-mes>.

INFORMA D&B (2017) - Barómetro anual Informa D&B : 2016 : sumário executivo : nascimentos, encerramentos e insolvências no tecido empresarial português [Em linha]. [S.l.] : Informa D&B. [Consult. 14 jun. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://biblioteca.informadb.pt/read/document.aspx?id=2517>.

JUPETIPE, Fernanda ; MÁRIO, Poueri (2011) - Custos de falência : estudo de caso da recuperação judicial da Varig S.A. [Em linha]. São Leopoldo – RS: Associação Brasileira de Custos. Comunicação proferida no XVIII Congresso Brasileiro de Custos – Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 07 a 09 de novembro de 2011. [Consult. 14 jun. 2017]. Disponível em WWW:<URL:https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/download/598/598>.

MADEIRA, Paulo Jorge (2001) - Empresas em situação difícil : recuperação ou falência. Jornal do Técnico de Contas e da Empresa [Em linha]. 431-432 (ago-set. 2001) 591-594. [Consult. 14 jun. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://repositorio.ipcb.pt/bitstream/10400.11/975/1/Empresas%20II.pdf>.

MAGALHÃES, Mafalda (2015) - O balanced scorecard como instrumento de controlo em estratégias de recuperação : um caso prático [Em linha]. Porto : Universidade do Porto. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão. [Consult. 14 jun. 2017]. Disponível em WWW:<URL: https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/81178/2/37020.pdf>.

MARTINS, Catarina (2016) - Reestruturação empresarial. In Knoow.net : enciclopédia temática [Em linha]. [S.l.] : Knoow.net. [Consult. 18 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://knoow.net/cienceconempr/financas/reestruturacao-empresarial/>.

MARTINS, Catarina (2017) - Teoria dos Custos de Falência. In Knoow.net : enciclopédia temática [Em linha]. [S.l.] : Knoow.net. [Consult. 18 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://knoow.net/cienceconempr/financas/teoria-dos-custos-falencia/>.

MOUTA, Fátima (2017) - Falência técnica [Em linha]. Lisboa : Fátima Pereira Mouta. [Consult. 18 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://www.advogadosinsolvencia.pt/mapa/falencia-tecnica>.

NEVES, João (2012) - Análise e relato financeiro-uma visão integrada de gestão. 6.ª ed., revista e adaptada ao SNC. Alfragide : Texto. ISBN 978-972-47-4326-4.

NUNES, Luis (1999) - Recuperação de empresas. Lisboa : Vida Economica. ISBN 972-8307-85-3.

Ó, Rogério Ferreira do (2010) - Turnaround em Portugal [Em linha]. Lisboa : ISCTE – IUL. Projecto de Mestrado em Gestão. [Consult. 18 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL:https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/3663/1/Tese%20-%20Turnaround%20em%20Portugal%20-%20Rog%c3%a9rio%20Ferreira%20do%20%c3%93%20-%20Maio.pdf>.

OLIVEIRA, João Paulo Marques de (2017) – A falência e a falência técnica ainda significam alguma coisa? [Em linha]. Fátima : Re-Activar. [Consult. 18 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL: http://www.re-activar.pt/falencia-falencia-tecnica-ainda-significam-coisa/>.

PERES, Cândido (2014) - A eficácia dos modelos de previsão de falência - aplicação ao caso das sociedades portuguesas [Em linha]. Lisboa : ISCAL. [Consult. 18 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/3503/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Vers%C3%A3o%20Final%20-%20C%C3%A2ndido%20Peres%202011318.pdf>.

PINTO, Francisco (2007) - Balanced scorecard - alinhar mudança, estratégia e performance nos serviços públicos. 1.ª ed. Lisboa : Silabo. ISBN 978-972-618-459-1.

PITO, A. Fernando Cardão (2002) - Reestruturação de empresas. Lisboa : Universidade Aberta. ISBN 972-674-353-2.

REIS, Henrique ; RODRIGUES, Jorge (2014) - Controlo de Gestão. Lisboa : Escolar editora. ISBN 978-972-592-449-5.

REIS, Lopes (2000) - Estratégia empresarial : análise, formulação e implementação. Lisboa : Editorial Presença.

ROBERT, Michel (1998) - Estratégia Pura e Simples II. Lisboa : Difusão Cultural. ISBN 972-709-249-7.

SANTOS, António (2008) - Gestão estratégica - conceitos, modelos e instrumentos. Lisboa : Escolar editora. ISBN 978-972-592-229-3.

SANTOS, Paulo Jorge Madeira (2000) - Falência empresarial : modelo discriminante e logístico de previsão aplicados às PME do sector têxtil e do vestuário [Em linha]. Coimbra : ISCAC. Mestrado em Contabilidade e Auditoria. [Consult. 18 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://repositorio.ipcb.pt/handle/10400.11/648>.

SANTOS, Paulo Jorge Madeira dos (2006) - Declínio organizacional e estratégias de recuperação nas pequenas e medias empresas - uma abordagem holística [Em linha]. Lisboa : Universidade Aberta. Doutoramento em Gestão. [Consult. 18 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL:https://repositorioaberto.uab.pt/handle/10400.2/779>.

SILVA, Ana Rita Sabugueiro Coelho da (2011) - Modelos de previsão de falência de empresas [Em linha]. Lisboa : ISCAL. Dissertação. [Consult. 18 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL: http://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/2445/1/disserta%C3%A7...pdf>.

SILVA, Eduardo (2011) - Gestão financeira - análise de fluxos financeiros. 5.ª ed. Porto : Vida Económica. ISBN 978-972-788-418-6.

SILVA, Marta (2015) - Aplicação do Altman Z-score na Avaliação da continuidade. Revisores e Auditores [Em linha]. 71 (outubro-dezembro 2015) 16-37. [Consult. 16 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://www.oroc.pt/fotos/editor2/Revista/71/Auditoria2.pdf>.

SOARES, Isabel ; MOREIRA, José ; PINHO, Carlos (2012) - Decisões de investimentos : análise financeira de projetos. 3.ª ed. Lisboa : Sílabo. ISBN 978-972-618-617-7.

SOUSA, António (2014) - A economia como acção estratégica. Loures : Diário de Bordo. ISBN 978-989-20-5304-2.

TAP - AIR PORTUGAL (2002) – Relatório e contas: 2001 [Em linha]. Lisboa : TAP Air Portugal. [Consult. 18 out. 2017]. Disponível em WWW:<URL: http://www.lumotransport.eu/attachments/article/2131/TAP%20Relat%C3%B3rio%20e%20Contas%202001.pdf>.

TAP - AIR PORTUGAL (2003) – Relatório e contas 2002 [Em linha]. Lisboa : TAP Air Portugal. [Consult. 18 out. 2017]. Disponível em WWW:<URL:

http://www.lumotransport.eu/attachments/article/2131/TAP%20Relat%C3%B3rio%20e%20Contas%202002.pdf>.

TAP - AIR PORTUGAL (2017) – Historia: [Em linha]. Lisboa : TAP Air Portugal. [Consult. 18 out. 2017]. Disponível em WWW:<URL: http://www.tapportugal.com/Info/pt/frota-historia/historia >.

TAP - TRANSPORTES AÉREOS PORTUGUESES, SGPS (2004) - 2003: Relatório e contas [Em linha]. Lisboa : TAP – Transportes Aéreos Portugueses, SGPS. [Consult. 18 out. 2017]. Disponível em WWW:<URL: http://www.lumotransport.eu/attachments/article/2131/TAP%20Relat%C3%B3rio%20e%20Contas%202003.pdf>.

TAP - TRANSPORTES AÉREOS PORTUGUESES, SGPS (2012) - Relatório Anual: 2011 [Em linha]. Lisboa : TAP – Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, S.A. [Consult. 18 out. 2017]. Disponível em WWW:<URL: http://www.lumotransport.eu/attachments/article/2131/TAP%20Relat%C3%B3rio%20e%20Contas%202011.pdf >.

TAP - TRANSPORTES AÉREOS PORTUGUESES, SGPS, S.A (2010) - Relatório Anual: 2009 [Em linha]. Lisboa : TAP – Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, S.A. [Consult. 18 out. 2017]. Disponível em WWW:<URL: http://www.lumotransport.eu/attachments/article/2131/TAP%20Relat%C3%B3rio%20e%20Contas%202009.pdf >.

TAP - TRANSPORTES AÉREOS PORTUGUESES, SGPS, S.A(2008) - Relatório do Concelho Geral e de Supervisão : 2008 [Em linha]. Lisboa : TAP – Transportes Aéreos Portugueses, SGPS. [Consult. 18 out. 2017]. Disponível em WWW:<URL: http://www.lumotransport.eu/air-transport/documentos/r-c,-gest%C3%A3o/2131-air-relat%C3%B3rio-contas-annual-report-desde-from-2001-tap.html >.

TAP - TRANSPORTES AÉREOS PORTUGUESES, SGPS, S.A. (2016) - Relatório de Gestão e Contas do Exercício: principais factos : 2016 [Em linha]. Lisboa : TAP – Transportes Aéreos Portugueses, SGPS. [Consult. 18 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL:http://www.tapportugal.com/prjdir/flytap/mediaRep/editors/Contentimages/INSTITUTIONAL/PDF/TAP/Relatorios/anual/2016/Resumo%20RC2016%20TAP%20SGPS%20consolidado.pdf >.

TAP - TRANSPORTES AÉREOS PORTUGUESES, SGPS,S.A (2013) - Relatório Anual: 2012 [Em linha]. Lisboa: TAP – Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, S.A. [Consult. 18 set. 2017]. Disponível em WWW:<URL: http://www.lumotransport.eu/attachments/article/2131/TAP%20Relat%C3%B3rio%20e%20Contas%202012.pdf >.

TEIXEIRA, Sebastião (2011) - Gestão estratégica. Lisboa : Escolar editora. ISBN 978-972-592-300-9.

TEIXEIRA, Sebastião (2013) - Gestão das organizações. 3.ª ed. Lisboa : Escolar Editora. ISBN 978-972-592-407-5.

UNIÃO EUROPEIA. Comissão (2002) – Ajudar as empresas a Ultrapassagem as Dificuldades Financeiras. Luxemburgo: Serviço das Publicações Oficiais das Comunidades Europeias. ISBN 92-894-1874-5.