



## Universidades Lusíada

Cuntin, Sónia Marina Godinho Alvarez, 1997-

### **Principais razões do fecho das empresas portuguesas na região de Lisboa**

<http://hdl.handle.net/11067/6025>

#### **Metadados**

|                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Data de Publicação</b> | 2020                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Resumo</b>             | <p>A insolvência empresarial é, em termos de investigação, atraente e sendo habitualmente vista como um evento chocante que afeta não só a empresa como a população em termos económicos e sociais. E, apesar do tema da insolvência empresarial ser bastante interessante e com várias variantes, foi possível inferir que a maior parte dos artigos e obras escritos sobre o tópico estão relacionados com os modelos de previsão da insolvência das organizações e os diferentes modelos de previsão utilizados, com...</p> <p>Corporate insolvency is, in terms of research, attractive and being usually seen as a shocking event that affects not only the company but also the population in economic and social terms. And, although the topic of corporate insolvency is quite interesting and with several variants, it was possible to infer that most of the articles and works written on the topic are related to the prediction models of organizational insolvency and the different prediction models used, such as Altman's Z-score ...</p> |
| <b>Palavras Chave</b>     | Empresas - Falência - Portugal - Lisboa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Tipo</b>               | masterThesis                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Revisão de Pares</b>   | Não                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Coleções</b>           | [ULL-FCEE] Dissertações                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

Esta página foi gerada automaticamente em 2024-04-17T03:06:30Z com informação proveniente do Repositório



**U N I V E R S I D A D E L U S Í A D A**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS DA ECONOMIA E DA EMPRESA**  
**Mestrado em Gestão**

**Principais razões do fecho das empresas  
portuguesas na região de Lisboa**

**Realizado por:**  
Sónia Marina Godinho Alvarez Cuntin

**Orientado por:**  
Prof. Doutor Joaquim José dos Santos Alves

**Constituição do Júri:**

Presidente: Prof. Doutor Nuno Miguel Simões Venes  
Orientador: Prof. Doutor Joaquim José dos Santos Alves  
Arguente: Prof. Doutor Mário Alexandre Guerreiro Antão

Dissertação aprovada em: 12 de outubro de 2021

Lisboa

2020



**U N I V E R S I D A D E L U S Í A D A**

FACULDADE DE CIÊNCIAS DA ECONOMIA E DA EMPRESA

Mestrado em Gestão

## Principais razões do fecho das empresas portuguesas na região de Lisboa

Sónia Marina Godinho Alvarez Cuntin

Lisboa

dezembro 2020



**U N I V E R S I D A D E L U S Í A D A**

**FACULDADE DE CIÊNCIAS DA ECONOMIA E DA EMPRESA**

**Mestrado em Gestão**

**Principais razões do fecho das empresas  
portuguesas na região de Lisboa**

**Sónia Marina Godinho Alvarez Cuntin**

Lisboa

dezembro 2020

Sónia Marina Godinho Alvarez Cuntin

## Principais razões do fecho das empresas portuguesas na região de Lisboa

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

Área de especialização: Gestão Financeira

Orientador: Prof. Doutor Joaquim José dos Santos  
Alves

Lisboa dezembro 2020

## FICHA TÉCNICA

**Autora** Sónia Marina Godinho Alvarez Cuntin  
**Orientador** Prof. Doutor Joaquim José dos Santos Alves  
**Título** Principais razões do fecho das empresas portuguesas na região de Lisboa  
**Local** Lisboa  
**Ano** 2020

### MEDIATECA DA UNIVERSIDADE LUSÍADA - CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO

CUNTIN, Sónia Marina Godinho Alvarez, 1997-

Principais razões do fecho das empresas portuguesas na região de Lisboa / Sónia Marina Godinho Alvarez Cuntin ; orientado por Joaquim José dos Santos Alves. - Lisboa : [s.n.], 2020. - Dissertação de Mestrado em Gestão, Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa da Universidade Lusíada.

I - ALVES, Joaquim José dos Santos, 1960-

#### LCSH

1. Empresas - Falência - Portugal - Lisboa
2. Universidade Lusíada. Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa - Teses
3. Teses - Portugal - Lisboa

1. Business failures - Portugal - Lisbon
2. Universidade Lusíada. Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa - Dissertations
3. Dissertations, Academic - Portugal - Lisbon

#### LCC

1. HG3769.P84 C86 2020

## **Dedicatória**

Para a minha Mãe

## **Agradecimentos**

Durante a elaboração deste trabalho sobre as causas da insolvência empresarial foram muitas as pessoas que contribuíram, merecendo assim o meu agradecimento. Passando a enumerá-las:

Ao Professor Doutor Joaquim José dos Santos Alves, que como meu orientador neste trabalho sempre demonstrou a total disponibilidade e o apoio necessário no encaminhamento da investigação.

À minha mãe, por todo o apoio constante durante o meu percurso universitário.

Aos meus amigos que tiveram sempre uma palavra de incentivo e com que desabafei as minhas frustrações ao longo da elaboração deste trabalho.

À Informa D&B, pelo fornecimento de dados que utilizei para desenvolver a pesquisa.

A todos que merecem o meu reconhecimento,

O meu sincero Obrigado!





## RESUMO

A insolvência empresarial é, em termos de investigação, atraente e sendo habitualmente vista como um evento chocante que afeta não só a empresa como a população em termos económicos e sociais. E, apesar do tema da insolvência empresarial ser bastante interessante e com várias variantes, foi possível inferir que a maior parte dos artigos e obras escritos sobre o tópico estão relacionados com os modelos de previsão da insolvência das organizações e os diferentes modelos de previsão utilizados, como por exemplo o modelo Z-score de Altman.

No entanto, é igualmente importante descobrir as origens dos processos de insolvência para que num futuro próximo não sejam repetidos os mesmos erros. A presente dissertação tem como objetivo encontrar as principais causas de insolvência das empresas sediadas em Portugal, nomeadamente na região de Lisboa, durante o período entre 2017 e 2020. Nesta pesquisa são analisados os fatores financeiros e não financeiros que contribuem para a deterioração das empresas.

As causas mais recorrentes da insolvência subdividem-se em três tipos, os elementos endógenos, os exógenos e os inerentes. A análise destes elementos foi feita a partir da consulta das causas que constam nos processos de insolvência, nomeadamente no Relatório do Administrador da Insolvência e/ou na Petição Inicial da Insolvência.

A partir dos resultados conclui-se que as causas da insolvência das empresas durante o registo temporal de 2017 a 2020 foram: Os desequilíbrios financeiros, nomeadamente a fraca autonomia financeira, a fraca rendibilidade geral da empresa, as dívidas a terceiros, a perda de clientes e as algumas forças macroeconómicas que rodeiam a empresa, nomeadamente a quebra de mercado onde as empresas operam.

**Palavras Chave:** Insolvência empresarial, causas da insolvência, análise financeira, análise não financeira, análise fatorial, modelo de regressão linear múltipla, empresas sediadas na região de Lisboa



## **ABSTRACT**

Corporate insolvency is, in terms of research, attractive and being usually seen as a shocking event that affects not only the company but also the population in economic and social terms. And, although the topic of corporate insolvency is quite interesting and with several variants, it was possible to infer that most of the articles and works written on the topic are related to the prediction models of organizational insolvency and the different prediction models used, such as Altman's Z-score model.

However, it is equally important to discover the origins of insolvency processes so that in the near future the same mistakes are not repeated. This dissertation aims to find the main causes of insolvency of companies based in Portugal, namely in the Lisbon region, during the period between 2017 and 2020. This research analyzes the financial and non-financial factors that contribute to the deterioration.

According to the literature review, the most recurrent causes of insolvency are subdivided into three types: endogenous, exogenous and inherent. The analysis of these elements was based on the consultation of the causes that appear in the insolvency proceedings, namely in the Report of the Insolvency Administrator and/or in the Insolvency Application.

From the results it is concluded that the causes of company insolvency during the time record from 2017 to 2020 were: financial imbalances, namely poor financial autonomy, poor overall profitability of the firm, overall debts of the company, loss of customers and some macroeconomic forces surrounding the firm, namely the market downturn where the firms operate.

**Key words:** Corporate insolvency, causes of insolvency, financial analysis, non-financial analysis, factor analysis, multiple linear regression model, companies based in the Lisbon



## Lista de Figuras

|                                                                                                                                                                                               |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Figura 1–Passos da metodologia da investigação .....                                                                                                                                          | 5  |
| Figura 2 - Evolução do índice de NASQAD Composite 1990-2008. (Fonte: www.macrotrends.net) .....                                                                                               | 35 |
| Figura 3 - Processos de insolvência, insolvência e recuperação de empresas nos tribunais judiciais de 1ª instância, 1º trimestre. (Fonte: Destaque Estatístico Trimestral, julho 2020).....   | 51 |
| Figura 4 - Processos de insolvência, insolvência e recuperação de empresas nos tribunais judiciais de 1ª instância, 3º trimestre. (Fonte: Destaque Estatístico Trimestral, janeiro 2020)..... | 52 |
| Figura 5 - Gráfico do comportamento da Taxa de crescimento do PIB em Portugal e na união europeia (fonte: Eurostat).....                                                                      | 53 |

## Lista de Tabelas

|                                                                                                                                                                                                  |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 1 - Listagem de fórmulas de indicadores financeiros e económicos .....                                                                                                                    | 12 |
| Tabela 2 - Parâmetros para indicadores utilizados na análise económico financeira.<br>(Fonte: Peres et al, 2019) .....                                                                           | 15 |
| Tabela 3 - rácios que melhor preveem a insolvência e os seus valores de referência<br>(Amendola, Bisogno, Restaino, & Sensini, 2011).....                                                        | 16 |
| Tabela 4 - Matriz de Ambiente/Resposta (Fonte: Arditi, Koksai, & Kale (2000)).....                                                                                                               | 17 |
| Tabela 5 - Listagem dos elementos que causam a insolvência empresarial de acordo<br>com a revisão bibliográfica.....                                                                             | 25 |
| Tabela 6 - Causas de insolvência de empresas tipo 1 .....                                                                                                                                        | 26 |
| Tabela 7 - Causas de insolvência de empresas tipo 2 .....                                                                                                                                        | 27 |
| Tabela 8 - Causas de insolvência de empresas tipo 3 .....                                                                                                                                        | 28 |
| Tabela 9 - Causas de insolvência de empresas tipo 4 .....                                                                                                                                        | 29 |
| Tabela 10 - Tipos de processos de insolvência (adaptado de Korol, T. (2016). Evaluation<br>of the factors influencing business bankruptcy risk in Poland. Financial Internet<br>Quarterly.)..... | 33 |
| Tabela 11- Número de processos de insolvência fechados de empresas coletivas em<br>Portugal entre 2017 e 2019 (fonte INE) .....                                                                  | 53 |
| Tabela 12 - Número de processos de insolvência fechados de empresas coletivas na<br>Região de Lisboa (NUTS 2) entre 2017 e 2019 (fonte INE). .....                                               | 54 |
| Tabela 13 - Tabela de Parâmetros do teste de Kaiser-Meyer-Olkin aplicados à análise<br>fatorial (fonte: (Pereira & Patrício, 2013).....                                                          | 64 |
| Tabela 14 - Contabilização das empresas com rácios insuficientes em relação aos<br>valores estabelecidos por Amendola, Bisogno, Restaino, & Sensini (2011).....                                  | 66 |
| Tabela 15 - Variáveis recolhidas dos processos de insolvência.....                                                                                                                               | 68 |
| Tabela 16 - Tabela de resultados ANOVA referente aos rácios de equilíbrio financeiro e<br>à variável “falta de liquidez” .....                                                                   | 69 |
| Tabela 17 - Tabela de resultados ANOVA referente aos rácios de equilíbrio financeiro e<br>à variável “constrangimentos de tesouraria” .....                                                      | 69 |
| Tabela 18 - Segunda tabela de resultados referente aos rácios de equilíbrio financeiro e<br>à variável “constrangimentos de tesouraria” .....                                                    | 69 |



|                                                                                                                                           |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 19- Tabela de resultados ANOVA referente aos rácios de rentabilidade e à variável “resultado líquido de período negativo” .....    | 71 |
| Tabela 20 - Segunda tabela de resultados referente aos rácios de rentabilidade e à variável “resultado líquido do período negativo” ..... | 71 |
| Tabela 21 – Resultados dos testes de KMO e Bartlett.....                                                                                  | 71 |
| Tabela 22 Lista de componentes recolhidos da análise fatorial elaborada pelo SPSS                                                         | 72 |
| Tabela 23 - Variáveis com grau de correlação (r) moderado.....                                                                            | 73 |



## Lista de Abreviaturas

**CIRE** – Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas

**LG** – Liquidez Geral

**LR** – Liquidez Reduzida

**LI** – Liquidez Imediata

**AF** – Autonomia Financeira

**RE** – Rácio de Endividamento

**REE** – Rácio de Estrutura de Endividamento

**PER** – Processo Especial de Revitalização

**BPN** - Banco Português de Negócio

**BPP** - Banco Privado Português

**BdP** – Banco de Portugal

**BCE** – Banco Central Europeu

**DGPJ** - Direção-Geral da Política de Justiça



## SUMÁRIO

|                                                                                          |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Resumo .....                                                                             | i         |
| Abstract.....                                                                            | ii        |
| Lista de Figuras .....                                                                   | iii       |
| Lista de Tabelas.....                                                                    | iv        |
| Lista de Abreviaturas .....                                                              | vi        |
| Sumário.....                                                                             | vii       |
| <b>Capítulo I – Apresentação do trabalho de investigação .....</b>                       | <b>1</b>  |
| 1.1. Introdução.....                                                                     | 1         |
| 1.2. Enquadramento do Tema.....                                                          | 2         |
| 1.3. Objetivos.....                                                                      | 3         |
| 1.4. Identificação do problema e das questões da investigação .....                      | 3         |
| 1.5. Formulação das hipóteses da investigação .....                                      | 4         |
| 1.6. Síntese da metodologia da investigação .....                                        | 4         |
| 1.7. Síntese dos capítulos da dissertação.....                                           | 6         |
| <b>Capítulo II – Revisão de Literatura .....</b>                                         | <b>8</b>  |
| 2.1. Principais Estudos sobre as Insolvências .....                                      | 8         |
| 2.2. Indicadores Económicos e Financeiros.....                                           | 11        |
| 2.3. Causas da Insolvência.....                                                          | 16        |
| ELEMENTOS ENDÓGENOS .....                                                                | 18        |
| ELEMENTOS EXÓGENOS .....                                                                 | 21        |
| ELEMENTOS INERENTES.....                                                                 | 22        |
| 2.4. Tipos de Processos de Insolvência .....                                             | 26        |
| PROCESSO TIPO 1 – INSOLVÊNCIA DE START-UPS MAL SUCEDIDAS .....                           | 26        |
| PROCESSO TIPO 2 – INSOLVÊNCIA DE EMPRESAS COM CRESCIMENTO AMBICIOSO.....                 | 27        |
| PROCESSO TIPO 3 – INSOLVÊNCIA DE EMPRESAS COM CRESCIMENTO “DESLUMBRADO”.....             | 28        |
| PROCESSO TIPO 4 – INSOLVÊNCIA DE EMPRESAS JÁ ESTABELECIDAS COMO DETIORAÇÃO GRADUAL ..... | 29        |
| OUTRAS CLASSIFICAÇÕES .....                                                              | 30        |
| 2.5. As Crises económicas .....                                                          | 34        |
| RUTURA DA “BOLHA” DE NASQAD .....                                                        | 34        |
| CRISE DO SUBPRIME.....                                                                   | 36        |
| CRISE DA DÍVIDA SOBERANA.....                                                            | 42        |
| <b>Capítulo III – A Insolvência em Portugal.....</b>                                     | <b>46</b> |



|                                                                          |            |
|--------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.1 O Processo de Insolvência em Portugal .....                          | 46         |
| 3.2 As Insolvências e Recuperação de Empresas.....                       | 51         |
| 3.3. Processos de Insolvência no registo temporal de 2017-2019 .....     | 53         |
| <b>Capítulo IV – Estudo Empírico .....</b>                               | <b>55</b>  |
| 4.1. Metodologia .....                                                   | 55         |
| 4.2. <b>Formulação e Explicação das Hipóteses do estudo.....</b>         | <b>56</b>  |
| 4.3. <b>Amostra .....</b>                                                | <b>58</b>  |
| 4.4. <b>O Tratamento dos Dados .....</b>                                 | <b>61</b>  |
| <i>MODELO DE REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA.....</i>                          | <i>61</i>  |
| <i>ANÁLISE FATORIAL.....</i>                                             | <i>63</i>  |
| <i>CORRELAÇÃO ENTRE VARIÁVEIS.....</i>                                   | <i>64</i>  |
| 4.5. <b>Apresentação dos resultados.....</b>                             | <b>65</b>  |
| <i>RESULTADOS DA ANÁLISE ECONÓMICO FINANCEIRA.....</i>                   | <i>65</i>  |
| <i>RESULTADOS DA ANÁLISE AOS PROCESSOS DE INSOLVÊNCIA .....</i>          | <i>67</i>  |
| <i>RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA.....</i>            | <i>68</i>  |
| <i>RESULTADOS DA ANÁLISE FATORIAL.....</i>                               | <i>71</i>  |
| <i>RESULTADOS DA CORRELAÇÃO ENTRE VARIÁVEIS.....</i>                     | <i>73</i>  |
| <b>Capítulo V – Conclusões .....</b>                                     | <b>74</b>  |
| 5.1. Verificação das Hipóteses do Estudo.....                            | 74         |
| 5.2. Resposta às Perguntas Derivadas da Investigação.....                | 78         |
| 5.3. Resposta ao Problema da Investigação .....                          | 80         |
| 5.4. Limitações .....                                                    | 81         |
| 5.5. Investigações Futuras.....                                          | 81         |
| <b>Bibliografia .....</b>                                                | <b>83</b>  |
| <b>Anexo .....</b>                                                       | <b>87</b>  |
| <b>Anexo 1 - Amostra .....</b>                                           | <b>88</b>  |
| <b>Anexo 2 - Apresentação dos resultados dos rácios calculados .....</b> | <b>93</b>  |
| <b>Anexo 3 - Matriz das Comunalidades .....</b>                          | <b>110</b> |
| <b>Anexo 4 – Matriz da Variância Total Explicada .....</b>               | <b>111</b> |
| <b>Anexo 5 - Matriz De Estruturas.....</b>                               | <b>113</b> |
| <b>Anexo 6 - Matriz de Correlações entre Componentes.....</b>            | <b>114</b> |





## Capítulo I – Apresentação do trabalho de investigação

### 1.1. INTRODUÇÃO

A insolvência empresarial é, em termos de investigação, atraente e habitualmente vista como um evento chocante que afeta não só a empresa como a população em termos económicos e sociais. Por um lado, mancha a reputação de uma empresa e normalmente a leva-a á sua morte, deixando em muitos dos casos dívidas pendentes, e por outro, causa problemas económicos e sociais, aumentando o desemprego, diminuindo a qualidade de vida e a satisfação dos cidadãos com a economia nacional.

No entanto, para alguns, o processo de insolvência empresarial pode ser visto também como um fenómeno positivo, tonando o mercado competitivo na medida em que permite que a competitividade aumente removendo as empresas que não são capazes de inovar e as substituindo-as por novas empresas com essa capacidade (Mackevicius, Sneidere, & Tamuleviciene, 2018).

Ao longo do tempo foram elaboradas várias definições do conceito de insolvência empresarial. Quando Beaver (1966) estudou os rácios financeiros e a sua potencialidade para prever a insolvência, defeniou a insolvência como a incapacidade de fazer face às obrigações financeiras assumidas.

Para Madeira (2003) a insolvência empresarial como um declínio organizacional e um *“processo complexo e holístico que compreende uma degradação prolongada no tempo do desempenho organizacional ditada por um conjunto de fatores ambientais, da estrutura organizacional, do capital humano e da postura estratégica”*. Segundo este autor, em função do tipo de reação da gestão da empresa, esta poderá obter um resultado positivo e recuperar ou um resultado negativo e tornar-se insolvente.

Para Probst & Raisch (2005) a insolvência de uma empresa é vista como um processo natural, isto é, como a culminação de décadas de declínio e deterioração da performance financeira.



Para Mackevicius, Sneidere & Tamuleviciene (2018) é crucial fazer uma análise precisa e precoce ao estado financeiro de uma empresa e da sua atividade quando se está a prever a possibilidade da insolvência empresarial.

## **1.2. ENQUADRAMENTO DO TEMA**

No que toca à insolvência empresarial, a maior parte dos artigos e obras escritos sobre o tópico estão relacionados com os modelos de previsão da insolvência das organizações e os diferentes modelos de previsão utilizados. O modelo Z-score de Altman é um dos exemplos mais utilizados pelos gestores para tentar descobrir se as organizações são saudáveis ou se estão em declínio.

Existem também pesquisas que se debruçam em tentar perceber e sistematizar as causas da insolvência empresarial. No entanto, a maioria destes trabalhos de investigação baseia-se na análise das contas e dos rácios das empresas. Pelo que é pertinente perceber as origens das insolvências em Portugal através de uma perspetiva diferente daquelas que na generalidade têm sido usadas.

Por exemplo Mackevicius, Sneidere & Tamuleviciene (2018), com o objetivo de analisar e comparar as insolvências de empresas letãs e lituanas, os autores descrevem a insolvência empresarial como um problema macroeconómico e um fenómeno natural de um mercado económico dinâmico e ao longo do seu artigo é feita distinção dos dois tipos de fatores que podem causar a insolvência empresarial:

- Fatores internos, como por exemplo o mau estado da contabilidade ou a má gestão;
- Fatores externos, destacando-se a incerteza geopolítica e a economia paralela, a maturidade, a irresponsabilidade da empresa e as fraudes

Assim a presente pesquisa contribui para a literatura já existente na medida em que para além de utilizar a análise de rácios utiliza também como ferramenta a análise dos processos de insolvência. Neste estudo são analisados os processos de insolvência de uma amostra de empresas insolventes em sediadas em Lisboa, entre 2017 e 2020.



### 1.3. OBJETIVOS

A maior parte das investigações sobre a insolvência tem-se debruçado sobre a sua previsão com base na análise das demonstrações financeiras e nos rácios das empresas. No entanto é igualmente importante conhecer as causas mencionadas nos processos de insolvência para se conseguir ter uma visão mais completa da dinâmica que a empresa suportava.

Este estudo tenta conciliar estas duas visões; a análise dos rácios das empresas com base nos balanços e demonstrações de resultados das empresas e a análise das causas mencionadas durante o processo de insolvência a que foram submetidas.

Assim este estudo tem como objetivo principal conhecer as principais causas de insolvência das empresas sediadas em Portugal, nomeadamente na região de Lisboa, durante o período entre 2017 e 2020. Outro objetivo desta pesquisa é tentar perceber se as insolvências durante este período foram causadas por um ou mais elementos e se estes se relacionam entre si.

### 1.4. IDENTIFICAÇÃO DO PROBLEMA E DAS QUESTÕES DA INVESTIGAÇÃO

Considerando todos os estudos anteriormente mencionados relacionados com o tema da insolvência de pessoas coletivas, é possível formular o problema ou questão principal a que esta pesquisa pretende dar resposta:

- *Quais foram as causas da insolvência de pessoas coletivas, sediadas em Lisboa entre 2017 e 2020?*

Em linha com estas questões base colocam-se outras perguntas secundárias, também importantes para conseguir retirar conclusões mais específicas no final do estudo.

- Podem os desequilíbrios financeiros ter sido a principal causa para a insolvência de pessoas coletivas?
- Será que a fraca rentabilidade foi a causa da insolvência das empresas em estudo?
- Pode o comportamento dos rácios económico financeiros explicar as alegadas causas apontadas pelas empresas nos processos de insolvência?
- As dívidas da empresa podem ter sido a causa da sua insolvência?



- Qual o contributo da relação empresa – cliente na morte das empresas?
- Uma vez que a empresa está rodeada por forças macroeconómicas que afetam o seu comportamento, é possível que estas tenham sido a causa da insolvência empresarial?
- Será que a má qualidade da gestão causou a insolvência das empresas?
- As insolvências empresariais foram resultado de uma combinação de fatores?

### 1.5. FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES DA INVESTIGAÇÃO

De forma encontrar respostas para as questões da investigação anteriormente identificadas, formular as seguintes hipóteses de investigação:

- **Hipótese 1:** “A insolvência empresarial foi causada pelos desequilíbrios financeiros.”
- **Hipótese 2:** “A fraca rendibilidade das empresas causou a sua insolvência”
- **Hipótese 3:** “O comportamento dos rácios económico financeiros calculados explicou as alegadas causas dadas pelas empresas nos processos de insolvência.”
- **Hipótese 4:** “A falta de pagamento da empresa a agente económicos foi a causa da sua insolvência”
- **Hipótese 5:** “A perda de clientes causou insolvência empresarial.”
- **Hipótese 6:** “A insolvência empresarial foi causada por forças macroeconómicas.”
- **Hipótese 7:** “A má gestão causou a insolvência empresarial.”
- **Hipótese 8:** “A insolvência empresarial foi causada pela combinação de fatores”

### 1.6. SÍNTESE DA METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO

O método metodológico utilizado neste estudo foi o método hipotético – dedutivo. Este método é composto por três etapas, e começa pela definição de um problema da investigação uma vez que é propósito de todo o estudo.

A segunda etapa deste método corresponde à formulação das hipóteses em linha com o problema de investigação central e na terceira etapa, com base nos resultados da

investigação, é dada resposta ao problema da investigação e são verificadas as hipóteses.

O estudo empírico da presente dissertação começa assim pela definição do problema central da investigação, juntamente com algumas perguntas secundárias, e em seguida, de acordo com estas, são formuladas as hipóteses da investigação.

Parte prática da metodologia deste estudo, é composta essencialmente por oito passos, representados na Figura 1. O primeiro passo trata do cálculo da dimensão da amostra a utilizar. Este cálculo é importante porque indica quantas observações, neste caso empresas, terão de ser feitas para que o pesquisa se torne representativa e leal à realidade passada durante os quatro anos em estudo.

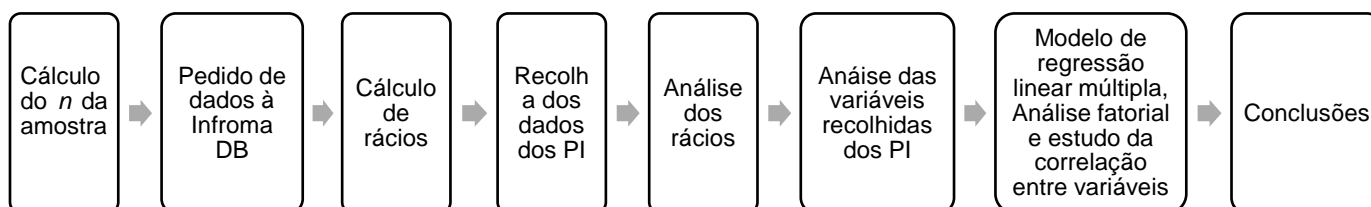


Figura 1–Passos da metodologia da investigação

Encontrado o  $n$  da amostra necessária, inicia-se o segundo passo, a construção da amostra. Este trabalho de pesquisa recorreu à Infroma DB, uma empresa de dados especialista em “conhecimento sobre o tecido empresarial” e produz informação “essencial, credível e inovadora para fundamentar as decisões dos seus clientes” e que de acordo com a sua política de responsabilização social empresarial apoia os estudantes universitários fornecendo assim amostras exclusivamente para trabalhos académicos.

A amostra de empresas com processos de insolvência findos durante 2017 e 2020, engloba informação do balanço contabilístico e da demonstração de resultados do último ano antes da insolvência de cada empresa e o seu número de processo de insolvência.

Com a ajuda dos dados da amostra completam-se o terceiro e quarto passo nomeadamente, o cálculo dos rácios e a recolha de informação dos processos de insolvência (PI), respetivamente. Com a informação proveniente do balanço contabilístico e da demonstração de resultados é possível calcular os rácios



considerados relevantes para a investigação. E, o número do processo de insolvência de cada empresa permite a solicitação de consulta dos mesmos.

Após a recolha de ambos os dados, financeiros e não financeiros, o quinto e sexto passo é fazer a sua análise. No passo seguinte, é aplicado o modelo de regressão linear múltipla, a análise fatorial e é estudada a correlação entre as variáveis. Por fim, o último passo é, retirar as conclusões necessárias e compará-los com as hipóteses formuladas inicialmente.

### **1.7. SÍNTESE DOS CAPÍTULOS DA DISSERTAÇÃO**

Esta pesquisa está dividida em cinco capítulos; a apresentação do trabalho científico, a revisão bibliográfica, o estudo empírico e por fim as conclusões.

O primeiro capítulo faz uma apresentação do trabalho científico começando por uma breve introdução em que é justificada a escolha do tema. No ponto seguinte é feito enquadramento do tema onde são expostos os estudos mais relevantes que influenciaram de algum modo a presente pesquisa. Em seguida são expostos os objetivos da pesquisa. E, por fim, é feita um resumo da metodologia que foi utilizada para a elaboração do trabalho de investigação.

No segundo capítulo é dada atenção à revisão bibliográfica dividindo a apresentação dos principais estudos relacionados com a insolvência empresarial, fazendo distinção entre os autores que estudam as causas da insolvência e aqueles que estudam a previsão da insolvência. No segundo ponto deste capítulo são estudados os indicadores económicos e financeiros, visto que tem um papel importante na insolvência empresarial. No terceiro ponto são enumeradas as causas da insolvência relatadas pelos autores sobre o tema, dividindo-se em elementos exógenos, endógenos e inerentes. Em seguida, encontra-se uma pequena pesquisa sobre a tipologia de processos de insolvência dependendo da empresa e da sua atitude perante fatores determinantes. O último ponto deste capítulo é feita uma breve revisão sobre as três crises mais pertinentes do século XXI e as suas consequências no mercado empresarial.



O capítulo III explica qual o conceito de insolvência e de um Processo Especial de Revitalização, como se desenvolve o processo de insolvência em Portugal, como é feita a liquidação dos bens e o pagamento aos credores de acordo com o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE). Nos últimos pontos deste capítulo são apresentados dados estatísticos de processos de insolvência de empresas portuguesas durante o registo temporal estudado.

No capítulo IV é iniciado o estudo empírico da pesquisa. Este engloba as questões da investigação, a metodologia utilizada, a hipóteses do estudo, a apresentação da amostra, a forma como foram tratados os dados e por fim, a apresentação dos resultados e a sua análise.

O capítulo V, o último deste trabalho, é guardado para as conclusões finais, onde se dará resposta às perguntas da investigação, apurará se os objetivos foram atingidos e se as hipóteses se verificam. Neste capítulo também são apresentadas as limitações da investigação e as propostas para investigações futuras.

## CAPÍTULO II – REVISÃO DE LITERATURA

### 2.1. PRINCIPAIS ESTUDOS SOBRE AS INSOLVÊNCIAS

Os autores que estudam a insolvência empresarial, de um grosso modo, podem ser divididos em dois grupos, os que estudam as causas da insolvência empresarial e aqueles que estudam a previsão da insolvência empresarial.

Estes primeiros, os que estudam as causas, podem ainda ser subdivididos em dois pequenos subgrupos, os que estudam todas as causas da insolvência possíveis e aqueles que estudam determinadas causas da insolvência empresarial.

No primeiro subgrupo desta distinção estão autores como (Argenti, 1976), que estudou as principais causas da insolvência empresarial, (Arditi, Koksai, & Kale, 2000) que estudaram as causas da insolvências de empresas no setor da construção, (Ooghe H., 2004) que elaborou um modelo explicativo para as causas da insolvência, (Wellalage & Locke, 2012) que estudaram as causas da insolvência em pequenas e médias empresas sediadas na Nova Zelândia e (Mackevicius, Sneidere, & Tamuleviciene, The waves of enterprises bankruptcy and the factors that determine them: the case of Latvia and Lithuania, 2018) que estudaram as causas da insolvência em empresas lituanas e letãs.

No segundo subgrupo, com pesquisas menos vastas, estão autores como (Ibrahim, 1985) que estudou a relação entre o franchising e a insolvência empresarial, (Thornhill & Amit, 2003) que estudaram a relação da maturidade das empresas e a insolvência empresarial e (Probst & Raisch, 2005) que estudaram as razões específicas do fecho de empresas bem sucedidas, nomeadamente em fatores influenciados por gestores e pela sua gestão.

Todas estas pesquisas serão estudadas com maior profundidade no ponto 2.3 deste capítulo.

Por outro lado, como já foi referido anteriormente, também existem autores que estudam a insolvência e os modelos utilizados para a prever, tal como o Modelo Z-score de Altman e o Modelo de Matias e o Modelo Carvalho das Neves. Este último, segundo Antão et al (2018), é um dos mais eficientes para prever a insolvência quando aplicado a amostras de empresas portuguesas.



- Modelo Z-score de Altman

É o modelo mais conhecido de análise multivariada e de previsão de insolvência empresarial. Foi desenvolvido, com o auxílio de rácios e coeficientes estipulados pelo autor, com o intuito de ser utilizado como uma medida da estabilidade financeira das empresas (Álvares, 2019). No seu estudo o autor selecionou 5 rácios depois de os ter submetido a um processo de filtragem.

Depois de encontrados os rácios adequados para o modelo foram encontrados os pesos de cada um destes rácios no modelo, chegou-se à seguinte função discriminante:

$$Zscore = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Em que,

- $X_1$  - Fundo de maneio/Ativo total. Representa a liquidez da empresa tendo em conta a sua dimensão.
- $X_2$  - Resultados transitados/ Ativo total. Os resultados transitados da empresa têm em si a ideia implícita da idade da empresa. Para o autor uma empresa mais recente no mercado terá uma maior probabilidade de ser classificada como falida do que uma empresa mais velha, *ceataris paribus*.
- $X_3$  - Resultados antes de juros e impostos/ Ativo total. Mede a verdadeira produtividade dos ativos da empresa ignorando os impostos ou efeitos de alavancagem.
- $X_4$  - Capital Próprio/ Passivo Total. Avalia o quão os ativos da empresa podem desvalorizar antes dos passivos começarem a exceder.
- $X_5$  - Vendas/ Ativo total. Ou rotação dos ativos, demonstra a capacidade dos ativos de gerar vendas.

No entanto, este modelo foi originalmente criado para avaliar empresas cotadas, públicas e industriais. A partir de meados da década de 80, o modelo Z-score foi ganhando aceitação por uma grande variedade de profissionais e foi necessária a criação de variantes do mesmo, como por exemplo para empresas prestadoras de serviços, emergentes ou não cotadas (Antão *et al*, 2018). Os rácios utilizados são iguais, no entanto os coeficientes diferem.

$$Zscore = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$$



Ao aplicar o modelo o resultado obtido tem algumas interpretações. Um resultado de Z inferior a 1,23 ( $Z < 1,23$ ) significa que a empresa terá uma probabilidade elevada de insolvência. Se o resultado de Z for superior a 2,9 ( $Z > 2,9$ ) a empresa estará saudável. No caso do resultado de Z obtido estiver entre 1,23 e 2,9 ( $1,23 < Z < 2,9$ ) a empresa encontra-se na “zona cinzenta” e não tem uma tendência definida.

- Modelo de Matias

Este modelo é similar ao anterior, porém este é aplicado a empresas de diferentes setores de atividades (Antão, Peres, & Marques, 2018). Apresenta a seguinte função discriminante:

$$Z = 23,792X_a - 8,260X_b - 9,868X_c + 0,764X_d + 0,535X_e + 9,912X_f$$

Em que,

- $X_a$ , Representa o Rácio de Autonomia Financeira (Capital Próprio / Ativo Total)
- $X_b$ , Representa Financiamentos Obtidos/ Ativo Circulante
- $X_c$ , Representa Fornecedores / Ativo Total
- $X_d$ , Representa o Rácio de Liquidez Reduzida (Ativo Circulante / Passivo Circulante)
- $X_e$ , Representa Resultado Operacional /Resultado Antes De Impostos
- $X_f$ , Representa Caixa e Equivalentes De Caixa /Ativo Total

Os parâmetros de interpretação deste modelo são também diferentes. Se  $Z \geq 0$ , significa que a empresa é saudável, se o contrário  $Z < 0$ , então significa que a empresa se encontra em situação de insolvência. (Antão, Peres, & Marques, 2018)

Os estudos relacionados com as causas da insolvência e os modelos de previsão da insolvência utilizam indicadores económicos e financeiros. Assim é importante perceber qual o significado destes indicadores.



## 2.2. INDICADORES ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Os rácios ou indicadores económicos e financeiros são frequentemente utilizados por autores quando são estudados em relatórios empresariais de análise económico financeira e/ou em modelos de previsão de insolvência empresarial.

Neste ponto serão descritos alguns dos indicadores utilizados pelas empresas para avaliar o seu desempenho económico e financeiro na análise económico financeira. Esta análise pode ser univariada ou multivariada.

Considera-se a análise univariada uma análise tradicional de indicadores um a um sem qualquer relação entre si. Por outro lado, a análise multivariada considera um perfil global de características comuns à empresa e considerar a interação entre elas. Esta última análise “teve origem em 1968 quando Altman combinou vários indicadores de forma discriminante aplicando a análise discriminante multivariada e atribuindo um peso a cada um dos indicadores do estudo com o objetivo da obtenção final de um score” (Peres *et al*, 2019), o chamado Z-score.

Os rácios financeiros e económicos utilizados em relatórios financeiros são vistos como ferramentas de análise. A maior parte dos indicadores tem valores de referência de empresas não insolventes, que, permitem ao utilizador compará-los com os seus valores calculados e, a partir dos resultados tirar conclusões. Por norma, estes parâmetros de interpretação são aplicáveis a empresas não insolventes com ou sem problemas financeiros para determinar o seu estado.

Os relatórios “*não contêm necessariamente muitos indicadores, mas sim os relevantes para a compreensão da situação económica e financeira da entidade que relata*” (Pinho & Tavares, 2012). Por isso, neste estudo, apenas são abordados alguns indicadores que permitem a análise da situação financeira da empresa e de modo geral, são os mais recorrentes numa análise financeira. Na Tabela 1 estão representados os principais rácios e indicadores financeiros utilizados durante uma análise financeira.



|                                         |                                                                                                                |
|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Liquidez Geral</b>                   | $LG = \frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$                                                   |
| <b>Liquidez Reduzida</b>                | $LR = \frac{\text{Ativo Corrente} - (\text{Inventários} + \text{Ativos biológicos})}{\text{Passivo Corrente}}$ |
| <b>Liquidez Imediata</b>                | $LI = \frac{\text{Meios Financieros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$                                       |
| <b>Autonomia Financeira</b>             | $AF = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}}$                                                       |
| <b>Solvabilidade</b>                    | $RS = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo}}$                                                           |
| <b>Rácio do Endividamento</b>           | $RE = \frac{\text{Passivo}}{\text{Capital Próprio}}$                                                           |
| <b>Estrutura do Endividamento</b>       | $REE = \frac{\text{Passivo Corrente}}{\text{Passivo (total)}}$                                                 |
| <b>Rendibilidade do Capital Próprio</b> | $RCP = \frac{\text{Resultado Líquido do período}}{\text{Capitais próprios}}$                                   |
| <b>Rendibilidade do Ativo</b>           | $RA = \frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{Ativo Total}}$                                          |

Tabela 1 - Listagem de fórmulas de indicadores financeiros e económicos

- Indicadores de Equilíbrio Financeiro

“O conceito de liquidez está relacionado com a capacidade de um determinado ativo ser transformado em meios líquidos.” (Fernandes, Peguinho, Vieira, & Neiva, 2016) e por isso um ativo será considerado tanto mais líquido quanto mais rápido e com menos custos ocorrer esta transformação.

É importante salientar que liquidez financeira não é o mesmo que solvência financeira. Solvência é capacidade de uma empresa cumprir todos os seus compromissos de longo prazo, enquanto a liquidez apenas avalia a capacidade da empresa de solver os seus compromissos a curto prazo.

Assim a interpretação dos indicadores de liquidez deverá ser cuidadosa na medida em que estes não pressupõem a continuidade da empresa nem a sua capacidade complementar de endividamento para cumprir com as suas responsabilidades.

Os rácios de liquidez, representados na Tabela 1, subdividem-se em três categorias; geral, reduzida e imediata. A liquidez geral (LG) está relacionada com a aptidão da empresa para fazer face aos seus compromissos de curto prazo. Este pode tomar valores superiores, inferiores ou iguais a 1:



- Se  $LG > 1$  significa que o fundo de maneiio é positivo e que a empresa possui um conjunto de ativos correntes que uma vez transformados em melhor monetários, lhe permitem solver os seus compromissos de curto prazo.
- Contrariamente, se  $LG < 1$ , os ativos correntes possuídos pela empresa após serem transformados em meios monetários, não conseguem satisfazer os compromissos de curto prazo.
- Quando  $LG = 1$ , o fundo de maneiio é igual a zero e por isso diz-se que a empresa está em equilíbrio financeiro.

A autonomia financeira “determina a indepêndencia da empresa face ao capital alheio e representa a porção do ativo total que é financiada com capital próprio” (Fernandes, Peguinho, Vieira, & Neiva, 2016) e é um importante indicador na avaliação empresarial que avalia a capacidade da empresa para solver os seus compromissos de médio longo prazo.

Apesar do fator de comparação com o setor onde opera ser bastante importante é possível inferir de forma generalizada que quanto maior for a proporção do capital próprio no financiamento do ativo da empresa, maior a sua autonomia financeira face a terceiros. Uma boa autonomia financeira permite que a empresa se proteja em caso de recessão económica ou se decidir expandir negócio.

Por outro lado, um elevado nível de autonomia financeira pode limitar o potencial do efeito de alavanca financeira, que permite a várias empresas maximizar a capacidade de valorização do capital próprio através do recurso à dívida.

Assim, um dos grandes desafios da análise e gestão financeira é conseguir encontrar o nível de endividamento adequado a cada empresas de forma a maximizar a rendibilidade e não comprometendo o equilíbrio financeiro a médio e longo prazo.

O rácio de solvabilidade determina o grau de cobertura do passivo por capital próprio, avaliando assim a capacidade da empresa para fazer face aos compromissos de médio e longo prazo. Tal como os outros, este indicador é bastante importante uma vez que dá a conhecer o risco que os credores da empresa correm.



- Indicadores de Endividamento

Complementar à autonomia financeira encontra-se o rácio de endividamento. Este estuda a dependência da empresa face a capital alheio. Um excessivo peso do capital alheio no financiamento da empresa pode colocar em causa a sustentabilidade dos encargos financeiros com o financiamento.

A estrutura do endividamento também é um indicador a ter presente durante uma análise financeira, uma vez que este avalia a estrutura temporal do capital alheio. Ou seja, averigua se a carga do endividamento da empresa incide no curto prazo ou no médio e longo prazo. Quanto maior for o seu valor, maior será o peso do passivo corrente no endividamento, o que se traduz em pressão sobre a tesouraria uma vez que os prazos das reponsabilidades se vencem a prazos inferiores a um ano.

- Indicadores de Rendibilidade

Este tipo de indicadores representam os fundos gerados pela empresa após o pagamento de fatores produtivos e liquidação de impostos. Determinam também a eficiência da utilização dos recursos da empresa e a sua capacidade em gerar excedente económico (Leal I. M., 2013). Nesta pesquisa apenas iram ser utilizados os rácios de rendibilidade de capitais próprios e de rendibilidade do ativo.

O indicador de rendibilidade dos capitais próprios, representado da Tabela 1, procura avaliar a eficiência e capacidade de gestão dos investimentos dos detentores do capital da empresa (sócios ou acionistas) em termos de produção de resultados financeiros. Quanto maior o valor deste rácio, melhor será a performance da empresa na utilização dos investimentos dos seus proprietários.

O indicador de rendibilidade do ativo, também representado na Tabela 1, informa o seu leitor sobre a capacidade dos ativos da empresa em gerar resultados. Quanto maior for o valor deste indicador, mais eficiente será a utilização dos ativos e, conseqüentemente melhor será a performance da empresa. Este rácio não tem valores de referência e por isso a sua análise depende de empresa para empresa.

- Valores de referência associados à análise univariada

Da análise económico financeira podem ser retirados parâmetros que são utilizados para perceber se a empresa está num bom caminho ou não.



A Tabela 2 contém os parâmetros considerados aceitáveis e ideais de alguns dos indicadores utilizados durante a análise económico financeira. Uma das limitações desta análise, para a presente pesquisa, é o facto destes parâmetros só poderem ser aplicados a empresas saudáveis e não a empresas já insolventes.

| <b>Indicador</b>                    | <b>Aceitável</b> | <b>Ideal</b>       |
|-------------------------------------|------------------|--------------------|
| Autonomia Financeira                | ≥25%             | ≥33%               |
| Solvabilidade                       | ≥33%             | ≥50%               |
| Liquidez Geral                      | ≥1               | ≥1,3               |
| Rendibilidade Económica do Ativo    | ≥0%              | ≥ Custo do Passivo |
| Rendibilidade dos Capitais Próprios | ≥0%              | ≥ Custo do Passivo |

Tabela 2 - Parâmetros para indicadores utilizados na análise económico financeira. (Fonte: Peres et al, 2019)

No entanto estes parâmetros não podem ser aplicados à presente pesquisa porque são designados para empresas saudáveis.

Amendola et al (2011), com o objetivo de investigar os vários aspetos da previsão da insolvência de forma teórica e empírica. Os autores foram-se particularmente nas diferentes técnicas utilizadas para prever a insolvência através de uma amostra de empresas localizadas no sul de Itália.

A amostra utilizada foi constituída por dois grupos de empresas; empresas insolventes, com a devida informação financeira dos três anos anteriores à insolvência, e empresas não insolventes sem problemas financeiros estudadas ao longo de 4 anos. Os autores concordam que um modelo de previsão de alta precisão não está dependente de um número elevado de fatores e indicadores para prever a insolvência. Assim as variáveis incluídas na análise foram escolhidas com base nos seguintes critérios:

- O seu significado financeiro tinha de ser relevante no contexto da insolvência;
- As variáveis escolhidas tinham de ser comuns na literatura da previsão da insolvência;
- A informação para calcular estes rácios tinha de estar disponível.

Foram escolhidos 37 indicadores como potenciais previsores da insolvência que refletem aspetos da estrutura da empresa - a rendibilidade, o tamanho e a capitalização, a alavancagem, a estrutura operacional e o volume de negócios. A partir dos resultados

foram identificados 5 indicadores que melhor preveem a insolvência empresarial no primeiro ano antes da insolvência. Estes são, o rácio do rendimento, o rácio de rendibilidade de capitais próprios, o rácio de rendibilidade do ativo, a autonomia financeira e o retorno das vendas. Cada um destes têm um valor que de acordo com os autores pode ser útil para a diferenciação dos dois grupos de empresas; as insolventes e as não insolventes. A Tabela 2 representa os indicadores com a respetiva fórmula e valor de referência do primeiro ano anterior à insolvência.

| Indicador                        | Fórmula                                                                | Valor de referência (relativo ao 1º ano antes da insolvência) |
|----------------------------------|------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| Rácio do endividamento           | $\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Capital próprio} + \text{Passivo}}$ | 0.0003129                                                     |
| Rendibilidade do ativo           | $\frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{Ativo Total}}$       | 0.2852788                                                     |
| Rendibilidade do Capital Próprio | $\frac{\text{Resultado Líquido do período}}{\text{Capitais próprios}}$ | 0.0131991                                                     |
| Retorno de vendas                | $\frac{\text{Lucro antes de juros e imposto}}{\text{Vendas}}$          | 0.0143223                                                     |
| Autonomia financeira             | $\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}}$                    | 0.0901252                                                     |

Tabela 3 - rácios que melhor preveem a insolvência e os seus valores de referência (Amendola, Bisogno, Restaino, & Sensini, 2011).

Visto que este estudo se dedica à análise de empresas falidas, os coeficientes dos rácios obtidos podem ser utilizados como valores de comparação para os resultados do presente estudo. Assim, tendo os valores representados na Tabela 3 como referência, é possível tirar conclusões acerca dos valores calculados neste estudo.

### 2.3. CAUSAS DA INSOLVÊNCIA

Neste ponto serão reunidos inúmeros fatores que podem provocar, a curto ou longo prazo, o declínio de uma organizacional.

O estudo de Arditi, Koksai, & Kale (2000) utiliza uma matriz elaborada por Boyle & Desai (1991), utilizando-a para explorar os fatores associados com as insolvências empresariais no setor da construção. Esta matriz engloba, representada na Tabela 3, de forma organizada e abrangente, todas as causas não financeiras da insolvência empresarial. É constituída por dois eixos; o eixo do ambiente e o eixo da resposta.

O ambiente é representado no eixo vertical e está dividido em duas categorias, o ambiente interno que, representa acontecimentos que podem ser controlados pelos





órgãos de gestão, e o ambiente externo que, contrariamente, representa os acontecimentos que estão fora do alcance dos órgãos de gestão.

A resposta é representada no eixo horizontal e é também é dividida em duas categorias, as respostas do tipo administrativo que, estão relacionadas com atividades operacionais de curto prazo, e as respostas do tipo estratégico que se relacionam com o planeamento a longo prazo da organização.

|          |                  |                                                                                                                                                 |                                                                                                                   |
|----------|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ambiente | Ambiente Interno | <b>Célula 1</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Questões orçamentais</li> <li>• Questões de capital humano e organizacional</li> </ul> | <b>Célula 2</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Questões de adaptação às condições de mercado</li> </ul> |
|          | Ambiente Externo | <b>Célula 3</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Questões organizacionais</li> </ul>                                                    | <b>Célula 4</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Questões macroeconómicas</li> </ul>                      |
|          |                  | Resposta Administrativa                                                                                                                         | Resposta Estratégica                                                                                              |
|          |                  | Resposta                                                                                                                                        |                                                                                                                   |

Tabela 4 - Matriz de Ambiente/Resposta (Fonte: Arditi, Koksal, & Kale (2000))

Mackevicius, Sneidere, & Tamuleviciene (2018) ao estudarem a insolvência de empresas letãs e lituanas, também fizeram a distinção entre dois tipos de fatores que podem causar a insolvência. Fatores internos, como o mau estado da contabilidade e uma má gestão da empresa, e fatores externos à empresa como por exemplo a incerteza geopolítica e a economia paralela dos dois países em estudo.

Assim, seguindo a linha de pensamento destes dois artigos, a presente pesquisa divide os causas da insolvência empresarial consoante a sua posição em relação à empresa. Os elementos endógenos, tal como os fatores internos dos autores anteriormente mencionados, estão relacionados com todas as situações passadas no microambiente da empresa. E os elementos exógenos, também em linha com a classificação dos estudos anteriores, relacionam-se com as forças existentes no macro ambiente da empresa.



Por outro lado, o terceiro tipo de elementos – os elementos inerentes – apesar de serem mencionados nestes estudos, não são agrupados e são tratados como características individuais. Os elementos inerentes são todas as características da empresa como a maturidade, a localização, a dimensão e o setor onde esta opera.

### *ELEMENTOS ENDÓGENOS*

Os elementos endógenos envolvem todas as situações passadas no microambiente da empresa. Este, por sua vez, consiste nas forças que afetam diretamente a atividade específica da organização, determinando o desenvolvimento da mesma. De forma a facilitar a exposição cada um destes elementos a matriz representada na Tabela 3 é utilizada como modelo.

- Questões orçamentais

O primeiro ponto da célula 1 da matriz modelo, representada na Tabela 3, denomina-se de questões orçamentais. Estas estão relacionadas com a insuficiência de lucros, grandes despesas operacionais, capital insuficiente, dívidas institucionais e dificuldades com contas a receber.

Ooghe H. (2004) na sua pesquisa também considera que no microambiente da empresa possam existir fatores no âmbito deste primeiro ponto da célula 1 da Tabela 3, que contribuem para o declínio organizacional, como por exemplo, o mau relacionamento com fornecedores, a diminuição de clientes em par com a diminuição da procura, a falta de confiança de instituições bancárias, de clientes e acionistas, planos de investimento pouco produtivos, um setor operacional e administrativo ineficiente e por fim, excesso de endividamento.

Existem algumas rubricas do Balanço e Demonstrações de Resultados que também são afetadas aquando a decadência financeira de uma empresa. Mackevicius, Sneidere, & Tamuleviciene (2018) consideram que a rubrica onde se englobam as contas a receber, é particularmente importante e o seu aumento pode levar à insolvência uma vez que este pode significar uma fraca política de pagamentos. No entanto, um valor muito baixo também não é positivo, uma vez que pode ser, de acordo com os mesmos autores, uma tentativa dos clientes cortarem laços com a empresa. Em conjunto com Korol (2016) e Arditi, Koksai, & Kale (2000) estes autores consideram ainda que a insuficiência de vendas e de lucro podem constituir impedimentos para o crescimento de uma empresa.



- Questões de capital humano e organizacional

O segundo ponto da célula 1 são as questões de capital humano e organizacional focando-se em fatores como a falta de conhecimento do setor, a falta de experiência de gestão e de experiência de gestores de linha, a falta de compromisso e os maus hábitos de trabalho.

Na mesma linha de pensamento Probst & Raisch (2005) focam a sua análise nas razões específicas do fecho de empresas bem sucedidas, nomeadamente em fatores influenciados por gestores e pela sua gestão. Este estudo explica que a maioria das empresas declara insolvência por uma de duas razões; Síndrome de Burnout ou Síndrome de Envelhecimento Prematuro.

O primeiro mecanismo, é a Síndrome de Burnout e 70% das empresas analisadas têm-na como causa para a sua insolvência, o segundo mecanismo denomina-se de Síndrome do Envelhecimento Prematuro e é a razão de 20% dos casos analisados terem declarado insolvência. Empresas com uma destas síndromes, segundo os autores, têm comportamentos diferentes perante 4 variáveis de gestão, sendo estas o crescimento, a mudança, o tipo de liderança organizacional e a cultura de sucesso na empresa.

Estas variáveis, dependendo da empresa, podem causar a declínio ou o sucesso da mesma. Em suma esta pesquisa afirma que existem 5 formas de prevenir a insolvência empresarial, a partir do ajuste das 4 variáveis já mencionadas;

- Crescimento sustentável da organização. Empresas com um crescimento demasiado rápido e incoerente com os limites administrativos e cognitivos podem muito facilmente perder o controlo.
- A capacidade de uma empresa inovar e mudar é indispensável num ambiente dinâmico. No entanto uma mudança agressiva e excessiva poderá levar à destruição da identidade da organização.
- Partilhar o poder dentro da organização. Estudos empíricos mostram que um balanço entre o poder do presidente executivo e o poder dos quadros executivos é necessário para uma performance eficiente na empresa;



- Manter uma cultura competitiva organizacional saudável uma vez que a competição egoísta entre colaboradores tem menos sucesso a longo prazo do que uma competição em que há cooperação e confiança
- Manter o equilíbrio. Por vezes o sistema organizacional poderá tornar-se bastante vulnerável devido à carga excessiva de trabalho.

Numa situação de burnout a empresa tende a ter comportamentos de excesso, incluindo um crescimento excessivo que não consegue ser acompanhado e que pode resultar num crescimento de vendas acima da taxa de crescimento sustentável, e na expansão da empresa sustentada por um grande número de aquisições e por fim, em alavancagem financeira devido aos investimentos feitos nas áreas em expansão.

Dentro deste tema, Korol (2016) enumera também a tentativa de expansão falhada e Arditi, Koksai, & Kale (2000) incluem na sua matriz o crescimento descontrolado como um fator interno estratégico que influencia a insolvência empresarial.

A mudança, segundo Probst & Raisch (2005), tem um comportamento diferente consoante a síndrome pela qual a empresa está a passar. Em situação de burnout as reorganizações excessivas e perda de controlo devido à diversificação em demasia, a deterioração da atividade principal causada pela focalização de problemas em novas áreas e a perda de identidade e orientação devido à mudança radical do modelo organizacional são exemplos de mudanças descontroladas que podem ocorrer numa empresa que podem levá-la à insolvência.

Autores como Ooghe H. (2004), Mackevicius, Sneidere, & Tamuleviciene, (2018) em ambos os estudos feitos nesse ano, sobre a previsão de insolvências e sobre a os fatores que determinam a insolvência de empresas letãs e lituanas, e Korol (2016) subscrevem esta ideia.

Relativamente ao tipo de liderança, Probst & Raisch (2005), Arditi, Koksai, & Kale (2000) e Argenti (1976) afirmam que numa empresa em burnout o presidente executivo tente adotar uma liderança autocrática e que este tipo de empresas por norma tentem a escolher uma abordagem top-down e têm confiança cega nos líderes.

Por fim, a cultura de sucesso está relacionada com a motivação do gestor e da sua equipa. Numa situação de burnout, toda a empresa está motivada mas há uma



competição não saudável entre os colaboradores, marcada essencialmente por um programa de bónus, e um elevado nível de stress. Ooghe H. (2004), Korol (2016) e Mackevicius, Sneidere, & Tamuleviciene (2018) notam que um otimismo excessivo e o excesso de confiança em projetos que outrora foram bem sucedidos também são prejudiciais para a organização na medida em que, em conjunto com um comportamento de risco podem causar embaraços à empresa a longo prazo.

No entanto quando uma empresa se encontra numa situação de envelhecimento prematuro, as quatro características chave já mencionadas comportam-se de forma contrária. Por exemplo, a mudança em empresas numa situação de envelhecimento prematuro é vista com alguma reticência e muitas vezes a gestão agarra-se a estratégias e planeamentos antigos e já ultrapassados.

Numa empresa nesta situação, o seu tipo de liderança resulta de um comportamento menos ativo do presidente executivo o que pode acusar, de acordo com Arditi, Koksai, & Kale (2000), Mackevicius, Sneidere, & Tamuleviciene (2018) e Carter & Auken (2006), uma falta de experiência de conhecimento e de visão.

E, relativamente à cultura de sucesso numa empresa com um envelhecimento prematuro, a motivação da equipa é substituída pela inércia, apatia “e muitas vezes pela falta de conhecimento de oportunidades e ameaças, em vez de serem explorados novos métodos estratégicos e processos de decisão mais adequados” (Ooghe & De Prijcker, 2006) ou até “a falta de inovação produtos” (Korol, 2016).

Assim, de uma forma geral, numa organização é fundamental encontrar o equilíbrio de todas estas características uma vez que a sua atividade depende disso.

#### *ELEMENTOS EXÓGENOS*

As questões macroeconómicas, referidas na célula 4, de acordo com Arditi, Koksai, & Kale (2000) estão relacionadas essencialmente com o enfraquecimento do setor, com as elevadas taxas de juro e por último, com fatores naturais. Todos estes fatores, segundo os autores podem levar ao fecho de empresas, nomeadamente no setor da construção.

Na mesma linha de pensamento Ooghe H. (2004) no seu estudo também considerou o macro ambiente como um envolvente amplo onde se reúnem forças não específicas que



influenciam a empresa indiretamente, como por exemplo, as forças políticas - que englobam por exemplo um ambiente político e/ou legal instável que possa afetar a empresa ou as medidas estratégicas implementadas pela mesma; as forças económicas - que traçam o ambiente económico do país e que dão indicação à empresa de como atuar perante certos cenários, tal como flutuações no PIB, na taxa de desemprego ou a presença de uma crise financeira; as forças sociais - que tratam de variáveis demográficas como por exemplo, indicadores de desenvolvimento populacional; as forças tecnológicas - que estão relacionadas com as progressões e desenvolvimentos tecnológicos que poderão afetar a empresa; e por fim, as forças relacionadas com os países estrangeiros - que englobam as regras de funcionamento de mercados, de instituições e o comportamento governamental que, de certo modo, influenciam a motivação da gestão.

A todos estes fatores Mackevicius, Sneidere, & Tamuleviciene (2018) acrescentam ainda a entrada para organizações internacionais, a mudança de políticas económicas estrangeiras, as flutuações da inflação e deflação, a corrupção e os desastres naturais.

Um estudo feito para perceber quais as causas de insolvência empresarial na Polónia e como prevê-las de forma mais eficaz (Korol, 2016) inclui também as flutuações na taxa de câmbio, a recessão de ciclo económico, a falta de proteção governamental no mercado, a globalização e conseqüentemente o aumento da força competitiva.

#### *ELEMENTOS INERENTES*

Este terceiro tipo de fatores englobam todas as características que fazem parte da empresa e que de alguma maneira se podem tornar em prejudiciais para a empresa, tal como, a sua maturidade, a sua dimensão, a localização e o setor onde esta opera.

- Maturidade

Segundo Mason (2010) 53% das pequenas e médias empresas na Nova Zelândia caem em insolvência nos primeiros 3 anos de atividade e Campa & Hedia (2002) afirmam que à medida que uma empresa vai amadurecendo no mercado, a sua adaptabilidade à tecnologia, as suas competências e a sua diversificação na gestão vão melhorando.

Thornhill & Amit (2003) no seu estudo examinaram os fatores determinantes que levam empresas à insolvência através da análise de uma amostra de organizações falidas. Em



vez de analisar quais as empresas que saem do mercado e as que não saem, este artigo avalia as causas de insolvência entre empresas que saíram da economia em diferentes idades. Concluiu-se que empresas novas no mercado muitas das vezes encontram-se em risco de insolvência por falta de recursos valiosos e, que empresas já integradas no mercado ficam vulneráveis no mesmo quando não se adaptam ao seu ambiente competitivo. Wellalage & Locke (2012) e Ooghe H. (2004) também abrangem a maturidade da empresa um fator importante a ter em conta quando estudadas as causas de insolvência de uma empresa

Thornhill & Amit (2003) e Ooghe & De Prijcker (2006) concluíram também que a insolvência num estado inicial ocorre maioritariamente no setor alimentar e hoteleiro, o que faz da escolha do setor um dos fatores a ter atenção.

- Dimensão

Autores como Mackevicius, Sneidere, & Tamuleviciene (2018), Ooghe H. (2004), Ooghe & De Prijcker (2006) e Wellalage & Locke (2012) consideram que dimensão da empresa tem um papel importante no que toca ao seu processo de insolvência. Segundo estes, uma empresa com maior dimensão é por isso mais diversificada e tendencialmente tem uma relação mais estável com os seus fluxos de caixa e conseqüentemente tem uma probabilidade menor de insolvência do que as organizações pequenas.

Wellalage & Locke (2012) ao estudarem a relação entre a probabilidade de insolvência de pequenas e médias empresas e as suas características financeiras e não financeiras na Nova Zelândia, concluíram que pequenas firmas independentes têm uma maior probabilidade de insolvência do que empresas de franchising, na medida em que estas segundas têm em si “um maior poder de expansão e sobrevivência, uma vez que os franchising proporcionam capital, conhecimento de mercado e tecnologia”. Um caso de estudo elaborado por Ibrahim (1985) elaborado a 45 pequenas empresas de franchising e a 50 pequenas empresas independentes concluiu também que o franchising seria a solução para reduzir o fecho de pequenas empresas.



- Localização

A localização de uma empresa também é um fator importante e é considerada por Branco et al (2014). Neste estudo é possível ver a evolução de duas empresas familiares de cortiça ibéricas: Mundet & C<sup>a</sup>, Lda. e Corticeira Amorim. Uma destas empresas, a Mundet, faliu nos anos 80 e a outra, Corticeira Amorim, tornou-se uma das empresas mais conhecidas no setor da cortiça. Entre vários fatores, como os laços de confiança entre membros de família (e a falta deles), os conflitos de gestão e os elementos exógenos, a localização foi aquele que, segundo os autores, distinguiu uma empresa da outra em termos competitivos.

Assim, em suma, os elementos recolhidos da revisão bibliográfica, como já foi mencionado no início deste ponto, têm características em comum que permitem que possam ser agrupados. De modo a facilitar a leitura da extensa listagem dos elementos e de forma a compreender melhor o agrupamento dos mesmos, os dados foram representados na Tabela 5.





| Elementos endógenos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Elementos exógenos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Elementos inerentes                                                                                                                                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Grandes despesas operacionais</li> <li>• Capital insuficiente</li> <li>• Dívidas institucionais</li> <li>• Dificuldades relacionadas com contas a receber</li> <li>• Mau relacionamento com fornecedores</li> <li>• Diminuição de clientes</li> <li>• Diminuição da procura</li> <li>• Falta de confiança das instituições financeiras, clientes e acionistas</li> <li>• Planos de investimento pouco produtivos</li> <li>• Setor operativo e administrativo ineficientes</li> <li>• Excesso de endividamento</li> <li>• Insuficiência de vendas</li> <li>• Insuficiência de lucro</li> <li>• Falta de conhecimento do setor</li> <li>• Falta de experiência de conhecimento de gestão</li> <li>• Falta de compromisso</li> <li>• Maus hábitos de trabalho</li> <li>• Tipos de gestão / liderança</li> <li>• Crescimento descontrolado da empresa</li> <li>• Aumento da alavancagem financeira</li> <li>• Mudança radical do modelo de organização</li> <li>• Motivação do gestor e da equipa</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Enfraquecimento do setor</li> <li>• Elevadas taxas de juro</li> <li>• Desastres naturais</li> <li>• Forças políticas</li> <li>• Flutuações do PIB</li> <li>• Taxa de desemprego</li> <li>• Crises económicas e financeiras</li> <li>• Indicadores de desenvolvimento populacional</li> <li>• Forças tecnológicas</li> <li>• Forças relacionados com países estrangeiros (funcionamento do mercado estrangeiro e comportamento governamental)</li> <li>• Entrada em organizações internacionais</li> <li>• Mudança de políticas económicas estrangeiras</li> <li>• Flutuações da inflação e da deflação</li> <li>• Corrupção</li> <li>• Flutuações da taxa de câmbio</li> <li>• Recessão económica</li> <li>• Falta de proteção governamental</li> <li>• Globalização</li> <li>• Aumento das forças competitivas</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Baixa maturidade</li> <li>• Setor onde a empresa opera</li> <li>• Dimensão</li> <li>• Localização</li> </ul> |

Tabela 5 - Listagem dos elementos que causam a insolvência empresarial de acordo com a revisão bibliográfica.

## 2.4. TIPOS DE PROCESSOS DE INSOLVÊNCIA

Num estudo elaborado por Ooghe & De Prijcker (2006), no qual foram utilizadas 12 empresas belgas falidas escolhidas devido à sua dimensão, maturidade e ao tipo de setor em que operam, foram desenhados 4 tipos de processos de insolvência que podem ser atribuídos à maioria das economias europeias. Ao aplicar este modelo de causas de insolvência a cada um dos tipos de empresas é possível categorizar cada fator que levou à sua deterioração (Novak & Sajter, 2007).

### *PROCESSO TIPO 1 – INSOLVÊNCIA DE START-UPS MAL SUCEDIDAS*

Um primeiro indício deste processo de insolvência, representado na Tabela 6, será a falta de experiência encontrada na gestão deste tipo de empresas e a falta de conhecimento de indústria ou sector em que estão a operar. Por esta razão, o plano de negócios deste tipo de empresas tem, por norma, algumas falhas como por exemplo o desconhecimento das necessidades da empresa ou o pobre planeamento estratégico.

Esta gestão inapropriada leva a alguns erros nas políticas empresariais, a grandes despesas de capital, a um baixo nível de vendas e geralmente à subestimação de despesas com o pessoal, materiais ou juros.

Estes sinais negativos são normalmente seguidos por maus indicadores financeiros, como um baixo nível de cash-flow, a diminuição do lucro o que, mais tarde, resulta em problemas de liquidez. Estes problemas aumentam devido à adoção de financiamentos de curto prazo desadequados. A par destes acontecimentos, a confiança dos *stakeholders* na empresa diminui, o que agrava ainda mais a situação da empresa.

| <b>Empresas Tipo 1 – Start-ups mal sucedidas</b> |                                                                                                                                                                                                            |
|--------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Macro Ambiente</b>                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Recessão no setor em que operam</li> </ul>                                                                                                                        |
| <b>Microambiente</b>                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diminuição e insatisfação de clientes</li> <li>• Perda da confiança dos stakeholders</li> </ul>                                                                   |
| <b>Características da Gestão e da Empresa</b>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Falta de competências e capacidades</li> <li>• Má liderança</li> <li>• Gestão inadequada</li> </ul>                                                               |
| <b>Políticas Empresariais</b>                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Poucas vantagens competitivas</li> <li>• Grandes despesas de capital</li> <li>• Erros no setor operacional</li> <li>• Falta de planeamento operacional</li> </ul> |

Tabela 6 - Causas de insolvência de empresas tipo 1

### PROCESSO TIPO 2 – INSOLVÊNCIA DE EMPRESAS COM CRESCIMENTO AMBICIOSO

Este tipo de empresas, representado na Tabela 7, é muitas vezes liderado por gestores *risk lovers* - gestores com experiência no setor e que têm como objetivo maximizar o lucro a curto prazo recorrendo à alavancagem financeira (Sousa, 2017). O plano de expansão destas empresas implica um aumento do rácio de endividamento, o que significa uma menor autonomia financeira. Algumas destas empresas já existem há vários anos e por isso um cenário de crescimento como este implica muitas vezes um novo começo.

| Empresas Tipo 2 – Empresas com crescimento ambicioso |                                                                                                                                                         |
|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Macro Ambiente</b>                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fraco desempenho na bolsa de valores</li> <li>• Aumento de preços de matérias primas</li> </ul>                |
| <b>Microambiente</b>                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diminuição e insatisfação de clientes</li> <li>• Perda de confiança dos stakeholders</li> </ul>                |
| <b>Características da Gestão e da Empresa</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Má previsão do volume de negócios</li> <li>• Gestão <i>risk lover</i></li> <li>• Demasiado otimismo</li> </ul> |
| <b>Políticas Empresariais</b>                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Falta de experiência</li> <li>• Grandes despesas de capital</li> <li>• Sobrevalorização das vendas</li> </ul>  |

Tabela 7 - Causas de insolvência de empresas tipo 2

Um indício primordial deste processo de insolvência será, por exemplo, uma sobrevalorização da procura ou do volume de negócios. Esta sobrevalorização resulta de um comportamento otimista, de uma estimativa errada do mercado e da mudança de comportamento do cliente. Numa fase intermédia do processo, nota-se que o valor de negócio é insuficiente para cobrir as despesas relacionadas com materiais, pessoal e juros, e que o nível de vendas é baixo. Assim o lucro e o cash-flow da empresa tornam-se insuficientes e devido ao alto valor do rácio de endividamento, a empresa enfrenta consequências financeiras, tal como, a falta de liquidez, problemas com a solvência e a falta de confiança de credores e clientes.

Neste tipo de empresas, devido à experiência da gestão, é possível detetar os erros feitos inicialmente. No entanto, a recuperação é bastante difícil sem ter acesso a meios próprios ou a empréstimos bancários devido à má relação estabelecida com os bancos e instituições financeiras. Para além disso, este tipo de empresas tem uma estrutura financeira fraca o que as torna bastante vulneráveis as alterações do meio envolvente.



Mesmo ultrapassando os seus problemas com a solvência e com a liquidez, este tipo de empresas perderia consideravelmente vantagem estratégica no mercado.

*PROCESSO TIPO 3 – INSOLVÊNCIA DE EMPRESAS COM CRESCIMENTO  
“DESLUMBRADO”*

Para este tipo de empresas, representadas na Tabela 8, tudo começa com a vontade de crescimento exterior e interior. Uma nova estratégia é formulada, normalmente incluindo um produto ou serviço inovador. A estratégia é bem-sucedida e faz com que a empresa ganhe reconhecimento e legitimidade entre os concorrentes mais próximos.

Os primeiros indicadores de deterioração começam com a reação demasiado otimista e deslumbrada da gestão a este sucesso. A empresa cresce exponencialmente assim com as suas despesas de capital e a alavancagem financeira. Os problemas continuam a ser ignorados pela empresa, que não procura mudar a sua estrutura para se adaptar ao meio envolvente. Consequentemente isto leva a uma falta de conhecimento e de controlo o que influencia a eficiência operacional.

Numa fase intermédia observa-se uma sobrevalorização de vendas e altas despesas que são continuamente ignoradas pela gestão devido ao otimismo extremo e outros sinais negativos são culpados em fatores externos e temporários.

Este crescimento instável irá continuar até que a empresa enfrente grandes dificuldade financeiras, como por exemplo, problemas com a solvência e atrasos de pagamentos. Depois destas crises as empresas têm uma margem de erro muito curta uma vez que os *stakeholders* perdem a total confiança na empresa.

| <b>Empresas Tipo 3 – Empresas com crescimento “deslumbrado”</b> |                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Macro Ambiente</b>                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fraco desempenho na bolsa de valores</li> <li>• Recessão do setor</li> </ul>                                                                 |
| <b>Microambiente</b>                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Perda de confiança dos stakeholders</li> <li>• Concorrência ganha vantagem competitiva devido à falta de flexibilidade da empresa</li> </ul> |
| <b>Características da Gestão e da Empresa</b>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Demasiado otimismo</li> </ul>                                                                                                                |
| <b>Políticas Empresariais</b>                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Alavancagem</li> <li>• Grandes despesas de capital</li> <li>• Fraca estrutura operacional</li> </ul>                                         |

Tabela 8 - Causas de insolvência de empresas tipo 3



Este processo é similar ao processo tipo 2 uma vez que ambas exploram o processo de deterioração de um certo tipo de empresas após uma tentativa de expansão falhada, porém existem algumas diferenças.

As empresas tipo 3, por estarem há mais tempo no mercado ou setor, têm por norma uma estrutura financeira mais forte no início da sua expansão. Devido à sua forte estrutura financeira têm uma maior probabilidade de conseguir ultrapassar um investimento fracassado. Contrariamente das empresas de tipo 2 que são muito vulneráveis depois de investimento falhado.

*PROCESSO TIPO 4 – INSOLVÊNCIA DE EMPRESAS JÁ ESTABELECIDAS COMO DETIORAÇÃO GRADUAL*

A gestão deste tipo de empresas, representadas na Tabela 9, é caracterizada pela falta de motivação, apatia e inércia. Devido a esta apatia, estas empresas tipo 4 ainda acreditam em estratégias antigas e ultrapassadas mantendo-se assim desconectadas das mudanças do ambiente que a rodeia. Por esta razão muitos dos seus clientes optam pelos seus concorrentes mais próximos. A diminuição da procura influencia diretamente a diminuição do seu volume de negócios que, é também ignorado pela gestão.

Depois de sofrer consequências internas a gestão acaba por mudar a sua atitude, mas o seu plano de recuperação contém bastantes falhas como por exemplo a incapacidade de estimar as oportunidades e ameaças do mercado. Devido a esta fraca recuperação os problemas de liquidez e de solvência pioram e os *stakeholders* acabam por perder a confiança nesta empresa.

| <b>Empresas Tipo 4 – Empresas já estabelecidas com detioração gradual</b> |                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Macro Ambiente</b>                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mudança de legislatura</li> <li>• Mudanças económicas em países estrangeiros</li> </ul>                                                     |
| <b>Microambiente</b>                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Concorrentes com vantagem competitiva</li> </ul>                                                                                            |
| <b>Características da Gestão e da Empresa</b>                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Falta de motivação</li> <li>• Inercia</li> </ul>                                                                                            |
| <b>Políticas Empresariais</b>                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Não se ajusta ao ambiente envolvente dinâmico</li> <li>• Despesas de capital desadequadas</li> <li>• Fraca estrutura operacional</li> </ul> |

Tabela 9 - Causas de insolvência de empresas tipo 4

### *OUTRAS CLASSIFICAÇÕES*

Korol (2016), que também teve como objetivo de analisar as causas de insolvências e também se baseou no estudo de Ooghe & De Prijcker (2006), considerou três diferentes fases das crises organizacionais mas, contrariamente a Novak & Sajter (2007) apenas usou três tipos de classificação de insolvências. O autor no seu estudo avaliou uma amostra de 185 empresas cotadas em bolsa (60 empresas financeiras e 125 empresas não financeiras) e calculou 14 rácios durante os 6 anos antes da insolvência. Este estudo concluiu que a crise financeira empresarial não é um acontecimento rápido, mas sim gradual. Também não é impossível de a prever por isso quanto mais cedo os sinais primários são detetados mais tempo os gestores têm para prepararem a empresa e para reagirem.

- Tipo A

Começando pelo processo de insolvência tipo A, representado na Tabela 10, o autor refere que este representa as empresas mais novas no mercado que não tiveram um bom começo no setor.

Responsável por este tipo de insolvência são, segundo o autor, os fatores maioritariamente endógenos uma vez que ainda não têm um contacto muito marcado como o macroambiente visto que muitas destas organizações ainda são muito novas para terem uma base sólida de clientes e que estão limitadas a créditos como investimentos de instituições bancárias e atividades de bolsa.

A primeira fase destas empresas é composta por más decisões a nível da gestão, falta de controlo de risco, falta de experiência e em geral uma má gestão. A segunda fase deste tipo de insolvência depende das consequências da primeira e é caracterizada por um decréscimo de clientes, a sobrestimação de vendas e do lucro e o aumento dos custos. Uma empresa, deste tipo, ao chegar à terceira fase já é bastante difícil melhorar a sua situação financeira e praticamente impossível recuperar liquidez uma vez que as instituições bancárias nesta altura recusam qualquer empréstimo. Nesta terceira fase, os elementos exógenos podem em pequena escala afetar o colapso da organização, na medida em que aumento das taxas de juro, um alto nível de inflação, um alto nível de competitividade no setor e uma taxa de câmbio desfavorável podem desencadear efeitos tanto económicos como financeiros negativos para a empresa.



- Tipo B

O tipo B, também representado na Tabela 10, de insolvências referido pelo autor, representa essencialmente um tipo de empresas que tiveram uma fase de crescimento rápido e uma fase de declínio igualmente rápida.

A insolvência nestes casos é normalmente desencadeada por fatores exógenos. Neste tipo de organizações, devido a condições macroeconómicas favoráveis, os gestores têm uma atitude excessivamente otimista e bastante ambição em colocarem a empresa numa posição líder de mercado.

A primeira fase é caracterizada por um crescimento muito rápido, lucros altos nos primeiros anos da empresa, liderança autocrática e em medidas de expansão acompanhadas por grandes empréstimos. Durante a segunda fase são sentidas dificuldades financeiras devido à inexperiência financeira, falta de controlo financeiro, estruturas de gestão debilitadas e o aumento dos custos relacionados com pessoal. A terceira e última fase, é consequência da cegueira da gestão na medida em que é assinalada pela falta de liquidez e a queda das vendas.

- Tipo C

O tipo C (Tabela 10) é o último tipo apresentado pelo autor e corresponde a um modelo de empresas que operam no mercado há muitos anos e que adoptaram um comportamento apático relativamente às mudanças que ocorrem no ambiente que as envolve.

Este é também influenciado por factores exógenos, nomeadamente o envelhecimento do setor, o aumento da competitividade, o aumento de produtos substitutos e o avanço na tecnologia.

Numa primeira fase, o comportamento apático, a falta de compromisso e falta de motivação fazem com que as empresas fiquem cegas em relação às alterações de mercado, a fraca ou nula de inovação de produtos tende a fazer com que clientes das empresas se mudem para a concorrência. E ainda se engolam nesta fase a confiança extrema em estratégias antigas e a relutância ao investimento em novas tecnologias.



As consequências dos comportamento apáticos da empresa refletem-se na segunda fase deste processo de insolvência nomeadamente um gradual decréscimo de lucros e de vendas, setor operacional da empresa fraco, a tentativa de chegar a consenso e de não adoptar medidas radicais. A terceira fase é caracterizada por uma grande perda de lucro liquidez e de solvência, um aumento dos inventários e a saída de colaboradores chave da empresa.



|                        | 1º Fase                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 2º Fase                                                                                                                                                                                                                                                       | 3º Fase                                                                                                                                                                                    |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Processo Tipo A</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nivel da gestão;</li> <li>• Falta de controlo de risco;</li> <li>• Falta de experiência;</li> <li>• Em geral uma má gestão;</li> </ul>                                                                                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Decréscimo de clientes;</li> <li>• Sobrestimação de vendas e do lucro;</li> <li>• Aumento dos custos;</li> </ul>                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dificilmente melhora a sua situação financeira;</li> <li>• Praticamente impossível recuperar liquidez;</li> </ul>                                 |
| <b>Processo Tipo B</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Crescimento muito rápido;</li> <li>• Lucros altos nos primeiros anos da empresa;</li> <li>• Liderança autocrática;</li> <li>• Medidas de expansão acompanhadas por grandes empréstimos;</li> </ul>                                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dificuldades financeiras devido à inexperiência financeira;</li> <li>• Falta de controlo financeiro;</li> <li>• Estruturas de gestão debilitadas;</li> <li>• Aumento dos custos relacionados com pessoal;</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Falta de liquidez;</li> <li>• Queda das vendas;</li> </ul>                                                                                        |
| <b>Processo Tipo C</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Comportamento apático;</li> <li>• Falta de compromisso;</li> <li>• Falta de motivação;</li> <li>• Fraca ou nula de inovação de produtos;</li> <li>• Confiança extrema em estratégias antigas;</li> <li>• Relutância ao investimento em novas tecnologias;</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gradual decréscimo de lucros e de vendas;</li> <li>• Setor operacional da empresa fraco;</li> <li>• Tentativa de chegar a consenso e de não adoptar medidas radicais;</li> </ul>                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Grande perda de lucro liquidez e de solvência;</li> <li>• Aumento dos inventários;</li> <li>• Saída de colaboradores chave da empresa;</li> </ul> |

Tabela 10 - Tipos de processos de insolvência (adaptado de Korol, T. (2016). Evaluation of the factors influencing business bankruptcy risk in Poland. Financial Internet Quarterly.)

## 2.5. AS CRISES ECONÓMICAS

As crises económicas têm sempre uma influência significativa nas insolvências das empresas, tornando-se, por essa razão, importante a introdução no trabalho de uma secção que proceda à sua análise.

Segundo Alves & Francisco (2015) deram-se “três crises financeiras desde o início do século – a crise das empresas Dot.com, a crise do Subprime e a crise Europeia da Dívida Soberana” que criaram instabilidade nos mercados financeiros e marcam as dinâmicas do processo de integração da economia global.

### RUTURA DA “BOLHA” DE NASQAD

De acordo com Garber (1990) a definição de uma bolha é explicada por “um movimento de preço que é inexplicável baseado em fundamentos”. Arrow (1982) decreve uma bolha como uma subida do preço durante um longo período que acaba por implodir. Segundo o estudo feito por Kohn & Pereira (2017), com o objectivo de analisar a bolha Dot.com e avaliar o contágio financeiro dos retornos das bolsas de valor americanas e europeias, existem dois tipos de bolhas; a bolha determinística, que irá rebentar num intervalo de tempo específico, ou a bolha aleatória, que aumenta ao longo do tempo. Em ambos os tipos de bolha, é esperado um retorno excessivo.

A bolha Dot.Com é do tipo determinística, tendo rebentado em 2000. Esta bolha tecnológica não começou numa data específica, mas acredita-se que poderá ter tido início dos anos 90 devido ao crescimento do setor tecnológico e com introdução da Internet. A causa deste fenómeno foi a esperança que a Internet e que a evolução da tecnologia pudesse de alguma forma aumentar a produtividade de uma organização e consequentemente o seu lucro.

O índice NASQAD Composite é um índice do mercado acionista e de outros títulos que se encontram listados na bolsa de valores NASQAD. Juntamente com os índices Dow Jones Average e o S&P 500, o NASQAD é um dos três mais seguidos nas bolsas de valores dos Estados Unidos. A composição deste índice é fortemente ponderada para empresas ligadas à tecnologia e por isso a análise da sua evolução, representada na Figura 1, permite perceber o comportamento desta bolha tecnológica. A partir da Figura 1 é possível inferir que no fim dos anos 90 o índice aumentou, duplicou entre os anos de 1996 e 1998 e quadruplicou entre 1998 e 2000.

“Durante a era das Dot.Com a procura das empresas no setor tecnológico era enorme” (Kohn & Pereira, 2017) e por isso várias organizações tinham a mesma ideia de negócio competindo entre si pelos mesmos clientes. A bolha rebentou em março de 2000 e os valores das ações caíram deixando muitas empresas em vias de insolvência.

O importante a retirar deste fenómeno é o tipo de comportamento adotado perante a situação. O comportamento irracional dos investidores, as deficiências de supervisão (Alves & Francisco, 2015) e atitude otimista de gestores pode ser explicada devido ao contacto que mesmos tiveram com este *cluster* extremamente volátil. Como foi referido anteriormente, uma atitude demasiado otimista e cega relativamente ao meio envolvente, juntamente com uma visão de curto prazo poderá levar à morte de uma organização.



Figura 2 - Evolução do índice de NASQAD Composite 1990-2008. (Fonte: www.macrotrends.net)

## CRISE DO SUBPRIME

A crise do subprime, iniciada a 2007, ganhou este nome devido à classificação dos dois tipos de devedores, os *primes*, aqueles que são financeiramente estáveis, e os *subprimes*, aqueles a quem também lhe foi concedido um empréstimo, mas que não têm capacidade de o reembolsar. A crise do subprime é geralmente considerada como um importante elemento da crise financeira global (Phillips & Yu, 2011), uma vez que começou no Estados Unidos mas rapidamente se espalhou por toda a Europa e por todas as partes do mundo devido à interligação de mercados financeiros.

No período pré-crise, nos Estados Unidos, o mercado hipotecário estava em crescimento, devido à redução das taxas de juro provocada pela crise Dot.Com (2000) e pela crise das Torres Gêmeas (2001) numa tentativa de facilitar o acesso dos bancos a recursos e consequentemente à concessão de crédito. Esta descida das taxas de juro permitiu que o dinheiro se tornasse mais acessível para todos os agentes económicos, diminuindo assim o risco de incumprimento.

Segundo Phillips & Yu (2011) a quantidade de pessoas que passaram a ter casa própria aumentou de 64%, em 1994, para 69,2% em 2004. Ao mesmo tempo, este crescimento do mercado imobiliário levou a bancos e instituições financeiras por todo o mundo a investirem nestes produtos financeiros. Porém, o seu processo de securitização era feito no mercado hipotecário dos Estados Unidos.

Em 2007, confrontados com o excesso de liquidez, os bancos concediam crédito à maior parte das empresas cobrando um *spread* muito baixo. Após a diminuição da procura de crédito por parte das empresas, os bancos comerciais começaram a focar-se na concessão de crédito a particulares. O erro destas operações deu-se na falta de distinção entre os devedores, concedendo crédito maioritariamente aos devedores *subprime*.

A fraca avaliação do risco associado aos títulos hipotecários, a utilização de produtos financeiros demasiado complexos, os altos níveis de endividamento associados a vulnerabilidades, a débil capacidade de perceber qual o impacto de grandes choques no sistema financeiro e o monitoramento inadequado por parte dos órgãos de regulamentação dos mercados financeiros são algumas das causas desta crise listadas por Phillips & Yu (2011). Dungey *et al* (2011) afirmam que as causas para esta crise



foram maioritariamente “a *perceção equivocada e a avaliação incorreta do risco em produtos financeiros estruturados*”.

Fosberg (2012) no seu estudo, analisa o impacto desta crise na estrutura de capital de empresas norte-americanas. O estudo conclui que a crise teve um grande impacto nos mercados financeiros afetando bastante a segurança de empresas e instituições de crédito na medida em que provocou alterações no normal funcionamento dos mercados financeiros. Estas alterações manifestaram-se quer através da redução de ativos mobiliários por parte das empresas, quer pela diminuição da concessão de crédito por parte das instituições financeiras. Segundo o autor, esta crise provocou um aumento dos rácios de endividamento das empresas em estudo.

O estudo de Iqbal & Kume (2014), mais pertinente para este trabalho uma vez que examina as mudanças nas estruturas de capital de empresas britânicas, alemãs e francesas, durante o período de crise (2007/2008), uma vez que à data representavam os países mais desenvolvidos da Europa, concluiu que os rácios de endividamento de empresas britânicas e alemãs tenderam a aumentar desde o período pré-crise para o período pós-crise uma vez que se verificou, entre os anos de 2006 e 2008, devido à crise financeira em simultâneo com a recessão económica, um aumento de 5,5% no valor dos indicadores de endividamento das empresas que participaram no estudo.

Contudo, do período de crise para o período pós-crise tenderam a diminuir. Comparando os resultados obtidos destes rácios referentes ao período pré-crise com os rácios referentes ao período pós-crise verifica-se que não são muito diferentes. Isto sugere que os rácios correspondentes a períodos pós-crise destas empresas voltam aos valores similares que estavam no período pré-crise. Os autores notam ainda que estas alterações verificadas na estrutura do capital resultaram do uso de dívida de curto prazo e de longo prazo, assim como, de capital próprio.

Alguns exemplos de insolvência organizacional durante esta crise, num plano internacional, foram a queda do Bear Stearn e do Lehman Brothers e, no plano nacional este período foi essencialmente marcado por dois acontecimentos, a nacionalização do Banco Português de Negócio e a intervenção do Banco de Portugal no Banco Privado Português (Coelho & Oliveira, 2015).



- Bear Stearns (2007)

Bear Stearns era o mais pequeno dos grandes cinco bancos de investimento de Wall Street. Juntamente com Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers e Goldman Sachs eram regulados pela entidade reguladora dos mercados financeiros dos Estados Unidos, a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (SEC – Securities and Exchange Commission).

Este banco de investimento apresentava outros tipos de atividade tal como, corretagem, comércio de títulos e a gestão de fundos de cobertura (Onyongho, 2011). Este último foi o que provocou a sua insolvência. Os fundos de cobertura são fundos de investimento que têm como estratégia proteger os ativos de perdas financeiras enquanto procuram retornos elevados. No entanto, para obter uma credibilidade mais alta que a média de mercado as operações feitas pelos gestores do fundo, têm de ser arrojadas, ou seja, os gestores têm de aplicar o capital de forma diversificada para obterem o maior retorno possível. Tornando assim este tipo de fundos investimentos de risco elevado (Dicionário Financeiro).

O primeiro indício que este tipo de hipotecas subprime iriam gerar problemas ocorreu em maio de 2007 quando o banco de investimentos especializado em operações de securitização, Bear Stearns anunciou que os ativos contidos nos seus dois fundos de cobertura, *High-Grade-Structured-Credit-Strategies* e *Enhanced Leverage*, tinham diminuído o seu valor. Perante esta situação alguns dos investidores retiraram o seu capital dos fundos, deixando-o numa situação incapaz de cumprir com as suas obrigações.

Para contrariar esta falta de capital Bear Stearns congelou os resgates dos investidores e fez uma injeção de capital no valor de 1.6 biliões de dólares e ainda obteve uma ajuda financeira do Bank of America no valor de 4 biliões de dólares. No entanto não foi suficiente, no final de julho os dois fundos declararam insolvência. Mais tarde em 2008, a *Security and Exchange Commission* (SEC) acusou os gestores destes fundos de cobertura de fraude por terem mentido sobre a verdadeira situação em que os fundos estavam.

E outubro de 2007 Bear Stearns entrou numa parceria com a empresa chinesa Citic Securities Co. para conseguir uma injeção de capital. No ano seguinte Moody's, uma



agência de rating, desvalorizou a dívida do banco de investimento de um nível A1 para A2 e os seus títulos de garantia hipotecária para um nível B ou mais baixo.

Uma agência de rating “visa classificar uma emissão obrigacionista ou outros títulos de dívidas numa escala de notação de risco e refletem um juízo de valor sobre a capacidade de pagamento atempado do serviço da dívida da operação em análise” (Neves, 2006) e tem como objetivo avaliar a capacidade do emissor do título para gerar meios monetários, classificando com AAA, AA, A e BBB créditos considerados e qualidade, com BB, B e CCC créditos já considerados em risco e com CC, C e D créditos especulativos e por isso de alto risco (Neves, 2006). De modo que quando os títulos de garantia hipotecária de Bear Stearns são desvalorizados para B, e classificações mais baixas, é preocupante tanto para o banco como para os credores.

Como resultado Bear Stearn teve alguma dificuldade em arranjar capital para se manter “vivo” no mercado. Em março vários parceiros de trading decidiram pôr um fim ao seu relacionamento com o banco, deixando-o com poucas reservas de capital e Moody’s voltou novamente a desvalorizar os seus títulos de garantia hipotecária de um nível B para C, o que motivou os seus clientes e outros bancos a levantarem os seus depósitos e investimentos. Em meados deste mês Bear Stearn tinha apenas 2 biliões de dólares de reservas de capital.

Perante esta situação, JP Morgan Chase, uma sociedade gestora de participações sociais e líder mundial em serviços financeiros, pediu uma garantia ao Banco da Reserva Federal de Nova York e comprou o banco de investimento Bear Stearn por 2 dólares/ação. Em junho de 2008 a SEC acusou dos gestores dos fundos de cobertura de fraude por terem escondido aos investidores o verdadeiro estado dos fundos e a dimensão da sua exposição às hipotecas *subprime*.

- Lehman Brothers (2008)

Lehman Brothers foi o quarto maior banco de investimento nos Estados Unidos, sediado em Nova Iorque, chegando a ter 25000 colaboradores mundialmente. A 15 de setembro de 2008 declarou insolvência devido aos prejuízos causados pela crise do *subprime*, marcando assim a maior insolvência da história americana. Apesar da sua grande dimensão, o governo federal do Estados Unidos não empregou medidas extraordinárias para o salvar.



Este banco de investimento, tal como outros no mesmo setor, era conhecido pela sua estratégia de grande alavancagem e de operações com risco elevado, que requeriam financiamentos de biliões de dólares. Embora tivesse um quadro de contabilistas certificados e de analistas de risco para monitorizar os balanços, rácios e riscos das operações, o colapso deste banco deveu-se essencialmente à incapacidade de se conseguir financiar uma vez que este tipo de estratégias de alto endividamento não era compatível com os seus níveis limitados de capital próprio.

Outros fatores que contribuíram para o seu declínio segundo Wiggins, Piontek, & Metrick (2019) foram a combinação de produtos financeiros complicados e de estruturas corporativas que espalharam operações e riscos para além das fronteiras e, também o facto de muitas vezes o risco sistémico das operações ser ignorado. Outra causa ainda da insolvência do Lehman Brothers foi a exposição significativa que teve no mercado imobiliário e, conseqüentemente à crise do subprime.

Anos antes da crise do subprime o mercado de securitização de títulos de garantias hipotecárias e de hipotecas subprime expandiu rapidamente devido ao excesso de liquidez global e ao crescimento do setor imobiliário americano.

Em 2006, Lehman Brothers operava em três segmentos de negócios; mercados de capitais, banco de investimento e gestão de investimento (Wiggins, Piontek, & Metrick, 2019). No início do mesmo ano também começou a investir em ativos de carácter imobiliário e rapidamente ficou submerso no ramo imobiliário e das hipotecas subprime. Em março, apesar da ideia generalizada de que o mercado imobiliário já tinha atingido o seu pico, Lehman Brothers adotou uma nova estratégia de negócio que procurava capitalizar da sua experiência no mercado, comprando agressivamente ativos imobiliários durante o ano.

Em meados do ano seguinte, em 2007, Lehman tinha se posicionado assertivamente no mercado imobiliário comercial e residencial, o que de acordo com Wiggins, Piontek, & Metrick (2019) dificultou o a capacidade de o banco acumular dinheiro, fazer cobertura de riscos e/ou vender ativos para reduzir a alavancagem no balanço.

No fim de 2007, Lehman Brothers detinha 111 biliões de dólares em ativos e títulos imobiliários comerciais e/ou residenciais, mais que o dobro que o ano anterior e quatro vezes mais o capital próprio do ano de 2006. Nesta altura, agências de rating e investidores expressaram as suas preocupações com o tipo de ativos em questão





devido à iliquidez do mercado e às perdas substanciais que outras organizações experienciavam neste mercado. Mesmo assim, o banco de investimento continuou a utilizar a mesma estratégia, endividando-se ainda mais à medida que a crise se aproximava, uma vez que a estratégia utilizada de alavancagem permitia, como a outros bancos, aumentar o crescimento e os lucros enquanto o capital se mantinha limitado.

A meados de 2007, o mercado imobiliário começou a mostrar sinais de enfraquecimento e agências de rating e analistas começaram a exigir que os bancos de investimento reduzissem o seu endividamento. Para que isto aconteça, as organizações têm duas opções; aumentar o capital próprio ou vender ativos. Lehman optou por vender ativos e não foi bem-sucedido, na medida em que não os conseguiu vender a preços aceitáveis dado o enfraquecimento do mercado.

Seguido do colapso de Bear Stearns em março de 2008, circulavam rumores que o próximo banco a cair seria o Lehman. A sua posição financeira piorou com o banco a enfrentar altos custos de créditos e alguns dos credores a retirarem o seu dinheiro.

Nesta altura o Lehman Brothers começou a tentar pôr em prática uma nova estratégia de longo prazo que pudesse segurar o futuro do banco, todavia não foram bem-sucedidas levando-o assim à sua morte. Por esta mesma altura a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos, que regula e controla os mercados financeiros, e o banco da Reserva Federal de Nova York aumentaram a supervisão no Lehman Brothers, colocando colaboradores no banco e requerendo relatório diários.

- Banco Português de Negócio e Banco Privado Português

O Banco Português de Negócio (BPN) já desde o verão de 2008 que tinha problemas de liquidez, no entanto o culminar deste acontecimento apenas aconteceu em novembro do mesmo ano com a aprovação do parlamento português da sua nacionalização.

Apesar de no final de agosto se ter registado uma situação positiva, em termos de liquidez, em outubro o banco apresentava uma grave situação de liquidez. Ao longo de outubro de 2008, foram tomadas iniciativas para que o banco ultrapassasse as dificuldades de liquidez, procurando impedir o incumprimento das obrigações em matéria de pagamentos, tal como empréstimos e outras operações feitas pelo Banco de Portugal e pela Caixa Geral de Depósitos para auxiliar a tesouraria.



No entanto, devido aos problemas do BPN decorrentes de “uma conduta fraudulenta, persistente e deliberada ao mais nível de gestão de grupo” (Coelho & Oliveira, 2015) e ao volume de perdas acumuladas pelo banco, concluiu-se que não seria viável recorrer a novas operações de apoio à liquidez uma vez que significavam elevados riscos para as entidades participantes.

Em novembro de 2008, o Governo perante esta situação, propôs ao Parlamento, que aprovou, a nacionalização do BPN a preço zero.

O Banco Privado Português (BPP) era um banco de investimento com cerca de três mil clientes, com uma base mínima de depósitos, atuando essencialmente como gestor de fortunas (Coelho & Oliveira, 2015). A crise do subprime veio evidenciar a exposição do banco aos segmentos de mercado de maior risco, o que impediu a Administração de solver os seus compromissos e por isso “tal como outros pequenos bancos internacionais, o BPP ficou insolvente”.

Em 2007, o BPP passou a revelar interesse por posições mais estáveis, como a aquisição de uma posição de 2,3% do capital do Banco Comercial Português (BCP). Assim o BPP, ao disputar pelo poder no BCP, arrastou acionistas e clientes que se endividaram para melhor de posicionarem face a um dos grupos que na época disputava a gestão do maior banco privado português.

No final de 2008, com dívidas por saldar, e com as ações do BCP a valerem menos de 1€, o BPP e os seus clientes sofreram perdas superiores a 70% de valor investido. Foi assim contratualizado com os principais grupos bancários, pela nova administração e com a aprovação do Estado, um empréstimo de 450 milhões de euros, para assegurar o reembolso de depósitos e pagamentos de empréstimos (Coelho & Oliveira, 2015).

Em 2010, por deliberação do Conselho de Administração do Banco de Portugal “(...) foi revogada a autorização para exercício de atividade do BPP, depois de verificada a inviabilidades dos esforços de recapitalização e recuperação (...)”.

#### CRISE DA DÍVIDA SOBERANA

Antes de dar início ao breve resumo dos acontecimentos durante esta crise é importante entender o que é a dívida soberana. Segundo Banco de Portugal (2011) a dívida soberana é “um tipo de empréstimo realizado e garantido por um governo nacional.” O



governo utiliza capital de investidores dispostos adquirir os seus títulos e garante o seu reembolso, normalmente a partir de pagamento de juros. É importante ter presente que a “maior ou menor facilidade em emitir dívida por parte dos governos depende do seu rating”, tal como nas empresas este está relacionado com o risco associado ao cumprimento, atempado e integral, das suas responsabilidades.

Estas operações das dívidas públicas funcionam de maneira similar às operações entre bancos ou empresas, não só porque também estão sujeitas a avaliações de empresas de rating, mas também pela maneira como funcionam, ou seja, quando o risco de uma operação relacionada com um título de dívida aumenta, a sua taxa de juro aumenta e consequentemente, o seu spread também aumenta.

Pinto (2014) fez uma análise retrospectiva da evolução de alguns indicadores associados às finanças públicas e procurou sistematizar soluções de curto e longo prazo que têm sido adotadas para ultrapassar as crises iguais em que caíram alguns países da Área do Euro. Segundo a sua pesquisa após a insolvência do Lehman Brothers e a consequente crise financeira de 2009, os spreads das taxas de juro das obrigações soberanas dos Estados – membros começaram a aumentar. Conclui-se neste estudo que, apesar de terem sido feitos esforços para a resolução da crise, deveriam ter sido implementadas medidas adicionais, nomeadamente ao nível da condução das políticas orçamentais.

Segundo Teles (2014) “os spreads na dívida pública entre países europeus, que eram praticamente inexistentes desde a introdução do euro a partir de 1999 e até ao final de 2009, estavam no verão de 2012 acima de 5% para a Espanha e Itália, e de 11% para Portugal”. Este aumento dos *spreads* de dívida soberana ocorre num contexto de um agravamento da situação das finanças públicas dos diversos países, assim como de um aumento da aversão ao risco e de uma deterioração das condições de liquidez nos mercados financeiros internacionais (Barbosa & Costa, 2010).

Após o anúncio de eventuais compras de dívida pelo Banco Central Europeu, em 2012, os spreads desceram para 1,5 a 2% (Teles, 2014). Este ano também foi marcado pelos primeiros sinais de estabilização nos mercados financeiros internacionais, particularmente com o resultado de adoção de um programa de apoio para a banca espanhola, com o início do funcionamento do Mecanismo de Estabilização Financeira,



com a redução de 25 pontos base por parte do BCE da taxa de juro para as operações principais de refinanciamento, e ainda com os compromissos assumidos pelo BCE para fazer preservar o Euro.

Assim no ano de 2013, a estabilização dos mercados financeiros foi consolidada e as cotações na generalidade dos mercados acionistas aumentaram devido à melhoria de expectativas dos investidores.

- Desenvolvimento da Crise das Dívidas Soberanas

A crise das dívidas soberanas teve início na Grécia, mas alastrou-se a outros países da Zona Euro com situações macroeconómicas mais fragilizadas como Portugal, Irlanda, Espanha e Itália que se registaram aumentos significativos das taxas de juro da dívida pública (Vieira, 2014).

A crise da dívida soberana da Zona Euro começou com a difusão de rumores sobre o nível da dívida pública da Grécia e o risco de suspensão de pagamentos pelo governo grego. Segundo Banco de Portugal (2011) a crise grega que se iniciou em 2009, mas só se tornou pública em 2010, resultou não só da crise económica mundial, mas também de fatores internos do próprio país, nomeadamente a elevada dívida pública.

A situação agravou-se devido “à falta de transparência do país na divulgação de dados estatísticos relativos à sua dívida pública e ao seu défice orçamental” (Banco de Portugal, 2011) juntamente com “a revelação pública de processos de desorçamentação, que incluíam a utilização de instrumentos derivados para iludir o cumprimento de requisitos de adesão à moeda única” (Coelho & Oliveira, 2015). Perante estas dificuldades económicas a Grécia viu-se obrigada a solicitar ajuda à União Europeia e ao fundo Monetário Internacional.

Em Portugal, o pedido de resgate resultou da “deterioração das contas públicas e de um quadro excessivo de endividamento do setor público e dos agentes nacionais”. O caso irlandês foi marcado pelo “acréscimo das necessidades de financiamento do estado, resultante da intervenção estatal no sistema financeiro doméstico em colapso, provocado pela excessiva alavancagem e pela exposição significativa de produtos de crédito estruturados”.



Em 2014, o mercado português fechou o ano com uma perda de 25% situando-se em valores abaixo dos observados em 2009, devido à insolvência do Banco Espírito Santo (BES). O anúncio, feito pelo BES a 30 de julho de 2014, de prejuízos acima dos valores previsíveis, determinou a intervenção do BdP, no sentido de resolução. O quadro de situação definido pelo BdP apontou os seguintes termos:

- Posição de incumprimento dos rácios mínimos de solvabilidade tomando a posição de três pontos percentuais abaixo do mínimo recomendado;
- Suspensão do acesso a operações de política monetária de Eurosistema;
- Pressão insustentável sobre a tesouraria do banco;
- Suspensão das transações em bolsa das ações do banco, com risco de contágio às restantes instituições do sistema bancário português;
- Inviabilidade de uma solução de capitalização privada no curto prazo.

Assim, o BdP viu-se obrigado a aplicar uma medida de resolução que assentou na separação entre o designado “Bad Bank”, que continua a ser designado por BES e que integra os ativos problemáticos, respondendo pelas perdas dos acionistas e dos credores), e o Novo Banco, uma nova instituição que foi criada para integrar os restantes ativos e passivos e para assegurar a plena continuidade da atividade do BES sem impacto nos clientes, colaboradores ou fornecedores da instituição.

Esta medida de resolução adotada pelo BdP foi fruto do Mecanismo Europeu de Resolução que, segundo a Diretiva 2014/59/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, visa preservar a estabilidade financeira, em situações de desequilíbrios significativos em instituições (de crédito e empresas de investimento). Este é operacionalizado através de um conjunto de instrumentos credíveis como a alinação da atividade, a criação de uma instituição de transição, a segregação de ativos ou a recapitalização interna, e permite às autoridades intervir, de forma precoce e rápida, de modo a garantir a continuidade das funções financeiras nas situações de insolvência de uma instituição.

## Capítulo III – A Insolvência em Portugal

### 3.1 O PROCESSO DE INSOLVÊNCIA EM PORTUGAL

#### *Disposições Gerais*

Para além de compreender o que é a insolvência de uma empresa no entender de alguns autores, é necessário também entender o que é a insolvência num plano judicial e como se desenvolve um processo de insolvência.

De acordo com o art. 3º do Código da Insolvência e de Recuperação de Empresas (CIRE) entende-se como situação de insolvência, aquela em que o devedor “*se encontre impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas*” ou, também são consideradas insolventes “*as pessoas coletivas (...) quando o seu passivo seja manifestamente superior ao ativo (...)*”.

O processo de insolvência é um processo de execução universal, uma vez que todo o património do devedor insolvente responde pelas suas dívidas, e do tipo urgente (art.9º do CIRE), na medida em que continua a ocorrer em férias judiciais, contrariamente a outros processos, e em que o juiz tem apenas 3 dias úteis para fazer uma apreciação preliminar do pedido de declaração de insolvência (art. 27º nº1a) do CIRE) e igualmente 3 dias úteis para declarar a insolvência caso a apresentação seja feita por um devedor (art. 28º do CIRE).

Este processo tem como objetivo a satisfação dos credores pela forma prevista de um plano de insolvência que se baseia na recuperação da empresa compreendida na massa envolvente ou quando, não é possível, na liquidação do património do devedor insolvente e a repartição do produto obtido pelos credores (art. 1º nº1 do CIRE).

#### *PROCESSO ESPECIAL DE REVITALIZAÇÃO*

No caso de uma situação económica difícil ou em situação de insolvência meramente iminente a empresa pode requerer ao Tribunal a instauração de Processo Especial de Revitalização (PER). Assim, em caso de a empresa enfrentar a dificuldade para cumprir pontualmente com as suas obrigações, designadamente por falta de liquidez ou por não conseguir obter crédito (art. 17º - B) ou se se verificar uma convicção de que praticamente se encontrem esgotadas as possibilidades do devedor em causa vir a



cumprir as suas obrigações, a empresa poderá estabelecer negociações com os respetivos credores de modo a concluir com este acordo que conduz à sua revitalização.

Este processo é também do tipo urgente e pode ser utilizado por qualquer empresa que ateste as condições necessárias para a sua recuperação e que apresente a declaração subscrita, há não mais de 30 dias, por um contabilista certificado ou por um revisor oficial de contas atestado que não se encontra em situação de insolvência atual de acordo com os parâmetros já citados do art. 3º do CIRE.

#### *DESENVOLVIMENTO DO PROCESSO DE INSOLVÊNCIA*

Normalmente, um processo de insolvência começa com o requerimento do devedor da declaração da sua insolvência dentro do prazo de 30 dias seguintes à data do conhecimento da situação de insolvência ou à data que devesse conhecê-la (art.18º nº1 do CIRE).

No entanto, segundo o nº1 do art. 20º do CIRE, a declaração de um devedor pode ser requerida por quem for legalmente responsável pelas suas dívidas; por um credor, qualquer que seja a natureza do seu crédito, ou pelo Ministério Público, em representação das entidades cujos interesses lhe estão legalmente confiados, quando se verifica por exemplo a *“suspensão generalizada do pagamento das obrigações vendidas, falta de cumprimento de uma ou mais obrigações, fuga do titular da empresa ou dos administradores do devedor ou abandono do local em que a empresa tem sede ou exerce a sua principal atividade relacionados com a falta de solvabilidade do devedor e sem designação de substituto idóneo.”*

Para ser feito o pedido de declaração de insolvência ou a apresentação de insolvência, o requerente deve recorrer a uma petição inicial escrita, *“na qual são expostos os factos que integram os pressupostos da declaração requerida”* (art. 23º do CIRE). Nesta petição inicial, o requerente identifica todos administradores do devedor e os seus 5 maiores credores com exclusão do próprio requerente.

No ato de entrega, juntamente com esta petição inicial, no caso de o requerente ser o devedor, de acordo com o artigo 24º do CIRE, devem estar presentes:

- Contas anuais relativas aos 3 últimos exercícios bem como os respetivos relatórios de gestão, de fiscalização e auditoria;



- Pareceres do órgão de fiscalização;
- Documentos de certificação legal e informação sobre as alterações mais significativas do património ocorridas posteriormente à data a que se reportaram as últimas contas e sobre as operações que, pela sua natureza, objeto ou dimensão extravasem da atividade corrente do devedor.
- De acordo com o nº1 alínea c) do meso artigo, também deverá estar presente o documento que explicita *“a atividade ou atividades a que se tenha dedicado nos últimos três anos e os estabelecimentos de que se seja titular, bem como o que entenda serem as causas da situação em que se encontra”*.

Caso se trate de uma sociedade em consolidação de contas serão necessários:

- Relatórios consolidados de gestão;
- Contas anuais consolidadas;
- Documentos de prestação de contas respeitantes dos 3 últimos exercícios e os respetivos relatórios de fiscalização e de auditoria;
- Pareceres do órgão de fiscalização;
- Documentos de certificação legal
- Relatórios das operações intragrupo realizadas durante o mesmo período.

Após a apreciação preliminar do juiz é dada a sentença de declaração de insolvência. Nesta sentença, de uma forma geral, o juiz de acordo com o nº 1 do artigo 36º do CIRE, indica a data e a hora a que foi dada a sentença, identifica o devedor insolvente, nomeia a o administrador da insolvência (com a respetiva indicação do seu domínio profissional), determina que o devedor deverá entregar imediatamente ao administrador da insolvência os documentos referidos no nº1 do artigo 24º, decreta a apreensão, com entrega imediata também ao administrador da insolvência, dos elementos de contabilidade do devedor e de todos os seus bens ainda que arrestados ou penhorados, designa um prazo de 30 dias para reclamação dos créditos e designa dia e hora, entre os 45 e os 60 dias subsequentes, para a realizar da reunião da assembleia de credores (ou também designada de assembleia de apreciação do relatório) ou declara prescindir da realização da mesma.





- Administrador da insolvência e o seu relatório

A nomeação do administrador da insolvência compete ao juiz (art. 52º nº1 do CIRE) e é fundamental para o processo de insolvência uma vez que cabe a este, segundo as alíneas a) e b) no nº1 do artigo 55º do CIRE, e “*com a cooperação e sob a fiscalização da comissão dos credores, se esta existir*”, preparar o pagamento das dívidas do insolvente com as quantias de dinheiro existente na massa insolvente e assegurar a conservação e frutificação dos direitos do insolvente e a continuação da empresa, se for o caso, evitando quanto possível o agravamento da situação económica da mesma

O administrador da insolvência elabora um relatório, que, de acordo com o nº1 do artigo 155º do CIRE, contém uma análise dos elementos incluídos no documento referido na alínea do nº 1 do artigo 24º, o que o torna uma peça fundamental, para este estudo, na medida em que a partir deste é possível identificar as causas que levaram as empresas à insolvência.

A este relatório são anexados uma “*lista provisória dos credores que constem da contabilidade do devedor*” (art.154º nº1 do CIRE) e um inventário. Este último relata todos os bens e direitos integrados na massa insolvente, com indicação do seu valor, natureza, características e o lugar onde se encontram (art. 153º nº1 do CIRE). Caso seja difícil a avaliação dos mesmos, esta pode ser confiada a perito (art. 153º nº3 do CIRE).

A lista provisória dos credores contém ainda uma avaliação das dívidas da massa insolvente (art.154º nº2 do CIRE). A massa insolvente “*destina-se à satisfação dos credores da insolvência (...) e abrange todo o património do devedor à data da declaração da insolvência, bem como os bens e direitos que ele adquira na pendência do processo*” (art. 46º nº1 do CIRE). Assim, as dívidas da massa insolvente são essencialmente, as custas do processo de insolvência, as remunerações do administrador da insolvência e as despesas deste e dos membros da comissão de credores, as dívidas emergentes dos atos de administração, liquidação e partilha de massa insolvente e as dívidas resultantes da atuação do administrador da insolvência no exercício das suas funções (art. 51º nº1 alínea a, b, c, d do CIRE)

Contudo, se o juiz concluir que o património do devedor não é suficiente para a satisfação das custas do processo e das dívidas previstas da massa insolvente, e não



existindo outra forma de garantir essa satisfação, as causas que levaram à insolvência da empresa estarão mencionadas na petição inicial e não será elaborado um relatório de administrador.

### *LIQUIDAÇÃO*

Na assembleia de apreciação do relatório é dada a oportunidade do devedor, à comissão de credores e à comissão de trabalhadores ou dos seus representantes de se pronunciarem sobre o relatório do administrador de insolvência (art.156 nº1 do CIRE).

Durante esta delibera-se sobre o encerramento ou manutenção da atividade do estabelecimento ou dos estabelecimentos compreendidos na massa insolvente (art.156º nº2 do CIRE). Concluída a assembleia, o administrador da insolvência procede à venda de todos os bens apreendidos para a massa insolvente (art. 158º nº1 do CIRE) e logo que é iniciado o processo de liquidação desta o administrador da insolvência publica a sua composição por anúncio no portal a definir pela portaria do membro do Governo responsável pela área da justiça (art. 152º nº1 do CIRE).

A alienação dos bens é feita preferencialmente através da venda de leilão eletrónico ou qualquer outra modalidade admitida em processo executivo ou por uma outra forma mais conveniente (art.164º nº1 do CIRE)

À medida que o processo de liquidação se efetua o seu produto é depositado à ordem da administração da massa (art. 167º nº1 do CIRE), porém o administrador da insolvência não pode adquirir, direta ou indiretamente, bens ou direitos compreendidos na massa insolvente, qualquer que seja a modalidade de venda (art. 168º nº1 do CIRE).

Caso o processo da insolvência não seja encerrado no prazo de 1 ano, contando da data da assembleia de apreciação do relatório ou no final de cada período de 6 meses subsequentes, o juiz, a requerimento de qualquer interessado, poderá destituir o administrador da insolvência (art. 169º do CIRE).

### *PAGAMENTO AOS CREDITORES*

Encerrada a liquidação da massa insolvente a distribuição e o rateio final são efetuados pela secretaria do tribunal (art.182º nº1 do CIRE).

Antes de proceder ao pagamento dos créditos sob a insolvência, o administrador da insolvência salva todas as dívidas da massa insolvente incluindo as que se constituirão até ao encerrar do processo (art. 172º n.º1 do CIRE). O pagamento dos créditos é feito consoante a prioridade que lhes caiba (art.174º n.º1 do CIRE), em primeiro lugar são pagos os credores privilegiados (art.175º do CIRE), em segundo lugar os credores comuns (art. 176º do CIRE) e em último os credores subordinados (art. 177º do CIRE).

### 3.2 AS INSOLVÊNCIAS E RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS

Um destaque estatístico trimestral elaborado pela Direção-Geral da Política de Justiça (DGPJ) e publicado em julho de 2020 com o objetivo de “retratar a evolução trimestral dos processos de insolvência, insolvência e recuperação de empresas, dos processos especiais de revitalização e dos processos especiais para acordo de pagamento nos tribunais de 1ª instância” referente ao período temporal entre 2007 e 2020, verificou um “aumento acentuado do número de processos de insolvência, insolvência e recuperação de empresas entrados nos tribunais judiciais de 1ª instância de 2007 a 2020”, representado na Figura 3.

No entanto a partir de 2014, o relatório registou “uma inversão dessa tendência com a diminuição do número de processos entrados.” Deste gráfico também é possível retirar uma possível relação entre o pico da entrada de 5475 processos de insolvência, insolvência e recuperação de empresa e o aumento considerável, para cerca de 11%, dos spreads em Portugal.

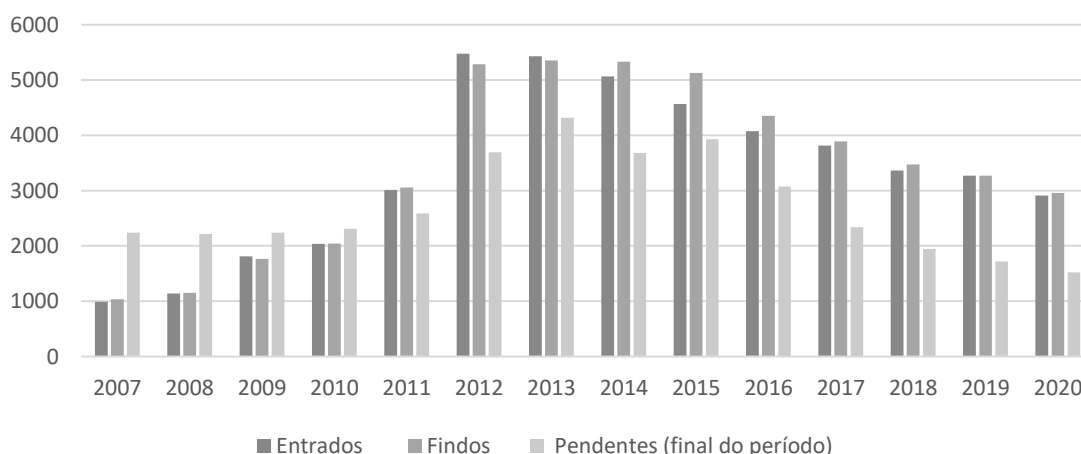


Figura 3 - Processos de insolvência, insolvência e recuperação de empresas nos tribunais judiciais de 1ª instância, 1º trimestre. (Fonte: Destaque Estatístico Trimestral, julho 2020)

Analisando também o gráfico ao processos de insolvência, insolvência e recuperação de empresas do destaque estatístico trimestral publicado em janeiro de 2020, representado na Figura 4, verifica-se uma correlação positiva entre o número de processos de insolvência e de recuperação de empresas e os períodos temporais em que se deram as crises anteriormente estudadas, uma vez que à medida que o horizonte temporal da crise do subprime avança, o número de processos entrados e findos de insolvência, insolvência e de recuperação de empresas, em Portugal, aumentam, chegando ao seu auge durante o terceiro trimestre de 2014, com 8320 processos entrados e 6918 processos findos, coincidindo com a insolvência do Banco Espírito Santo.

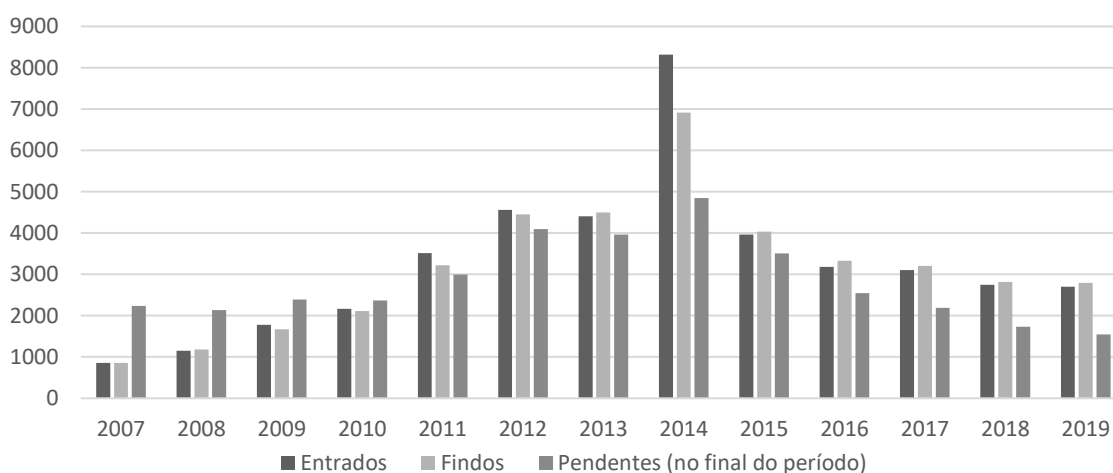


Figura 4 - Processos de insolvência, insolvência e recuperação de empresas nos tribunais judiciais de 1ª instância, 3º trimestre. (Fonte: Destaque Estatístico Trimestral, janeiro 2020)

O gráfico representado na Figura 5 demonstra o comportamento da taxa de crescimento real do PIB desde 2008 até 2019 em Portugal (linha verde) e na União Europeia (linha azul). A leitura que se faz deste gráfico é que as crises económicas e financeiras estão relacionadas de forma positiva com o comportamento do PIB. Isto porque após 2008, mesa altura da crise do Subprime, os valores do PIB caíram bastante, tanto em Portugal como na União Europeia, e em 2009 chegaram a valores de 0,3% e -4,3% respetivamente.

O mesmo acontece em 2012, durante a crise da dívida soberana, o valor do PIB volta a cair para valores negativos em Portugal (-4,1%)

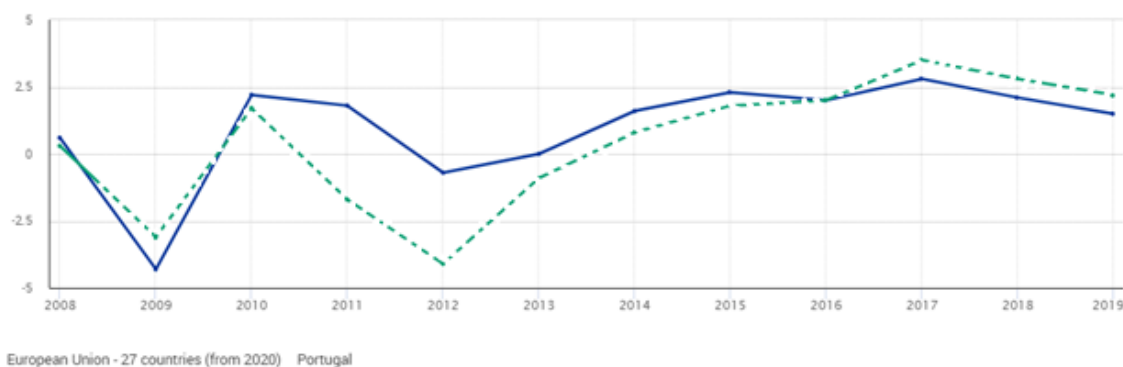


Figura 5 - Gráfico do comportamento da Taxa de crescimento do PIB em Portugal e na união europeia (fonte: Eurostat)

### 3.3. PROCESSOS DE INSOLVÊNCIA NO REGISTO TEMPORAL DE 2017-2019

Segundo dados do Instituto Nacional de Estatística (INE) mais recentes até à data, representados na Tabela 11, o número total de processos de insolvência fechados de empresas coletivas em Portugal entre 2017 e 2019 chegou aos 4503, sendo 2018 o ano com maior peso, com um total de 1658 processos.

De 2017 para 2018 houve um aumento de cerca de 4,5% do número de processos de insolvência fechados e em 2019 este diminuiu cerca de 24%. Por norma, as sociedades anónimas foram o tipo de empresa coletiva com maior número de processos de insolvência fechados; 1214 processos em 2017, 1341 em 2018 e 1045 em 2019.

| Ano  | Número de Empresas Coletivas/ Ano | Número de Empresas Total |
|------|-----------------------------------|--------------------------|
| 2017 | 1587                              |                          |
| 2018 | 1658                              | 4503                     |
| 2019 | 1258                              |                          |

Tabela 11- Número de processos de insolvência fechados de empresas coletivas em Portugal entre 2017 e 2019 (fonte INE)



Na região de Lisboa (NUTS 2), segundo o INE, representado na Tabela 12, o número total de processos de insolvência fechados de empresas coletivas foi de 1095. O ano com maior número de processos fechados foi 2017 com 533 processos e o tipo de empresa coletiva com maior número insolvências continuou a ser as sociedades anónimas. Em 2018 comparativamente a 2017 este número diminuiu cerca de 29% e em 2019 voltou a diminuir cerca de 51%.

| Ano  | Número de Empresas Coletivas/ Ano | Número de Empresas Total |
|------|-----------------------------------|--------------------------|
| 2017 | 533                               |                          |
| 2018 | 377                               | 1095                     |
| 2019 | 185                               |                          |

Tabela 12 - Número de processos de insolvência fechados de empresas coletivas na Região de Lisboa (NUTS 2) entre 2017 e 2019 (fonte INE).

## CAPÍTULO IV – ESTUDO EMPÍRICO

### 4.1. METODOLOGIA

O método metodológico que se utilizou neste estudo foi o método hipotético-dedutivo, defendido por Karl Popper e referido por Marconi & Lakatos (2017). Este método tem essencialmente três etapas, a criação do problema de investigação, a formulação de hipóteses e finalmente, a refutação das mesmas. Para Popper (2018) “quando os conhecimentos disponíveis sobre determinado assunto são insuficientes para a explicação de um fenómeno, surge o problema” e assim, segundo esta linha de pensamento, como já foi referido no capítulo I, o problema central desta investigação é:

- Quais foram as causas da insolvência de pessoas coletivas, sediadas em Lisboa entre 2017 e 2020?

De forma a tornar o estudo mais completo, este também apresenta seguintes questões secundárias:

- Podem os desequilíbrios financeiros ter sido a principal causa para a insolvência de pessoas coletivas?
- Será que a fraca rendibilidade foi a causa da insolvência das empresas em estudo?
- Pode o comportamento dos rácios económico financeiros explicar as alegadas causas apontadas pelas empresas nos processos de insolvência?
- As dívidas da empresa podem ter sido a causa da sua insolvência?
- Qual o contributo da relação empresa – cliente na morte das empresas?
- Uma vez que a empresa está rodeada por forças macroeconómicas que afetam o seu comportamento, é possível que estas tenham sido a causa da insolvência empresarial?
- Será que a má qualidade da gestão causou a insolvência das empresas?
- As insolvências empresariais foram resultado de uma combinação de fatores?

A segunda etapa deste método hipotético-dedutivo é a formulação das hipóteses. Estas devem ser criadas a partir da identificação do problema central (e secundários) e do seu confronto com a revisão bibliográfica do tema. A terceira e última trata da verificação as hipóteses anteriormente formuladas.

#### 4.2. FORMULAÇÃO E EXPLICAÇÃO DAS HIPÓTESES DO ESTUDO

No contexto das diferentes naturezas das várias causas da insolvência empresarial estudadas na revisão bibliográfica do capítulo II nomeadamente as causas financeiras, que se refletem nos valores dos rácios financeiros e económicos, e as causas não financeiras que se subdividem em três elementos dependendo da sua relação com a empresa (endógenas, exógenas e inerentes), e mantendo o mesmo raciocínio adotado durante a elaboração das questões da investigação secundárias, é possível formular um conjunto de hipóteses da investigação.

***Hipótese 1: “A insolvência empresarial foi causada pelos desequilíbrios financeiros.”***

Manter o equilíbrio financeiro é importante para a empresa na medida em que, conseguir cumprir com os seus compromissos de curto e longo prazo e ter capacidade de se autofinanciar sem depender excessivamente de capitais alheios é essencial para a vitalidade da empresa.

Assim, a ausência destas capacidades nas empresas em estudo pode ter causado dificuldades a nível financeiro e em último caso ter causado a sua morte.

***Hipótese 2: “A fraca rentabilidade das empresas causou a sua insolvência”***

A rentabilidade de uma empresa traduz-se na capacidade de gerir os investimentos dos detentores de capital da empresa e na capacidade de os ativos da empresa gerarem resultados. Esta é importante para a vitalidade da empresa qualquer que seja o setor onde esta opera.

Assim a ausência destas capacidades pode ter determinado a fraca rentabilidade das empresas em estudo e ter comprometido a vitalidade da empresa e provocado a sua insolvência.

***Hipótese 3: “O comportamento dos rácios económico financeiros calculados explicou as alegadas causas dadas pelas empresas nos processos de insolvência.”***

De forma a conseguir encontrar as verdadeiras causas de insolvência das empresas em estudo, a presente pesquisa utiliza dois tipos de análise.





- Uma análise económico financeira univariada dos indicadores calculados de acordo com os valores do último balanço contabilístico e da última demonstração de resultados antes da insolvência.
- Uma análise às causas dadas pelas empresas nos processos de insolvência.

Os resultados destas duas análises em princípio poderão ter alguma relação, ou seja, o estado dos rácios financeiros ou económicos poderá explicar as causas escolhidas pelas empresas para justificar a sua insolvência.

**Hipótese 4: “A falta de pagamento da empresa a agente económicos foi a causa da sua insolvência”**

O endividamento excessivo da empresa para com os agentes económicos que a rodeiam também pode ter sido uma ameaça ao ciclo de vida da empresa. A falta de remuneração aos trabalhadores, a falta de pagamento a entidades do Estado (como a segurança Social ou a Autoridade Tributária), a fornecedores, a instituições bancárias e o acumular de dívidas no geral poderá ter sido a causa da morte das empresas em estudo.

**Hipótese 5: “A perda de clientes causou insolvência empresarial.”**

Para além destes agentes económicos já mencionados, existe um outro que também é considerado fundamental para o funcionamento da empresa – os clientes. E por isso, naturalmente, a relação que a empresa mantém com os seus clientes é uma variável importante. A procura do mercado é impulsionada pelo comportamento dos clientes e influencia todo o setor comercial da empresa e faz oscilar o volume de negócios.

Por isso a perda de clientes poderá ter causado dificuldades às empresas em estudo determinando assim a sua insolvência.

**Hipótese 6: “A insolvência empresarial foi causada por forças macroeconómicas.”**

O ambiente que envolve a empresa influencia as suas escolhas condiciona os seus comportamentos. O que significa que a junção de acontecimentos ou, a sua atuação individual, pode trazer prosperidade a uma empresa ou pode conduzir à sua morte.

Por exemplo, alterações no setor onde a empresa opera (como o aumento da competitividade do setor, uma crise setorial, a quebra no mercado), fenómenos a nível económico, como as repercussões de crises económicas ou financeiras passadas ou fenómenos a nível político, como a introdução de nova legislação que possa afetar negativamente a empresa de alguma maneira podem ter causado a insolvência das empresas em estudo.

**Hipótese 7: “A má gestão causou a insolvência empresarial.”**

A forma como a empresa é gerida pode determinar o seu futuro. A diversificação na carteira de clientes para não causar a dependência da empresa a um só cliente e com o planeamento do investimento inicial de um projeto e da promoção de novos projetos, são algumas decisões relacionadas com a gestão empresarial que, ao não serem postas em prática podem causar a insolvência empresarial.

**Hipótese 8: “A insolvência empresarial foi causada pela combinação de fatores”**

De acordo com revisão de literatura, a insolvência empresarial em muito dos casos não é causada por apenas um fator ou variável, mas sim por uma combinação de fatores. Por isso a insolvência das empresas em estudo pode ter sido causada pela combinação de variáveis com um alto grau de correlação entre si.

#### 4.3. AMOSTRA

Para testar as hipóteses foi selecionada uma amostra das empresas que faliram. O tamanho da dimensão da amostra utilizada para a realização deste estudo foi encontrado a partir da fórmula representada abaixo, em que “o tamanho da amostra aleatória simples,  $n$ , para uma população finita,  $N$ , quando se pretende estimar uma proporção da população,  $p$ , com um nível de confiança,  $\lambda$ , e um nível de precisão,  $D$ , é a seguinte:” (Sarmiento, 2008)

$$n = \frac{p * (1 - p)}{\left(\frac{Z_{\alpha}}{2}\right)^2 + \frac{p*(1-p)}{N}}$$

Substituindo as variáveis pelos valores em causa e sabendo que foi assumido um nível de confiança de 95%, que se esta a lidar com a uma população finita de 1095 empresas,

que o nível de precisão e proporção da população correspondem, respetivamente, a 0,05 e 0,5, tem-se:

$$n = \frac{0,5 * (1 - 0,5)}{\frac{0,05^2}{1,96^2} + \frac{0,5*(1-0,5)}{1095}} \leftrightarrow n = \frac{0,25}{\frac{0,0025}{3,8416} + \frac{0,25}{1095}} \leftrightarrow n = \frac{0,25}{0,000651 + 0,000228} \leftrightarrow$$

$$\leftrightarrow n = 284,3136 \cong 284 \text{ empresas}$$

Por outro lado, se apenas se mudar o grau de confiança para 90% tem-se:

$$n = \frac{0,5 * (1 - 0,5)}{\frac{0,1^2}{1,645^2} + \frac{0,5*(1-0,5)}{1095}} \leftrightarrow n = \frac{0,25}{\frac{0,01}{2,706025} + \frac{0,25}{1095}} \leftrightarrow n = \frac{0,25}{0,003695 + 0,000228} \leftrightarrow$$

$$\leftrightarrow n = 63,719 \cong 64 \text{ empresas}$$

Analisando os resultados é possível inferir que há uma grande discrepância entre os valores. Optando por uma amostra de 284 empresas o processo de pesquisa das suas causas financeiras e não financeiras, com a suas devidas ramificações, iria tornar-se exaustiva, e contrariamente, optando por uma amostra de 64 empresas, esta correria o risco de não ser representativa da situação em estudo. Assim, optou-se por diminuir o tamanho da amostra para 120 empresas sendo este considerado representativo da população finita de 1095 empresas uma vez que está entre os dois valores calculados anteriormente.

Em concordância com os resultados anteriores foi requisitada uma amostra (ver em Anexo 1) de 120 empresas portuguesas, com processos já encerrados e sede em Lisboa, que no registo temporal ente 2017 a 2020 foram, independentemente das suas causas, obrigadas a declarar insolvência.

A empresa responsável pelo fornecimento da amostra de dados que acompanhou este estudo foi a Informa D&B, uma empresa especialista em “conhecimento sobre o tecido empresarial” e produz informação “essencial, credível e inovadora para fundamentar as decisões dos seus clientes”. Esta está há mais de 100 anos em Portugal e é líder na oferta de informação sobre empresas a empresas ajudado os seus clientes em processos de decisão comercial, na procura de novos clientes e na gestão de clientes. A Informa D&B é detida totalmente pela Informa D&B (Espanha) que, por sua vez, pertence à CESCE, uma agência de crédito à exportação espanhola e um grupo de



referência na gestão integral do risco comercial. Tem uma parceria estratégica com a *Dun & Bradstreet*, empresa que também fornece dados comerciais e análises para outras organizações. No âmbito da sua política de responsabilidade social empresarial a Informa D&B apoia os estudantes universitários fornecendo assim amostras exclusivamente para trabalhos académicos.

A amostra disponibilizada aglomera o número de contribuinte da empresa, o nome da empresa, o número do seu processo de insolvência, a data da publicidade de encerramento do processo conforme o *Portal Citius*, o último balanço contabilístico e a última demonstração de resultados antes da insolvência. Com base nesta listagem foi possível elaborar dois tipos de estudos aos elementos que de alguma forma contribuíram para o declínio das empresas estudadas; um estudo aos elementos financeiros e um estudo aos elementos não financeiros.

O estudo aos elementos financeiros consistiu no cálculo de rácios a partir dos dados do balanço contabilístico considerados importantes e pertinentes, nomeadamente os indicadores de liquidez geral, os indicadores de rendibilidade (rendibilidade dos capitais próprios e rendibilidade do ativo) e por fim os indicadores de equilíbrio financeiro (autonomia financeira, rácio do endividamento, estrutura do endividamento e rácio da solvabilidade), seguido da análise dos mesmos e comparando-os com alguns valores de referência utilizados para empresas insolventes e não insolventes (com e sem problemas financeiros)

O primeiro passo para a elaboração do estudo feito aos elementos não financeiros das empresas da amostragem foi a fazer o pedido de consulta dos processos de insolvência de cada uma das empresas ao Tribunal Judicial da Comarca de Lisboa, ao Tribunal Judicial de Comarca de Lisboa Oeste (Sintra) e ao Tribunal Judicial da Comarca de Lisboa Norte (Vila Franca de Xira). As causas apresentadas pelas empresas que contribuíram para a sua insolvência encontram-se a longo do processo, primeiramente na petição inicial de insolvência e depois no relatório do administrador de insolvência de acordo com o artigo 155º do CIRE. Assim ao analisar estes dois documentos do processo de insolvência, ou apenas um dos dois, foi possível fazer uma listagem de todas as causas de insolvência encontradas nesta amostra e em seguida fazer a contagem para verificar quais as causas que mais influenciaram a morte das empresas estudadas.

#### 4.4. O TRATAMENTO DOS DADOS

A amostra utilizada é composta por dados de fonte secundária – a Informa D&B. Após terem sido calculados os valores dos indicadores de liquidez geral, de rendibilidade) e de equilíbrio, e de terem sido recolhidos dos processos de insolvência os fatores que mais influenciaram a insolvência das empresas, esta informação pode ser traduzida em variáveis.

Nesta amostra existem dois tipos de variáveis, quantitativas e qualitativas. Os resultados dos indicadores calculados são classificados como variáveis quantitativas e os dados recolhidos dos processos de insolvência são variáveis qualitativas dicotómicas. Ou seja, este último grupo de variáveis é composto por “apenas duas categorias mutuamente exclusivas” Rodrigues (2011) uma vez que cada fator enunciado pela empresa como causa da sua insolvência pode ser substituído por uma pergunta de resposta “sim” ou “não”.

A amostra foi tratada com o programa SPSS utilizando ferramentas estatísticas como o modelo de regressão linear múltipla, análise fatorial e a correlação de variáveis. Para conseguir ser utilizado em ambas as análises estatísticas deste programa, o grupo de variáveis qualitativas dicotómicas foi codificado – quando uma das variáveis influenciava a insolvência da empresa, ou seja, quando a sua resposta era “sim”, tomava valor de 1. Quando se passava o contrário e a resposta à pergunta era “não” a variável tomava valor 0.

Em todas as técnicas estatísticas utilizadas introduzidas as variáveis recolhidas através do cálculo dos rácios económicos e financeiros e também dos dados recolhidos dos processos de insolvência das empresas em estudo.

##### *MODELO DE REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA*

O modelo de regressão linear múltipla é a forma matemática apropriada para descrever uma relação entre um conjunto de variáveis independentes,  $X_i$ , e uma variável dependente  $Y_i$ . O conjunto de variáveis independentes também podem ser designados de fatores explicativos uma vez que explicam a variação de  $Y_i$ . (Rodrigues S. C., 2012)

Este modelo é definido da seguinte forma:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 * X_{1i} + \beta_2 * X_{2i} + \dots + \beta_{ki} * X_{ki} + \varepsilon_i$$

Em que:

- $Y_i$  – Valor da variável dependente
- $X_{ki}$  – Valor das várias variáveis independentes
- $\beta_{ki}$  – Parâmetros ou coeficientes de regressão
- $\varepsilon_i$  – Erros aleatórios

O modelo apresenta duas hipóteses:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$$

$$H_a: \text{Não } H_0$$

$$p = 0,05$$

O modelo assume um valor de significância  $p = 0,05$  e que as variáveis têm um valor de significância inferior a 0,05 para serem consideradas pelo modelo.

Se a  $H_0$  se confirmar significa que nenhuma das variáveis independentes explicam a variação da variável dependente uma vez que o valor dos seus coeficientes de regressão é zero.

No entanto se  $H_0$  não se confirmar significa que  $H_a$  se confirma. Este resultado leva a duas opções:

- Apenas uma das variáveis independentes explica a variação da variável dependente.
- Todas as variáveis independentes explicam a variação da variável dependente.

Para perceber qual das duas opções é verdadeira é verificado o *valor p* de cada variável independente na matriz de resultados. Se este *valor p* for inferior a 0,05 em alguma das variáveis independentes conclui-se que essa variável explica a variação da variável dependente.

### ANÁLISE FATORIAL

A análise fatorial é uma técnica de estatística descritiva destinada a descrever um processo aleatório multivariado através da criação de um menor número de variáveis não observáveis. Estas variáveis não observáveis denominam-se de fatores e são criados através do agrupamento das variáveis observáveis do estudo com maior inter-relacionamentos entre si. Esta análise é aplicada quando existe um número elevado de variáveis observáveis. Assim o seu objetivo é reduzir o número de fatores inferior ao número de variáveis inicial de modo a não perder informação. (Leal S. C., 2002)

De acordo com Leal S. C. (2002) tem-se então o modelo da análise,

$$X_1 - \mu_1 = l_{11}F_1 + l_{12}F_2 + \dots + l_{nm}F_m + \varepsilon_1$$

$$X_2 - \mu_2 = l_{21}F_1 + l_{22}F_2 + \dots + l_{nm}F_m + \varepsilon_2$$

...

$$X_p - \mu_p = l_{p1}F_1 + l_{p2}F_2 + \dots + l_{pm}F_m + \varepsilon_p$$

Em que,

- $p$ , representa o tamanho da amostra
- $X_1, X_2 \dots X_p$ , representam as variáveis observáveis da amostra
- $F_1, F_2 \dots F_p$ , representam os fatores comuns ou as variáveis não observáveis
- $\varepsilon_1, \varepsilon_2 \dots \varepsilon_p$ , representam os erros da análise
- O coeficiente  $l_{ij}$  é o loading da  $i$ -ésima variável face ao  $j$ -ésimo fator.

Nesta análise primeiramente será estudada a adequação dos dados de modo a perceber se esta tem valor estatístico ou não com base na medida de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) no teste de esfericidade de Bartlett. Cada um destes indicadores depois de calculados é comparado com os parâmetros considerados aceitáveis. No caso do teste de KMO, um valor acima dos 0,7 é tido como aceitável (Tabela 13) e para o teste de Bartlett o valor de significância ideal inferior que 0,05.

| <b>Teste de Kaiser-Meyer-Olkin</b> |             |
|------------------------------------|-------------|
| <b>1 – 0,9</b>                     | Muito boa   |
| <b>0,8 – 0,9</b>                   | Boa         |
| <b>0,7 – 0,8</b>                   | Média       |
| <b>0,6 – 0,7</b>                   | Razoável    |
| <b>0,5 – 0,6</b>                   | Má          |
| <b>&lt;0,5</b>                     | Inaceitável |

Tabela 13 - Tabela de Parâmetros do teste de Kaiser-Meyer-Olkin aplicados à análise fatorial (fonte: (Pereira & Patrício, 2013))

### *CORRELAÇÃO ENTRE VARIÁVEIS*

Como foi mencionado no Capítulo II deste estudo, a insolvência das empresas muitas das vezes não se deve apenas a um único fator, mas sim a um conjunto de condições que deterioram a vida da organização. É por isso pertinente estudar a correlação entre todas as variáveis mencionadas (financeiras e não financeiras).

A correlação é uma medida de estatística de associação. Esta medida “quantifica unicamente a intensidade e a direção de associação das variáveis” (Rodrigues M. Â., 2011). “Desta associação não se deve retirar qualquer tipo de conclusão acerca da relação de causalidade que possa existir entre ambas” (Rodrigues M. Â., 2011), no entanto através da leitura dos resultados é possível perceber como é que as variáveis se relacionam umas com as outras.

O grau de correlação entre duas variáveis, neste caso, é dado pelo coeficiente de Pearson, R. Este “quantifica a força e direção linear entre duas variáveis (...)” Santo & Daniel (2017). Os valores deste coeficiente podem variar entre -1 e 1, sendo que quando duas variáveis não se relacionam entre si o valor do coeficiente é igual a 0 e quando se correlacionam totalmente o valor do coeficiente é 1 (ou -1, se se correlacionarem de forma inversa). Assim, de acordo com a definição de Karl Pearson, valores que se situem entre 0,75 e 1 são considerados altos, entre 0,5 e 0,75 são considerados consideráveis, entre 0,25 e 0,5 são considerados moderados e entre 0 e 0,25 são considerados baixos. (Santo & Daniel, 2017).

Outro indicador a ter em conta nesta análise é o valor da significância, sig. Uma vez que o intervalo de confiança utilizado foi de 95%, o valor de significância terá de ser inferior a 0,05 (sig.< 0,05) para que as variáveis estejam correlacionadas (Santo & Daniel, 2017).



#### **4.5. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS**

##### *RESULTADOS DA ANÁLISE ECONÓMICO FINANCEIRA*

As causas financeiras, como já foi referido anteriormente, derivam do cálculo dos rácios de liquidez geral, rendibilidade dos capitais próprios e do ativo, de autonomia financeira, endividamento, da estrutura de endividamento e de solvabilidade. Os valores calculados são depois interpretados de acordo com os parâmetros estabelecidos para cada indicador.

De acordo com uma primeira análise dos rácios calculados, as empresas em estudo, de um modo geral, ao longo dos 4 anos, demonstraram:

- Uma incapacidade de satisfazer os seus compromissos de curto e a longo uma vez que os seus valores do rácio de liquidez geral e de solvabilidade apresentam maioritariamente valores fracos.
- Uma falta de eficiência na gestão dos seus investimentos e uma fraca capacidade de gerar resultados através dos seus ativos, uma vez que os valores dos seus rácios de rendibilidade dos capitais próprios e do ativo são fracos. Os baixos resultados destes rácios também podem ser explicados pelo facto da rubrica “Resultado Líquido do Período” do balanço contabilístico ter apresentado maioritariamente valores negativos ao longo do registo temporal estudado.
- As empresas têm fraca autonomia financeira uma vez que a porção de ativo destas empresas financiada por capital próprio é muito baixa. Este indicador também é influenciado pela rubrica de “Capitais Próprios”, que na maioria das empresas apresenta valores negativos uma vez que os dados dos balanços contabilísticos reportam ao ano anterior à insolvência e que estas se encontravam já numa situação complicada.
- As empresas em estudo, de maneira geral, utilizaram capital alheio para se financiarem. E os altos valores do indicador da estrutura de endividamento demonstram que estrutura temporal do endividamento destas empresas é maioritariamente de curto prazo o que significa a carga de endividamento incide no curto prazo e conseqüentemente constrangimentos na tesouraria.

Uma primeira análise feita aos resultados dos rácios calculados nota, previsivelmente, que os seus valores são inadequados. Isto porque estas empresas em estudo são consideradas insolventes e os seus rácios não devem ser analisados com base em parâmetros para empresas saudáveis. Por este motivo esta análise é insuficiente para este estudo, tendo de recorrer a outros parâmetros mais adequados para retirar algum tipo de conclusão.

De forma a completar a análise os seus valores de alguns rácios calculados podem também ser comparados com os valores de referência para empresas insolventes do estudo de Amendola *et al* (2011).

| Rácio                                      | Valores de referência (Amendola, Bisogno, Restaino, & Sensini, 2011) | Nº empresa com rácios insuficiente em relação aos valores de referência | Percentagem de empresas com rácios insuficientes em relação aos valores de referência (%) |
|--------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Rendibilidade dos Capitais Próprios</b> | 0.0003                                                               | 70                                                                      | 58,3%                                                                                     |
| <b>Rendibilidade do Ativo</b>              | 0.0132                                                               | 115                                                                     | 95,8%                                                                                     |
| <b>Autonomia Financeira</b>                | 0.2853                                                               | 105                                                                     | 87,5%                                                                                     |
| <b>Rácio do Endividamento</b>              | 0.0901                                                               | 10                                                                      | 8,3%                                                                                      |

Tabela 14 - Contabilização das empresas com rácios insuficientes em relação aos valores estabelecidos por Amendola, Bisogno, Restaino, & Sensini (2011)

De acordo com a Tabela 14, os resultados rácios de rendibilidade do ativo e de autonomia financeira calculados para as empresas em estudo são aqueles que são mais insuficientes relativamente aos valores de referência. Da totalidade das empresas 95,8% apresentarem rácios da rendibilidade do ativo inferiores aos parâmetros estabelecidos e 87,5% apresentaram uma autonomia financeira baixa em relação também aos valores de referência de Amendola *et al* (2011).

Mais de metade das empresas (58,3%) apresentaram valores do rácio da rendibilidade dos capitais inferiores aos valores estabelecidos para empresas insolventes. O rácio de endividamento é onde as empresas apresentam melhores resultados, visto que apenas 10 têm valores deste rácio insuficientes aos valores normais de Amendola *et al* (2011).



A leitura da Tabela 14 confirma aquilo que anteriormente tinha sido discutido. Os valores médios da amostra de empresas, obtidos através dos balanços contabilísticos do ano anterior à sua insolvência, são fracos e insuficientes. Todos os resultados calculados a partir da amostra estão desfasados dos valores que seriam considerados aceitáveis, com exceção do indicador de estrutura de endividamento.

#### *RESULTADOS DA ANÁLISE AOS PROCESSOS DE INSOLVÊNCIA*

A análise dos elementos não financeiros é feita com base na recolha dos motivos pelos quais as empresas em estudo declararam insolvência. Estas causas encontram-se mencionadas, tal como já foi referido no Capítulo III, no respetivo processo de insolvência nomeadamente, na petição inicial ou no relatório elaborado pelo administrador da insolvência de acordo com o artigo 155º do CIRE.

Estes elementos, apesar de nesta pesquisa terem a nomenclatura de 'dados não financeiros' não significa que não possam estar relacionados com aspetos financeiros da organização. Apenas são designados desta forma uma vez que não estão relacionados com o cálculo de rácios.

Ao analisar as petições iniciais e os relatórios elaborados pelos administradores da insolvência foram identificadas 15 causas para a insolvência das empresas em estudo, representadas na Tabela 15.

A primeira causa e a que foi mais vezes utilizada como motivo de insolvência foram as dívidas a terceiros. Aqui aglomeram-se as dívidas a trabalhadores, ao estado (nomeadamente à segurança social e à autoridade tributária), a credores não especificados, a bancos e no geral as dívidas acumuladas pela empresa. No total, 29% das empresas apresentam as dívidas a terceiros como causa para a sua insolvência.

Em seguida, com pesos similares, identificou-se a quebra de mercado e a perda de clientes como causas da insolvência das empresas com 14% e 13% respetivamente.

A falta de liquidez das empresas, as sequelas provocadas por crises económicas e financeiras, os desentendimentos com instituições bancárias e a forte competitividade no setor onde a empresa opera foram também dos motivos mais utilizados pelas empresas.

Por fim, as variáveis como os constrangimentos da tesouraria, a crise no setor onde a empresa opera, a prática de uma má gestão da empresa, os desentendimentos entre sócios, a localização da empresa, o valor negativo do Resultado Líquido do Período, os elevados custos fixos e a implementação de uma nova legislação que poderá afetar a empresa, foram pouco apresentadas como causas da insolvência das empresas em estudo.

| Variáveis                                    | Nº de ocorrências<br>(soma) | Peso das ocorrências (%) |
|----------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| Dividas A Terceiros                          | 132                         | 29%                      |
| Quebra De Mercado                            | 66                          | 14%                      |
| Perda De Clientes                            | 57                          | 13%                      |
| Má Gestão                                    | 11                          | 2%                       |
| Desentendimentos Entre Sócios                | 10                          | 2%                       |
| Localização                                  | 7                           | 2%                       |
| Desentendimentos Com Instituições Bancárias  | 29                          | 6%                       |
| Forte Competitividade No Setor               | 26                          | 6%                       |
| Crise Setorial                               | 14                          | 3%                       |
| Sequelas Das Crises Económicas E Financeiras | 34                          | 7%                       |
| Nova Legislação                              | 2                           | 0%                       |
| Falta De Liquidez                            | 41                          | 9%                       |
| Resultado Líquido Do Período Negativo        | 7                           | 2%                       |
| Custos Fixos Elevados                        | 6                           | 1%                       |
| Constrangimentos De Tesouraria               | 14                          | 3%                       |

Tabela 15 - Variáveis recolhidas dos processos de insolvência

Note-se que durante a recolha das causas de insolvência dos processos de insolvência, variáveis como a subvalorização do investimento inicial, o insucesso de promoção do franchising e a adoção de uma estrutura de custos elevada foram consideradas práticas de má gestão.

#### *RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA*

O modelo de regressão linear múltipla foi aplicado com o intuito de perceber se o comportamento de alguns dos rácios económico financeiros explica o aparecimento de algumas das variáveis na lista de causas dada pelas empresas para justificar a sua insolvência.

Primeiramente foi analisado o comportamento dos rácios relacionados com o equilíbrio financeiro. Estes rácios estudam a liquidez geral, a autonomia financeira e a solvabilidade das empresas. As variáveis encontradas nos processos de insolvência que também estão relacionadas com o equilíbrio financeiro são a “falta de liquidez” e “constrangimentos de tesouraria”.



De forma a aplicar o modelo definiu-se os rácios de liquidez geral, de autonomia financeira e de solvabilidade como variáveis independentes,  $X_1$ ,  $X_2$  e  $X_3$  respetivamente, que explicam a variação das variáveis dependentes “falta de liquidez” e “constrangimentos de tesouraria”,  $Y_1$  e  $Y_2$  respetivamente.

De acordo com os resultados do modelo representados na Tabela 16, para a variável “falta de liquidez” o modelo de regressão tem um valor de *f significância* superior ao valor de significância estipulado de  $p=0,05$  o que significa que não é considerada pelo modelo e que por isso as variáveis independentes  $X_1$ ,  $X_2$  e  $X_3$  não explicam a sua variação.

| <b>ANOVA</b>     | <b>gl</b> | <b>SQ</b>   | <b>MQ</b>   | <b>F</b>    | <b>F de significância</b> |
|------------------|-----------|-------------|-------------|-------------|---------------------------|
| <b>Regressão</b> | 3         | 0,608649589 | 0,202883196 | 0,903155858 | 0,441965234               |
| <b>Residual</b>  | 116       | 26,05801708 | 0,224638078 |             |                           |
| <b>Total</b>     | 119       | 26,66666667 |             |             |                           |

Tabela 16 - Tabela de resultados ANOVA referente aos rácios de equilíbrio financeiro e à variável “falta de liquidez”

O modelo para a variável “constrangimentos da tesouraria”, de acordo com os resultados representados na Tabela 17, apresenta um valor de *f significância* inferior ao valor estipulado de  $p=0,05$  por isso é considerada pelo modelo.

| <b>ANOVA</b>     | <b>gl</b> | <b>SQ</b>   | <b>MQ</b>   | <b>F</b>    | <b>F de significância</b> |
|------------------|-----------|-------------|-------------|-------------|---------------------------|
| <b>Regressão</b> | 3         | 1,853486348 | 0,617828783 | 6,816979886 | 0,000284649               |
| <b>Residual</b>  | 116       | 10,51318032 | 0,090630865 |             |                           |
| <b>Total</b>     | 119       | 12,36666667 |             |             |                           |

Tabela 17 - Tabela de resultados ANOVA referente aos rácios de equilíbrio financeiro e à variável “constrangimentos de tesouraria”

Os valores dos coeficientes da coluna *valor p* na segunda tabela de resultados do modelo (Tabela 18) demonstram que o único rácio a possuir um valor de *p* inferior a 0,05 é o de autonomia financeira.

|                               | <b>Coefficientes</b> | <b>Erro-padrão</b> | <b>Stat t</b> | <b>valor P</b> |
|-------------------------------|----------------------|--------------------|---------------|----------------|
| <b>Interceptar</b>            | 0,094233772          | 0,036843085        | 2,557705796   | 0,011825791    |
| <b>Liquidez Geral</b>         | -0,000545392         | 0,002587035        | -0,210817287  | 0,83339974     |
| <b>Autonomia Financeira</b>   | -0,002046656         | 0,000470658        | -4,34849784   | 0,00002960     |
| <b>Rácio de Solvabilidade</b> | 0,02130816           | 0,066836676        | 0,318809393   | 0,750444393    |

Tabela 18 - Segunda tabela de resultados referente aos rácios de equilíbrio financeiro e à variável “constrangimentos de tesouraria”



Assim conclui-se desta aplicação do modelo de regressão linear múltipla que o comportamento de nenhum dos rácios de equilíbrio financeiro explica o aparecimento da variável de “falta de liquidez” nas causas dadas pelas empresas para justificar a sua insolvência nos processos de insolvência.

Um dos resultados esperados poderia ser o comportamento do rácio de liquidez geral explicar o aparecimento desta variável, mas uma razão possível para esclarecer este resultado contrário poderá ser o facto de apesar dos fracos resultados do rácio de liquidez geral das empresas, o que as levou à insolvência não foi a falta de liquidez, mas sim outros fatores.

No entanto o comportamento do rácio de autonomia financeira explica o aparecimento da variável “constrangimentos da tesouraria” nos relatórios do administrador da insolvência.

Outro grupo de rácios estudado nesta pesquisa foi os rácios de rentabilidade. Os dois rácios de rentabilidade estudados foram o da rentabilidade dos capitais próprios e o da rentabilidade do ativo. Na recolha de causas da insolvência dadas pelas empresas nos seus processos de insolvência, a única variável relacionada com a rentabilidade da empresa foi a “resultado líquido do período negativo”.

Assim de modo a aplicar o modelo, define-se os rácios de rentabilidade dos capitais próprios e do ativo como variáveis independentes,  $X_4$ ,  $X_5$  respetivamente, que explicam a variação da variável dependente “resultado negativo do período negativo”,  $Y_3$ .

De acordo com a Tabela 19, o modelo apresenta um valor de *f significância* é inferior ao valor estipulado de  $p=0,05$  e por isso é necessário analisar os resultados da segunda tabela de resultados para obter mais informações. Na Tabela 20, ambos rácios de rentabilidade têm um *valor p* inferior a 0,05 o que significa que o comportamento destes dois rácios explica o aparecimento da variável “resultado líquido do período negativo” nos processos de insolvência onde são enumeradas as causas da insolvência das empresas em estudo.



| ANOVA     | gl  | SQ          | MQ          | F           | F de significância |
|-----------|-----|-------------|-------------|-------------|--------------------|
| Regressão | 2   | 1,259625915 | 0,629812957 | 11,87169844 | 0,0000202224       |
| Residual  | 117 | 6,207040752 | 0,05305163  |             |                    |
| Total     | 119 | 7,466666667 |             |             |                    |

Tabela 19- Tabela de resultados ANOVA referente aos rácios de rentabilidade e à variável “resultado líquido de período negativo”

|                                     | Coefficientes | Erro-padrão | Stat t       | valor P     |
|-------------------------------------|---------------|-------------|--------------|-------------|
| Interceptar                         | 0,054436212   | 0,021532488 | 2,528096644  | 0,012801069 |
| Rendibilidade dos Capitais Próprios | -0,060966815  | 0,015495265 | -3,934544822 | 0,000141853 |
| Rendibilidade do Ativo              | -0,006001827  | 0,002119862 | -2,831235035 | 0,005460177 |

Tabela 20 - Segunda tabela de resultados referente aos rácios de rentabilidade e à variável “resultado líquido do período negativo”

### RESULTADOS DA ANÁLISE FATORIAL

- Adequação dos Dados à Análise Fatorial

De forma a averiguar se os dados utilizados são adequados e permitem utilizar a análise fatorial para os estudar, deve ser aplicada os testes de Kaiser- Meyer-Olkin (KMO) e o teste de esfericidade de Bartlett. Estes testes permitem avaliar se existe uma adequação da amostragem para aplicar a análise fatorial.

O teste de KMO obteve um resultado de 0,541 e de acordo com a respetiva escala este é um valor medíocre e indica que existe uma fraca correlação entre as variáveis e por isso a análise fatorial poderá não ser adequada (Pereira & Patrício, 2013). Por outro lado, teste de esfericidade de Bartlett demonstra uma significância de zero, o que torna a utilização da análise fatorial adequada para o tratamento de dados.

|                                                       |          |
|-------------------------------------------------------|----------|
| Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adequação de amostragem. | ,541     |
| Teste de esfericidade de Aprox. Qui-quadrado          | 1624,801 |
| Bartlett                                              | GI       |
|                                                       | Sig.     |
|                                                       | ,000     |

Tabela 21 – Resultados dos testes de KMO e Bartlett

Na tabela das comunalidades (em Anexo3), que representa as correlações de cada variável em relação ao modelo, apresenta valores, na sua maioria, superiores a 0,5 o que significa que a maioria das variáveis são explicadas pelo modelo.



Em seguida, com base na tabela da variância total explicada (em Anexo4), são encontrados 8 componentes que explicam 63% da variância total do modelo. No entanto, como se verifica na matriz padrão, estes 8 componentes apresentam cargas fatoriais muito fracas o que significa que os componentes têm uma fraca influencia nas variáveis que os compõem. Este resultado poderá estar relacionado com o valor medíocre obtido no início do estudo pelo teste KMO.

Apesar desta fraca correlação entre as variáveis, foram constituídos 8 componentes ou seja, 8 grupos de variáveis, representados na Tabela 22 numa versão simplificada do Anexo 5. Todas as variáveis foram agrupadas com exceção da “autonomia financeira” e da “estrutura de endividamento” uma vez que os seus valores de correlação foram baixos com todos os componentes.

| Componente | Variáveis                                                                                                                                                                         |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rácio de endividamento</li> <li>• Má gestão</li> <li>• Constrangimentos de tesouraria</li> </ul>                                         |
| 2          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Conflitos com sócios</li> <li>• Sequelas de crises económicas e financeiras</li> <li>• RLP negativo</li> <li>• Crise setorial</li> </ul> |
| 3          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Quebra de mercado</li> <li>• Falta de liquidez</li> </ul>                                                                                |
| 4          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Perda de clientes</li> <li>• Competitividade do setor</li> </ul>                                                                         |
| 5          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Localização</li> <li>• Nova legislação</li> <li>• Custos fixos elevados</li> </ul>                                                       |
| 6          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rendibilidade dos capitais próprios</li> <li>• Rendibilidade do ativo</li> </ul>                                                         |
| 7          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dividas</li> </ul>                                                                                                                       |
| 8          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Liquidez geral</li> <li>• Rácio de solvabilidade</li> <li>• Conflitos com instituições bancárias</li> </ul>                              |

Tabela 22 Lista de componentes recolhidos da análise fatorial elaborada pelo SPSS





No que toca à correlação entre estes componentes a matriz de correlação de componentes (em Anexo 6) elaborada pelo SPSS demonstra que estas são muito fracas, com valores muito próximos do zero, e maioritariamente com valores negativos o que significa que são correlações inversas.

#### RESULTADOS DA CORRELAÇÃO ENTRE VARIÁVEIS

Como anteriormente foi referido foi estudada a correlação entre as variáveis (financeiras e não financeiras). Utilizando a ferramenta SPSS para estudar esta relação e de acordo com os parâmetros estabelecidos no ponto 4.4 deste capítulo, verifica-se a existência de dois tipos de correlações entre as variáveis – moderado e baixo.

A maioria das correlações desta amostra são de nível baixo, apresentando valores de muito próximos de zero, e têm-se 11 correlações de nível moderado com valores de  $r$  entre 0,25 e 0,5 (Tabela 23).

| Variáveis correlacionadas                                     | Grau de correlação, $r$ |
|---------------------------------------------------------------|-------------------------|
| “Rácio de solvabilidade” e “Liquidez geral”                   | 0,297                   |
| “Crise setorial” e “Liquidez geral”                           | 0,267                   |
| “Rácio de solvabilidade” e “Autonomia financeira”             | 0,331                   |
| “Custos fixos elevados” e “Rácio de endividamento”            | 0,277                   |
| “Constrangimentos de tesouraria” e “Rácio de endividamento”   | 0,386                   |
| “Competitividade do setor” e “Perda de clientes”              | 0,274                   |
| “Conflitos entre sócios” e “Má gestão”                        | 0,345                   |
| “Custos fixos elevados” e “Localização”                       | 0,482                   |
| “Crise setorial” e “Competitividade do setor”                 | 0,356                   |
| “Custos fixos elevados” e “Competitividade do setor”          | 0,299                   |
| “Resultado Líquido do Período negativo” e “Falta de liquidez” | 0,307                   |

Tabela 23 - Variáveis com grau de correlação ( $r$ ) moderado

## CAPÍTULO V – CONCLUSÕES

### 5.1. VERIFICAÇÃO DAS HIPÓTESES DO ESTUDO

Com base nos resultados obtidos é possível fazer a verificação das hipóteses formuladas no Capítulo IV.

#### **Hipótese 1: “A insolvência empresarial foi causada pelos desequilíbrios financeiros”**

A verificação desta hipótese passa pela análise dos rácios financeiros de autonomia financeira, solvabilidade e liquidez geral, e pela análise das variáveis que, segundo as empresas nos seus processos de insolvência, motivaram a sua insolvência, tal como a “falta de liquidez” e a variável “constrangimentos de tesouraria”.

Os resultados de uma análise univariada aos rácios financeiros de liquidez geral, autonomia financeira e solvabilidade demonstram que as empresas em estudo não tiveram capacidade de cumprir com os seus compromissos de curto e longo prazo e utilizaram, na maioria, capital alheio para se financiar perdendo assim a autonomia financeira.

No entanto esta análise é insuficiente uma vez que tem base valores parâmetro de empresas saudáveis por isso é necessário comparar estes valores obtidos com valores parâmetro para empresas insolventes.

Cerca de 88% das empresas em estudo obtiveram valores de autonomia financeira abaixo dos valores parâmetro estabelecidos por Amendola *et al* (2011) para empresas insolventes.

Já a análise das variáveis encontradas nos processos de insolvência, estranhamente, demonstra que a falta de liquidez e os constrangimentos de tesouraria não foram os motivos mais utilizados pelas empresas para explicarem a sua insolvência. No total da amostra 9% das empresas apresentaram a falta de liquidez como justificação para a sua insolvência e apenas 3% deram o motivo de constrangimentos de tesouraria.

Assim, apesar dos resultados um pouco contraditórios das duas análises, esta hipótese é confirma-se uma vez que os valores calculados para autonomia financeira ficam há quem dos valores parâmetro.

**Hipótese 2: “A fraca rendibilidade das empresas causou a sua insolvência”**

A verificação desta variável é feita através da análise dos rácios de rendibilidade do capital próprio e do ativo e também da análise das variáveis, que segundo as empresas motivaram a sua insolvência, tal como a variável “resultado líquido do período negativo”.

Os valores dos rácios de rendibilidade do capital próprio e de rendibilidade do ativo demonstram que as empresas foram ineficientes na gestão dos seus investimentos e tiveram uma fraca capacidade de gerar resultados através dos seus ativos. Estes valores ao serem comparados com valores parâmetro para empresas insolventes de Amendola *et al* (2011), 58% das empresas ficaram com valores do rácio de rendibilidade dos capitais próprios abaixo dos valores de referência e cerca de 96% das empresas apresentaram valores do indicador de rendibilidade do ativo abaixo dos valores parâmetro.

Contrariamente à análise anterior, a análise aos processos de insolvência demonstra que a variável “resultado líquido do período negativos” foi apenas utilizada por 2% das empresas como motivo para a sua insolvência.

Assim esta hipótese dá-se como confirmada uma vez que os valores dos rácios de rendibilidade (capital próprio e ativo) são muito fracos comparativamente com os valores parâmetro.

**Hipótese 3: “O comportamento dos rácios económico financeiros calculados explicou as alegadas causas dadas pelas empresas nos processos de insolvência.”**

A verificação desta hipótese é feita pela interpretação dos resultados da aplicação do modelo de regressão múltipla. Com a aplicação deste modelo pretendia-se perceber se o comportamento dos rácios de equilíbrio financeiro (liquidez geral, autonomia financeira e solvabilidade) explicam o aparecimento da variável “falta de liquidez” ou da variável “constrangimentos de tesouraria”, na enumeração das causas responsáveis pela insolvência dadas pelas empresas nos processos de insolvência.

De igual forma também se pretendia perceber se o comportamento dos rácios de rendibilidade (do capital próprio e do ativo) calculados explicam o aparecimento da



variável “resultado líquido do período negativo” na enumeração das causas responsáveis pela insolvência dadas pelas empresas nos processos de insolvência

A aplicação do modelo chegou a três resultados,

- Os rácios de equilíbrio financeiro não explicam o aparecimento da variável “falta de liquidez” na lista de causas nos processos de insolvência. Este resultado é interessante uma vez que parece ser contraditório, mas poderá ser explicado pelo facto de apesar de muitas empresas, por exemplo, terem tido falta de liquidez não foi esse o problema que as levou à insolvência, foi apenas uma consequência de outro problema mais grave.
- O rácio de autonomia financeira explica o aparecimento da variável “constrangimentos de tesouraria” como causa para justificar a insolvência das empresas em estudo nos processos de insolvência.
- Os rácios de rendibilidade explicam o aparecimento da variável “resultado líquido do período negativo” como causa de insolvência nos processos de insolvência.

De acordo com os resultados é possível confirmar a hipótese, na medida em que o aparecimento da variável “constrangimentos de tesouraria” é explicada pelo rácio de autonomia financeira e a variável “resultado líquido do período” é explicada pelo comportamento dos rácios de rendibilidade calculados.

**Hipótese 4: “A falta de pagamento da empresa a agente económicos foi a causa da sua insolvência”**

A verificação desta hipótese é feita pela análise do valor do rácio de endividamento e da análise do comportamento da variável “dívidas a terceiros” recolhida dos processos de insolvência.

De acordo com os valores do rácio de endividamento as empresas em estudo recorrem ao capital alheio para se financiarem. E, comparados com obtidos no estudo de Amendola et al (2011), 8,3% das empresas em estudo tiveram valores abaixo dos valores de referência.

Estranhamente, de acordo com a análise dos processos de insolvência, a variável “dívidas a terceiros” foi o motivo mais dado pelas empresas para justificarem a sua



insolvência. Segundo análise feita aos processos de insolvência 29% das empresas utilizaram esta variável como justificação.

Assim apesar das divergências entre os resultados das duas análises, a hipótese é dada como confirmada uma vez que a variável “dívidas de terceiros” foi motivo mais utilizado pelas empresas.

**Hipótese 5: “A perda de clientes causou a insolvência empresarial.”**

Segundo a análise feita aos processos de insolvência das empresas em estudo a variável “perda de clientes” foi o terceiro motivo mais utilizado com 13% das empresas em estudo a utilizarem-no para justificarem a sua insolvência. Assim conclui-se que esta hipótese se confirma.

**Hipótese 6: “A insolvência empresarial foi causada por forças macroeconómicas.”**

As forças macroeconómicas, neste estudo, englobam o aumento da competitividade do setor, uma crise setorial, a quebra no mercado, as repercussões de crises económicas ou financeiras passadas ou até a introdução de nova legislação que possa afetar negativamente a empresa de alguma maneira.

Deste modo, e tendo em consideração que a quebra de mercado é o segundo motivo mais utilizado pelas empresas em estudo para justificar a sua insolvência (14% das empresas utilizaram esta justificação), conclui-se que esta hipótese se confirma.

**Hipótese 7: “A má gestão causou a insolvência empresarial.”**

Segundo a análise aos processos de insolvência, apenas 2% das empresas utilizaram a variável “má gestão” como justificação para a sua insolvência. Deste modo conclui-se que esta hipótese não se confirma.

**Hipótese 8: “A insolvência empresarial foi causada pela combinação de fatores”**

A verificação desta hipótese é feita pela aplicação da análise fatorial à amostra de variáveis recolhidas (financeiras e não financeiras) e ainda pelo cálculo do grau de correlação entre variáveis.



Os resultados da análise fatorial não conseguem ser conclusivos uma vez que o valor do resultado do teste KMO é considerado medíocre e que por isso poderá haver uma inadequação do modelo. Os oito componentes elaborados por esta análise têm uma fraca correlação com as variáveis que os agrupam e a sua correlação entre componentes também apresenta valores muito perto do zero.

A correlação entre todas as variáveis estudadas, segundo o coeficiente de correlação de Pearson, é também muito fraca, apenas apresentando 11 pares de variáveis com grau de correlação com nível moderado, mais ainda abaixo de 0,5.

Deste modo, com estes valores fracos obtidos, a hipótese dá-se como não confirmada.

## **5.2. RESPOSTA ÀS PERGUNTAS DERIVADAS DA INVESTIGAÇÃO**

De acordo com a verificação das hipóteses do estudo é possível dar resposta às perguntas derivadas a que estas se associam.

### ***Podem os desequilíbrios financeiros ter sido a principal causa para a insolvência de pessoas coletivas?***

Sim. De acordo com os resultados da análise dos rácios e a comparação dos seus valores com os parâmetros de referência para empresas insolventes escolhidos por este estudo, é possível afirmar que os desequilíbrios financeiros, nomeadamente a fraca autonomia financeira causaram a insolvência das empresas durante o registo temporal estudado.

### ***Será que a fraca rentabilidade foi a causa da insolvência das empresas em estudo?***

Sim. De acordo com os resultados dos rácios de rentabilidade calculados e a sua comparação com os valores de referência de Amendola et al (2011) para as empresas insolventes, conclui-se que a fraca rentabilidade foi uma das causas de insolvência das empresas em estudo.

### ***Pode o comportamento dos rácios económico financeiros explicar as alegadas causas apontadas pelas empresas nos processos de insolvência?***

Sim. Após análise dos resultados do modelo de regressão linear múltipla conclui-se que o comportamento do rácio de autonomia financeira explica o aparecimento da variável

“constrangimentos de tesouraria” nas causas para justificar a insolvência das empresas em estudo e o comportamento dos rácios de rentabilidade explicam o aparecimento da variável “resultado líquido do período negativo” como causa de insolvência nos processos de insolvência.

***As dívidas da empresa podem ter sido a causa da sua insolvência?***

Sim. As dívidas a terceiros (quer sejam a trabalhadores, a fornecedores, ao Estado, a credores não específicos, a instituições bancárias ou dívidas acumuladas pela organização) foram o motivo mais utilizado pelas empresas da amostra para justificarem a sua insolvência nos seus processos de tribunal.

***Qual foi o contributo da relação empresa – cliente na morte das empresas?***

Depois da análise feita às causas encontradas nos processos de insolvência conclui-se que a relação empresa – cliente é bastante importante para a empresa, uma vez que numa situação de perda de clientes a empresa é levada à insolvência. Em todo, 13% das empresas utilizaram a variável “perda de clientes” como motivo para justificarem a sua insolvência. Foi por isso o terceiro motivo mais utilizado pelas empresas

***Uma vez que a empresa está rodeada por forças macroeconómicas que afetam o seu comportamento, é possível que estas tenham sido a causa da insolvência empresarial?***

Das forças macroeconómicas consideradas neste estudo, a quebra de mercado foi a que mais se destacou com 14% das empresas a indicarem esta variável como a causa para a sua insolvência. Isto que significa que algumas das forças macroeconómicas que rodeiam a empresa podem causar a sua insolvência.

***Será que a má qualidade da gestão causou a insolvência das empresas?***

De acordo com os resultados da análise feita às causas não financeiras recolhidas dos processos de insolvência, a variável “má gestão” não apresentou um impacto na insolvência empresarial uma vez apenas 2% das empresas em estudo utilizaram esta variável como justificação para a sua insolvência.

### ***As insolvências empresariais foram resultado de uma combinação de fatores?***

Não. Uma vez que os resultados da análise fatorial foram fracos e que o grau de correlação entre variáveis apresenta maioritariamente valores próximos do zero, conclui-se que as insolvências empresariais deste estudo não foram resultado de combinação de variáveis.

### **5.3. RESPOSTA AO PROBLEMA DA INVESTIGAÇÃO**

Ao longo do estudo percebe-se que poderiam existir dois tipos de variáveis que influenciam o comportamento das empresas e que, de forma geral, podem determinar a sua morte. As variáveis financeiras relacionadas com o comportamento dos indicadores financeiros e económicos e as variáveis não financeiras que foram retiradas dos processos de insolvência, especificamente dos relatórios elaborado pelos administradores da insolvência.

A partir de uma amostra de 120 empresas com a respetivo balanço contabilístico e demonstração de resultados respeitante ao ano anterior à declaração da insolvência, foi possível calcular um conjunto de rácios, e ainda, através do número do seu processo de insolvência recolher as causas dadas pelas empresas que motivaram a sua insolvência.

Após a recolha dos dados a análise dividiu-se em 3 partes: a análise dos rácios económicos e financeiros, a análise das variáveis recolhidas dos processos de insolvência e ainda a aplicação de modelos estatísticos como o modelo de regressão linear múltipla, a análise fatorial e o estudo da correlação entre variáveis.

Os resultados destas análises permitiram fazer a verificação das hipóteses formuladas no Capítulo I do estudo, e conseqüentemente das respostas às perguntas da investigação. A partir destas respostas é possível responder à questão de partida deste estudo:

### ***Quais foram as causas da insolvência de pessoas coletivas, sediadas em Lisboa entre 2017 e 2020?***

De acordo com os resultados apresentados ao longo desta pesquisa que permitiram dar respostas às perguntas secundárias da investigação conclui-se que as variáveis que





levaram pessoas coletivas sediadas em Lisboa, entre 2017 e 2020, à insolvência foram essencialmente cinco:

- Os desequilíbrios financeiros, nomeadamente a fraca capacidade das empresas de se financiarem com capitais próprios manifestada pelos fracos resultados
- A fraca rendibilidade das empresas. As empresas demonstraram uma ineficiência de gestão dos investimentos e a fraca capacidade de gerar resultados através dos seus ativos determinou o ciclo de vidas das empresas e levou-as à sua morte.
- Dívidas a terceiros
- Perda de clientes
- Forças macroeconómicas nomeadamente a quebra de mercado onde as empresas operam.

#### **5.4. LIMITAÇÕES**

É pertinente divulgar algumas das limitações do presente estudo. Em primeiro lugar a dimensão da amostra utilizada poderia ser maior, no entanto isso implicava um maior número de processos de insolvência a consultar o que tornaria o procedimento da construção da listagem de causas da insolvência demorado. A dimensão da amostra utilizada neste estudo também está relacionada com o facto da empresa escolhida para fornecimento dos dados – a Informa D&B – apenas o fazer de forma gratuita para estudantes como parte da sua responsabilidade social.

A outra limitação encontrada ao longo da produção do trabalho está relacionada com a análise fatorial aplicada no Capítulo IV uma vez que devido à inadequação dos dados à análise, esta não teve qualquer valor estatístico.

#### **5.5. INVESTIGAÇÕES FUTURAS**

Neste trabalho realizou-se uma investigação acerca das principais causas da insolvência das empresas portuguesas entre 2017 e 2020 sediadas na região de Lisboa.

Como investigações futuras seria pertinente estudar a generalidade dos casos, isto é, alargar o objeto de estudo a todas as empresas em Portugal o que permitiria retirar conclusões mais abrangentes e conseqüentemente uma visão mais global da insolvência. Por outro lado, também seria importante estreitar o estudo e, selecionando



um determinado setor tentar compreender as causas para as empresas que nele operam.

Uma vez que alguns dos resultados da análise dos processos de insolvência parecem contradizer os resultados da análise económico financeira, seria interessante, em investigações futuras não incluir os dados nos relatórios dos administradores da insolvência.

Outra variação deste estudo seria, uma vez que o mundo está a passar por esta condição pandémica com várias consequências a nível social, financeiro e económico, repetir este estudo, aplicado a Portugal ou a apenas a uma região, a um setor específico ou a um grupo aleatório de empresas de diferentes setores, após a esta crise que atravessamos.



## BIBLIOGRAFIA

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*.
- Álvares, P. M. (2019). Modelos de Previsão de Falência Empresarial: Análise Crítica do Z-score de Altman.
- Alves, P. F., & Francisco, P. (2015). The impact of institutional environment on the capital structure of firms during recent financial crises. *The Quarterly Review of Economics and Finance*.
- Amendola, A., Bisogno, M., Restaino, M., & Sensini, L. (2011). Forecasting corporate bankruptcy :empirical evidence on italian data. *EuroMed Journal of Business*.
- Antão, M. G., Peres, C. J., & Marques, H. M. (2018). Taxonomia da Falência e a Recuperação de Empresas - O Porquê do Insucesso. *European Journal of Applied Business Management*.
- Arditi, D., Koksal, A., & Kale, S. (2000). Business failures in the construction industry. *Engineering, Construction and Architectural Management*.
- Argenti, J. (1976). *Corporate Collapse: The causes and the symptoms*. McGraw Hill.
- Arrow, K. (1982). Risk perception in psychology and economics. *Economic Inquiry*.
- Banco de Portugal. (2011). NEWSLETTER DSADM.
- Barbosa, L., & Costa, S. (2010). Determinantes dos spreads soberandos na área do Euro no contexto da crise económica e financeira.
- Barros, G. C. (2008). Modelos de Previsão de Falência de Empresas.
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research Vol. 4 Empirical Research in Accounting: Selected Studies*.
- Boyle, R. D., & Desai, H. B. (1991). Turnaround strategies for small firms. *Journal of Small business Management*.
- Branco, A., Parejo, F., Lopes, J. C., & Rangel, J. F. (2014). *Determinants of Success and Failure in Internationalisation of cork business: the tale of two iberian family firms*.
- Campa, J. M., & Hedia, S. (2002). Explaining the diversification discount. *Journal of Finance*.
- Carter, R., & Auken, H. (2006). Small Firm Bankruptcy. *Journal of Small Business Management*.
- Coelho, M. T., & Oliveira, R. S. (2015). *Mercados. São mesmo os grandes culpados da crise?* Bnomics.
- Conan, J., & Holder, M. (1979). "Variables explicatives de performances et controle de gestion dans les P.M.I."
- Destaque Estatístico Trimestral - Estatísticas trimestrais sobre processos de insolvência, processos especiais de revitalização e processos especiais para acordo de pagamento (2007-2019)*. (Janeiro de 2020). Obtido de Direção- Geral da Política de Justiça: [www.dgpj.justica.gov.pt/](http://www.dgpj.justica.gov.pt/)



- Dicionário Financeiro*. (s.d.). Obtido de [dicionariofinanceiro.com](http://dicionariofinanceiro.com)
- Dungey, M., Dwyer, G. P., & Flavin, T. (2011). *Systematic and Liquidity Risks in Subprime-Mortgage Backed Securities*.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2016). *Análise Financeira. Teoria e Prática. Aplicação no âmbito do SNC*. Lisboa: Sílabo.
- Fortin, M.-F. (2000). *O Processo de Investigação: Da Concepção à Realização*. Lusodidacta.
- Fosberg, R. H. (2012). Capital Structure and Financial Crisis. *Journal of Finance and Accountancy*.
- Foster, B., & Zurada, J. (2013). Loan Defaults and Hazard Models for Bankruptcy prediction. *Managerial Auditing Journal*.
- Garber, P. M. (1990). Famous first bubbles. *Journal of Economics. Journal of Economics Perspectives*.
- Ibrahim, A. B. (1985). Is franchising the answer to small business failure rate? An empirical study. *Journal of small business and entrepreneurship autumn*.
- Instituto Nacional de Estatística*. (s.d.). Obtido de [www.ine.pt](http://www.ine.pt)
- Iqbal, A., & Kume, O. (2014). Impact of financial Crisis on Firms' Capital Structure in UK, France and Germany. *Multinational Finance Journal*.
- Kohn, M.-B. H., & Pereira, P. L. (2017). Speculative bubbles and contagion: Analysis of volatility's clusters during the DotCom bubble based on the dynamic conditional correlation model. *Cogent Economics & Finance*.
- Korol, T. (2016). Evaluation of the factors influencing business bankruptcy risk in Poland. *Financial Internet Quarterly*.
- Leal, I. M. (2013). *Análise de Rácios Financeiros e a sua influencia na concessão de descontos aos lojistas*.
- Leal, S. C. (2002). A Banca em Portugal – Uma Aplicação da Análise Factorial. *Actas das XII Jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica*.
- Leal, S. C. (2002). A Banca em Portugal - Uma Aplicação da Análise Factorial. *Actas das XII Jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica*.
- Mackevicius, J., Sneidere, R., & Tamuleviciene, D. (2018). Complex analysis of company bankruptcy forecasting: theoretical insight. *Proceedings of the International Scientific Conference*.
- Mackevicius, J., Sneidere, R., & Tamuleviciene, D. (2018). The waves of enterprises bankruptcy and the factors that determine them: the case of Latvia and Lithuania. *The international Journal: Entrepreneurship and Sustainability Issues*.
- Madeira, P. J. (2003). Falência ou Recuperação Empresarial como Resultado do Declínio Organizacional - Uma estrutura conceptual explicativa. *GESTIN: Revista da Escola Superior de Gestão*.



- Marconi, M. d., & Lakatos, E. M. (2017). *Metodologia Científica*. Editora Atlas.
- Mason, M. K. (2010). *Research on Small Business*.
- Neves, J. C. (2006). *Análise Financeira - Técnicas Fundamentais*. Lisboa: Texto Editores.
- Novak, B., & Sajter, D. (2007). Causes of Bankruptcy in Europe and Croatia. *Scientific Symposium Pforzheim-Osijek*.
- Onyongho, S. (2011). An Anatomy of Corporate Financial Meltfown: Case of Bear Stearns.
- Ooghe H., W. N. (2004). *Oorzaken van faling: literatuuroverzicht en conceptueel verklaringsmodel, Economisch en Sociaal Tijdschrift*.
- Ooghe, H., & De Prijcker, S. (2006). *Failure processes and causes of company bankruptcy: a typology*.
- Pereira, A., & Patrício, T. (2013). *Guia prático de utilização do SPSS: análise de dados para ciências sociais e psicologia*. Edições Silabo.
- Peres, C., Pinheiro, P. M., & Domingos Cristóvão, M. A. (2019). A Influência da Certificação de Qualidade na Sustentabilidade e Performance Económico-financeira das Empresas Portuguesas. *Conference: XVII Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria (CICA)*.
- Perieira, V. L. (2004). Dinâmicas de Crise Empresarial.
- Phillips, P. C., & Yu, J. (2011). Dating the Timeline of Financial Bubbles During the Subprime Crisis. *Quantitative Economics*.
- Pinho, C. S., & Tavares, S. (2012). *Análise Financeira e Mercados*. Lisboa: Áreas Editora.
- Pinto, M. P. (2014). A crise de Dívida Soberana na Área do Euro.
- Popper, K. (2018). *Conjeturas e Refutações*. Edições 70.
- Probst, G., & Raisch, S. (2005). Organizational Crisis: The Logic of Failure. *Academy of Management Executive*.
- Rodrigues, M. Â. (2011). O Tratamento e Análise de Dados. Em H. C. Silvestre, & J. F. Araújo, *Metodologia para a Investigação Social*. Escolar Editora.
- Rodrigues, S. C. (2012). Modelo de Regressão Linear e suas Aplicações.
- Sandin, A. R., & Porporato, M. (2007). Corporate bankruptcy prediction models applied to emerging economies Evidence from Argentina in the years 1991-1998. *International Journal of Commerce and Management Vol. 17*.
- Santo, H. A., & Daniel, F. (2017). Calcular e apresentar tamanhos do efeito em trabalhos científicos: Guia para reportar a força das. *Revista Portuguesa de Investigação Comportamental e Social*.
- Sarmiento, M. (2008). *Guia Prático sobre a Metodologia Científica*. Universidade Lusíada Editora.



Sousa, A. R. (2017). *Da Economia*. Lisboa: Diário de Bordo.

Teles, P. (2014). *Crises de Dívida Soberana*. Obtido de Banco de Portugal: <https://www.bportugal.pt/paper/crises-da-divida-soberana>

Thornhill, S., & Amit, R. (2003). Leaning About Failure: Bankruptcy, firm age and the Resource-Based View. *Organization Science* Vol. 14, No. 5, , pp. 497–509.

Vieira, M. P. (2014). O efeito das crises do subprime e das dívidas soberanas no beta dos bancos portugueses. *Universidade de Aveiro Instituto Superior de Contabilidade e Administração*.

Wellalage, N. H., & Locke, S. (2012). *Factors Affecting the Probability of SME Bankruptcy: A case study on New Zealand Unlisted Firms*.

Wiggins, R., Piontek, T., & Metrick, A. (2019). The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview. *Journal os Financial Crises*, Vol 1: Issue1, 39-62.

## **ANEXO**



## ANEXO 1 - AMOSTRA

- Ano 2017

| NIF       | Nome da Empresa                                                  | Data do Anúncio |
|-----------|------------------------------------------------------------------|-----------------|
| 504828983 | Ecopneus - Comércio De Pneus, LDA                                | 10-11-2017      |
| 505102463 | Arrivederci - Actividades Hoteleiras, LDA                        | 05-01-2017      |
| 500142963 | Ivo Cardoso, LDA                                                 | 31-12-2017      |
| 509343252 | V3I - Engenharia E Gestão De Construção, Lda                     | 31-12-2017      |
| 509884300 | Smileimplant - Implant Systems & Bio Materials, Lda              | 31-12-2017      |
| 513216979 | Kapital Do Olhar - Óptica, Lda                                   | 31-12-2017      |
| 513746811 | Hugo Raimundo, Unipessoal, Lda                                   | 31-12-2017      |
| 513871993 | Página Seletiva - Produções Gráficas, Unipessoal, Lda            | 31-12-2017      |
| 513886354 | Zebra Divertida, Unipessoal, Lda                                 | 31-12-2017      |
| 505493233 | Color Paco - Fotografia E Vídeo, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | 20-06-2017      |
|           | Herculano Ribeiro Marques, Lda                                   | 17-01-2017      |
| 505402459 | Fénix Cleaning - Auditoria E Salubridade, Lda                    | 26-09-2017      |
| 506035980 | Abílio Batista & Pereira, Unipessoal, Lda - Em Liquidação        | 27-09-2017      |
| 505984849 | Creche Tutu-Tátá, Lda - Em Liquidação                            | 19-01-2017      |
| 503664251 | Segurimed - Serviços De Formação E Consultoria Em Segurança, Lda | 19-04-2017      |
| 500709998 | Cozira - Produtos Alimentares, Lda                               | 23-06-2017      |
| 504641514 | António, Mendes & Lima - Supermercados, Lda - Em Liquidação      | 13-10-2017      |
| 502603739 | Fenda - Edições, Lda                                             | 21-12-2017      |
| 503060453 | Selenova - Artes Gráficas, Lda - Em Liquidação                   | 17-11-2017      |
| 502634367 | Padaria Os Flavienses, Lda - Em Liquidação                       | 05-12-2017      |
| 504002040 | Transgrazina - Transportes, Lda - Em Liquidação                  | 06-10-2017      |
| 507518438 | White Staff, Lda - Em Liquidação                                 | 08-09-2017      |
| 507571096 | Hold Hope - Representações Médico Hospitalares, Lda              | 12-07-2017      |
| 507187717 | Aromas Da Terra - Actividades Hoteleiras, Lda                    | 27-09-2017      |
| 509931820 | Daily Temptations, Lda - Em Liquidação                           | 22-11-2017      |
| 510242685 | Matrixfiber - Composites, Lda - Em Liquidação                    | 14-07-2017      |
| 513006060 | Blue Attitude, Lda - Em Liquidação                               | 27-06-2017      |
| 513267026 | Sophistication Bubble, Lda                                       | 16-10-2017      |





|           |                                                                        |            |
|-----------|------------------------------------------------------------------------|------------|
| 513357033 | Work Bydisplay, Unipessoal, Lda - Em Liquidação                        | 14-12-2017 |
| 513860886 | Empolgantalegria, Lda                                                  | 04-10-2017 |
| 507645111 | Passion Of Music, Lda                                                  | 03-04-2017 |
| 508179475 | Ideias Magnificas, Lda - Em Liquidação                                 | 25-10-2017 |
| 508282390 | Agitar As Águas - Comércio E Distribuição De Produtos Alimentares, Lda | 31-05-2017 |
| 508430194 | Saúde 4 Mais, Lda                                                      | 16-02-2017 |
| 508430607 | Bts Pg - Consultoria, Lda                                              | 12-10-2017 |
| 508586097 | O Papagaio Sem Penas, Lda                                              | 23-11-2017 |
| 508704022 | Método Fácil - Construção Civil, Unipessoal, Lda                       | 07-06-2017 |
| 509438474 | Etianette Melo & Cunha, Lda - Em Liquidação                            | 26-09-2017 |
| 509441076 | Orofortis, Unipessoal, Lda                                             | 14-06-2017 |

- Ano 2018

| <b>NIF</b> | <b>Nome da Empresa</b>                                                             | <b>Data de Anúncio</b> |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| 505421690  | Mestrecom - Representação De Comunicações, Unipessoal, Lda - Em Liquidação         | 02-10-2018             |
| 505535033  | M.P.C. - Empresa De Serviços Topográficos, Lda                                     | 19-02-2018             |
| 506278697  | Espaço Romano - Comércio De Produtos Cosméticos E Fitoterapia, Lda - Em Liquidação | 17-10-2018             |
| 505930170  | Maskinrep - Reparação De Máquinas Florestais, Lda                                  | 14-12-2018             |
| 504497243  | Frutas Henrique & Ramos, Lda                                                       | 10-05-2018             |
| 506279170  | Vilas Catarina - Sociedade De Construções, Lda                                     | 29-11-2018             |
| 500142963  | Ivo Cardoso, Lda                                                                   | 13-03-2018             |
| 504182250  | Lampas Go, Lda                                                                     | 17-04-2018             |
| 504188372  | Carrinho De Linhas - Artigos De Retrosaria, Lda - Em Liquidação                    | 04-01-2018             |
| 500633290  | Atecnic - Actividades Técnicas Industriais, Lda                                    | 11-12-2018             |
| 504732064  | Jdes - Material Eléctrico E De Segurança, Lda - Em Liquidação                      | 29-06-2018             |
| 504024639  | Maxinvest - Sociedade De Empreendimentos Imobiliários, Lda - Em Liquidação         | 23-05-2018             |
| 504358561  | Farasto Comércio De Vestuário, Lda                                                 | 12-02-2018             |



|           |                                                                     |            |
|-----------|---------------------------------------------------------------------|------------|
| 504647717 | Strictu Sensu - Traduções Técnicas, Lda                             | 18-10-2018 |
| 507113942 | Farmácia Popular Da Encarnação, S.A.                                | 25-09-2018 |
| 502056150 | Clínica Torre Do Pinhal, Lda                                        | 21-05-2018 |
| 503109975 | Terra Australis - Importações Exportações, Lda                      | 16-03-2018 |
| 503045810 | Rede Expresso - Serviços De Entrega Personalizada, Lda              | 19-12-2018 |
| 503666459 | Transauto - Transportes De Automóveis, Lda                          | 04-05-2018 |
| 503977390 | Megações - Ideias, Promoções E Marketing, Lda                       | 15-10-2018 |
| 507272587 | Ecomind Ii - Consultoria Ambiental, Lda - Em Liquidação             | 17-04-2018 |
| 507300807 | Stúdio Cartoons - Comércio E Distribuição De Brindes, Lda           | 14-05-2018 |
| 510195768 | 3c Bs - Serviços De Outsourcing Para Banca E Seguros, Lda           | 03-05-2018 |
| 510178740 | Prestígio Das Cores, Lda                                            | 07-11-2018 |
| 510221408 | 3c - Outsourcing De Serviços, Lda                                   | 26-02-2018 |
| 510287727 | Glenphyl, Sociedade Unipessoal, Lda - Em Liquidação                 | 07-11-2018 |
| 510400205 | Carlos Pablo - Swi, Unipessoal, Lda                                 | 23-02-2018 |
| 510897550 | Rewind Cities, Lda                                                  | 18-06-2018 |
| 980508541 | Ennova Llc-Sucursal Em Portugal - Em Liquidação                     | 24-10-2018 |
| 513161155 | Pedro Vaza - Atividades Hoteleiras, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | 03-07-2018 |
| 509916031 | Esplendor De Palavras, Lda                                          | 27-11-2018 |
| 513488871 | City Water Slide - Promoção De Eventos, Lda                         | 27-04-2018 |
| 513506780 | Hugo E Sandra, Lda                                                  | 21-05-2018 |
| 514187328 | Lígia Silva, Unipessoal, Lda                                        | 21-05-2018 |
| 514365587 | Licínia Gouveia Da Costa, Unipessoal, Lda - Em Liquidação           | 10-12-2018 |
| 507976703 | Arting Editores, Lda                                                | 02-10-2018 |
| 508044057 | Tarefa Mais, Unipessoal, Lda                                        | 07-03-2018 |
| 508382653 | Angsol - Soluções Empresariais S.A.                                 | 25-01-2018 |
| 508507316 | São Bento & Castela - Material Dentário, Lda - Em Liquidação        | 07-11-2018 |
| 508699533 | Definestore - Decoração De Interiores, Lda                          | 23-03-2018 |
| 508697824 | Fonte Da Palavra - Unipessoal, Lda                                  | 20-03-2018 |
| 509022308 | Atlantiworld, Lda - Em Liquidação                                   | 16-07-2018 |
| 509168507 | Brownie, Unipessoal, Lda - Em Liquidação                            | 05-11-2018 |
| 509168507 | Cci - Contact Center Institute, S.A.                                | 30-04-2018 |
| 509614221 | Alberto J. F. Silva E Costa, Sociedade Unipessoal, Lda              | 06-11-2018 |



|           |                             |            |
|-----------|-----------------------------|------------|
| 504504746 | Emídio Ramos Russo, Lda     | 10-12-2018 |
| 504628186 | Noe Sousa & Luis Alves, Lda | 28-12-2018 |
| 505874776 | Colégio O Bom João, Lda     | 23-07-2018 |

- Ano 2019

| NIF       | Nome da empresa                                                                | Data do Anúncio |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| 504992660 | Pinto & Cabral - Construção Civil, Lda - Em Liquidação                         | 17-12-2019      |
| 500494061 | Sociedade De Frutarias Almeidas & Ribeiro, Lda - Em Liquidação                 | 22-11-2019      |
| 506664961 | Tvbs - Actividades Hoteleiras, Lda - Em Liquidação                             | 05-11-2019      |
| 507094727 | Segredos Da Pedra - Transformação De Mármore, Granitos E Aglomerados, Lda      | 11-10-2019      |
| 502774568 | Cantel - Construções, Lda                                                      | 07-01-2019      |
| 502762675 | Dimafer - Actividades Imobiliárias, Lda - Em Liquidação                        | 11-11-2019      |
| 501192832 | Grave & Gonçalves, Lda - Em Liquidação                                         | 18-11-2019      |
| 503970433 | Auto Lázaro - Comércio De Pneus E Automóveis, Lda - Em Liquidação              | 28-06-2019      |
| 507551630 | Copy's Place - Centro De Cópias E Estampagens, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | 04-12-2019      |
| 510693164 | Aguambiente Portugal, Lda                                                      | 06-11-2019      |
| 513275983 | Clê Solutions - Real Estate, Lda - Em Liquidação                               | 12-07-2019      |
| 514855533 | Pertinentanswer, Lda - Em Liquidação                                           | 16-12-2019      |
| 980387353 | Espaço R, Limited - Sucursal Em Portugal - Em Liquidação                       | 15-02-2019      |
| 509024483 | Perfeita Delícia, Lda - Em Liquidação                                          | 09-12-2019      |
| 509450601 | Cape Squash - Actividades Desportivas, Lda - Em Liquidação                     | 28-10-2019      |
| 509514421 | Signkey - Unipessoal, Lda                                                      | 07-11-2019      |
| 509569641 | Aerovimar, Lda - Em Liquidação                                                 | 07-05-2019      |
| 509584047 | Ground4you - Projectos Globais De Comunicação, Lda - Em Liquidação             | 10-10-2019      |
| 500983542 | O Balão Azul - Pro-Ensino, Lda                                                 | 25-06-2019      |
| 503815810 | Transportes Kursk, Lda                                                         | 20-05-2019      |
| 503980102 | O Forno Da Quintinha - Padaria E Pastelaria, Lda                               | 05-07-2019      |
| 507135156 | Thpharma Portugal, Lda                                                         | 19-12-2019      |
| 507383206 | Trja - Transportes Nacionais E Internacionais, Lda                             | 11-11-2019      |



|           |                                                                |            |
|-----------|----------------------------------------------------------------|------------|
| 507435150 | Verdipac - Sociedade De Prestação De Serviços, Unipessoal, Lda | 04-02-2019 |
|-----------|----------------------------------------------------------------|------------|

- Ano 2020

| <b>NIF</b> | <b>Nome da Empresa</b>                                                     | <b>Data do Anúncio</b> |
|------------|----------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| 500214964  | Pereira & Almeida, Lda                                                     | 24-01-2020             |
| 501733957  | Costa & Eiras - Malhas E Confecções, Lda                                   | 28-01-2020             |
| 502378204  | Estiplano - Estudos E Projectos, Lda                                       | 21-01-2020             |
| 503336041  | Brera - Sociedade De Construções E Representações, Lda                     | 03-03-2020             |
| 503876755  | Nesdistribuição - Distribuição E Comércio, Lda                             | 17-02-2020             |
| 504682750  | Quimambiente - Produtos E Equipamentos Para Tratamentos De Ar E Águas, Lda | 04-02-2020             |
| 505305577  | Cabeleireiro Africano - Paraíso Tropical, Lda                              | 13-01-2020             |
| 503829854  | Vaz & Martinho - Supermercados, Lda                                        | 29-05-2020             |



## ANEXO 2 - APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS DOS RÁCIOS CALCULADOS

## Rácio de Liquidez Geral (2017)

| NIF       | Nome da Empresa                                                  | Liquidez Geral |
|-----------|------------------------------------------------------------------|----------------|
| 504828983 | Ecopneus - Comércio De Pneus, Lda                                | 4,8            |
| 505102463 | Arrivederci - Actividades Hoteleiras, Lda                        | 0,1            |
| 500142963 | Ivo Cardoso, Lda                                                 | 0,5            |
| 509343252 | V3I - Engenharia E Gestão De Construção, Lda                     | 1,4            |
| 509884300 | Smileimplant - Implant Systems & Bio Materials, Lda              | 2,3            |
| 513216979 | Kapital Do Olhar - Óptica, Lda                                   | 1,9            |
| 513746811 | Hugo Raimundo, Unipessoal, Lda                                   | 1,1            |
| 513871993 | Página Seletiva - Produções Gráficas, Unipessoal, Lda            | 0,6            |
| 513886354 | Zebra Divertida, Unipessoal, Lda                                 | 0,3            |
| 505493233 | Color Paco - Fotografia E Vídeo, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | 0,0            |
|           | Herculano Ribeiro Marques, Lda                                   | 0,8            |
| 505402459 | Fénix Cleaning - Auditoria E Salubridade, Lda                    | 1,2            |
| 506035980 | Abílio Batista & Pereira, Unipessoal, Lda - Em Liquidação        | 1,0            |
| 505984849 | Creche Tutu-Tátá, Lda - Em Liquidação                            | 0,5            |
| 503664251 | Segurimed - Serviços De Formação E Consultoria Em Segurança, Lda | 0,0            |
| 500709998 | Cozira - Produtos Alimentares, Lda                               | 0,4            |
| 504641514 | António, Mendes & Lima - Supermercados, Lda - Em Liquidação      | 0,9            |
| 502603739 | Fenda - Edições, Lda                                             | 0,5            |
| 503060453 | Selenova - Artes Gráficas, Lda - Em Liquidação                   | 1,4            |
| 502634367 | Padaria Os Flavienses, Lda - Em Liquidação                       | 0,1            |
| 504002040 | Transgrazina - Transportes, Lda - Em Liquidação                  | 0,0            |
| 507518438 | White Staff, Lda - Em Liquidação                                 | 1,7            |
| 507571096 | Hold Hope - Representações Médico Hospitalares, Lda              | 0,6            |
| 507187717 | Aromas Da Terra - Actividades Hoteleiras, Lda                    | 0,1            |
| 509931820 | Daily Temptations, Lda - Em Liquidação                           | 0,4            |
| 510242685 | Matrixfiber - Composites, Lda - Em Liquidação                    | 0,0            |



|                  |                                                 |     |
|------------------|-------------------------------------------------|-----|
| <b>513006060</b> | Blue Attitude, Lda - Em Liquidação              | 0,0 |
| <b>513267026</b> | Sophistication Bubble, Lda                      | 0,3 |
| <b>513357033</b> | Work Bydisplay, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | 0,8 |
| <b>513860886</b> | Empolgantalegria, Lda                           | 0,0 |
| <b>507645111</b> | Passion Of Music, Lda                           | 0,0 |

### Rácios de Liquidez (2018)

| <b>NIF</b>       | <b>Nome da Empresa</b>                                                             | <b>Liquidez Geral</b> |
|------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| <b>508179475</b> | Ideias Magnificas, Lda - Em Liquidação                                             | 0,0                   |
| <b>508282390</b> | Agitar As Águas - Comércio E Distribuição De Produtos Alimentares, Lda             | 0,3                   |
| <b>508430194</b> | Saúde 4 Mais, Lda                                                                  | 0,0                   |
| <b>508430607</b> | Bts Pg - Consultoria, Lda                                                          | 0,0                   |
| <b>508586097</b> | O Papagaio Sem Penas, Lda                                                          | 0,2                   |
| <b>508704022</b> | Método Fácil - Construção Civil, Unipessoal, Lda                                   | 1,4                   |
| <b>509438474</b> | Etianette Melo & Cunha, Lda - Em Liquidação                                        | 0,1                   |
| <b>509441076</b> | Orofortis, Unipessoal, Lda                                                         | 0,8                   |
| <b>505421690</b> | Mestecom - Representação De Comunicações, Unipessoal, Lda - Em Liquidação          | 0,7                   |
| <b>505535033</b> | M.P.C. - Empresa De Serviços Topográficos, Lda                                     | 0,4                   |
| <b>506278697</b> | Espaço Romano - Comércio De Produtos Cosméticos E Fitoterapia, Lda - Em Liquidação | 0,0                   |
| <b>505930170</b> | Maskinrep - Reparação De Máquinas Florestais, Lda                                  | 0,3                   |
| <b>504497243</b> | Frutas Henrique & Ramos, Lda                                                       | 2,1                   |
| <b>506279170</b> | Vilas Catarina - Sociedade De Construções, Lda                                     | 0,0                   |
| <b>500142963</b> | Ivo Cardoso, Lda                                                                   | 0,5                   |
| <b>504182250</b> | Lampas Go, Lda                                                                     | 0,9                   |
| <b>504188372</b> | Carrinho De Linhas - Artigos De Retrosaria, Lda - Em Liquidação                    | 0,1                   |
| <b>500633290</b> | Atecnic - Actividades Técnicas Industriais, Lda                                    | 122,9                 |
| <b>504732064</b> | Jdes - Material Eléctrico E De Segurança, Lda - Em Liquidação                      | 3,1                   |
| <b>504024639</b> | Maxinvest - Sociedade De Empreendimentos Imobiliários, Lda - Em Liquidação         | 4,8                   |



|                  |                                                                     |     |
|------------------|---------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>504358561</b> | Farasto Comércio De Vestuário, Lda                                  | 0,7 |
| <b>504647717</b> | Strictu Sensu - Traduções Técnicas, Lda                             | 0,0 |
| <b>507113942</b> | Farmácia Popular Da Encarnação, S.A.                                | 1,7 |
| <b>502056150</b> | Clínica Torre Do Pinhal, Lda                                        | 0,5 |
| <b>503109975</b> | Terra Australis - Importações Exportações, Lda                      | 0,4 |
| <b>503045810</b> | Rede Expresso - Serviços De Entrega Personalizada, Lda              | 0,9 |
| <b>503666459</b> | Transauto - Transportes De Automóveis, Lda                          | 0,7 |
| <b>503977390</b> | Megações - Ideias, Promoções E Marketing, Lda                       | 0,4 |
| <b>507272587</b> | Ecomind Ii - Consultoria Ambiental, Lda - Em Liquidação             | 1,0 |
| <b>507300807</b> | Stúdio Cartoons - Comércio E Distribuição De Brindes, Lda           | 0,0 |
| <b>510195768</b> | 3c Bs - Serviços De Outsourcing Para Banca E Seguros, Lda           | 0,0 |
| <b>510178740</b> | Prestígio Das Cores, Lda                                            | 0,2 |
| <b>510221408</b> | 3c - Outsourcing De Serviços, Lda                                   | 0,9 |
| <b>510287727</b> | Glenphyl, Sociedade Unipessoal, Lda - Em Liquidação                 | 1,3 |
| <b>510400205</b> | Carlos Pablo - Swi, Unipessoal, Lda                                 | 0,1 |
| <b>510897550</b> | Rewind Cities, Lda                                                  | 0,2 |
| <b>980508541</b> | Ennova Llc-Sucursal Em Portugal - Em Liquidação                     | 0,6 |
| <b>513161155</b> | Pedro Vaza - Atividades Hoteleiras, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | 0,4 |
| <b>509916031</b> | Esplendor De Palavras, Lda                                          | 0,0 |
| <b>513488871</b> | City Water Slide - Promoção De Eventos, Lda                         | 0,4 |
| <b>513506780</b> | Hugo E Sandra, Lda                                                  | 1,2 |
| <b>514187328</b> | Lígia Silva, Unipessoal, Lda                                        | 1,6 |
| <b>514365587</b> | Licinia Gouveia Da Costa, Unipessoal, Lda - Em Liquidação           | 0,2 |
| <b>507976703</b> | Arting Editores, Lda                                                | 0,1 |
| <b>508044057</b> | Tarefa Mais, Unipessoal, Lda                                        | 2,9 |
| <b>508382653</b> | Angsol - Soluções Empresariais S.A.                                 | 0,3 |
| <b>508507316</b> | São Bento & Castela - Material Dentário, Lda - Em Liquidação        | 3,4 |
| <b>508699533</b> | Definestore - Decoração De Interiores, Lda                          | 0,1 |

### Rácios de Liquidez (2019)

| NIF              | Nome da Empresa                                                                | Liquidez Geral |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| <b>508697824</b> | Fonte Da Palavra - Unipessoal, Lda                                             | 0,0            |
| <b>509022308</b> | Atlantiworld, Lda - Em Liquidação                                              | 0,0            |
| <b>509168507</b> | Brownie, Unipessoal, Lda - Em Liquidação                                       | 0,1            |
| <b>509168507</b> | Cci - Contact Center Institute, S.A.                                           | 0,0            |
| <b>509614221</b> | Alberto J. F. Silva E Costa, Sociedade Unipessoal, Lda                         | 0,0            |
| <b>504504746</b> | Emídio Ramos Russo, Lda                                                        | 1,5            |
| <b>504628186</b> | Noe Sousa & Luis Alves, Lda                                                    | 0,0            |
| <b>505874776</b> | Colégio O Bom João, Lda                                                        | 1,8            |
| <b>504992660</b> | Pinto & Cabral - Construção Civil, Lda - Em Liquidação                         | 0,0            |
| <b>500494061</b> | Sociedade De Frutarias Almeidas & Ribeiro, Lda - Em Liquidação                 | 0,0            |
| <b>506664961</b> | Tvbs - Actividades Hoteleiras, Lda - Em Liquidação                             | 0,2            |
| <b>507094727</b> | Segredos Da Pedra - Transformação De Mármore, Granitos E Aglomerados, Lda      | 0,0            |
| <b>502774568</b> | Cantel - Construções, Lda                                                      | 0,0            |
| <b>502762675</b> | Dimafer - Actividades Imobiliárias, Lda - Em Liquidação                        | 0,0            |
| <b>501192832</b> | Grave & Gonçalves, Lda - Em Liquidação                                         | 0,0            |
| <b>503970433</b> | Auto Lázaro - Comércio De Pneus E Automóveis, Lda - Em Liquidação              | 0,0            |
| <b>507551630</b> | Copy's Place - Centro De Cópias E Estampagens, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | 0,0            |
| <b>510693164</b> | Aguambiente Portugal, Lda                                                      | 0,0            |
| <b>513275983</b> | Clê Solutions - Real Estate, Lda - Em Liquidação                               | 0,0            |
| <b>514855533</b> | Pertinentanswer, Lda - Em Liquidação                                           | 0,0            |
| <b>980387353</b> | Espaço R, Limited - Sucursal Em Portugal - Em Liquidação                       | 0,0            |
| <b>509024483</b> | Perfeita Delícia, Lda - Em Liquidação                                          | 0,1            |
| <b>509450601</b> | Cape Squash - Actividades Desportivas, Lda - Em Liquidação                     | 0,0            |
| <b>509514421</b> | Signkey - Unipessoal, Lda                                                      | 0,0            |
| <b>509569641</b> | Aerovimar, Lda - Em Liquidação                                                 | 0,0            |
| <b>509584047</b> | Ground4you - Projectos Globais De Comunicação, Lda - Em Liquidação             | 0,0            |





|                  |                                                       |     |
|------------------|-------------------------------------------------------|-----|
| <b>500983542</b> | O Balão Azul - Pro-Ensino, Lda                        | 0,9 |
| <b>503815810</b> | Transportes Kursk, Lda                                | 0,1 |
| <b>503980102</b> | O Forno Da Quintinha - Padaria E Pastelaria, Lda      | 0,1 |
| <b>507135156</b> | Thpharma Portugal, Lda                                | 0,8 |
| <b>507383206</b> | Trja - Transportes Nacionais E Internacionais, Lda    | 0,1 |
|                  | Brandspot - Comunicação De Serviços, Unipessoal, Lda. | 0,0 |

### Rácios de Liquidez (2020)

| <b>NIF</b>       | <b>Nome da Empresa</b>                                                     | <b>Liquidez Geral</b> |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| <b>500214964</b> | Pereira & Almeida, Lda                                                     | 0,0                   |
| <b>501733957</b> | Costa & Eiras - Malhas E Confecções, Lda                                   | 0,4                   |
| <b>502378204</b> | Estiplano - Estudos E Projectos, Lda                                       | 1,0                   |
| <b>503336041</b> | Brera - Sociedade De Construções E Representações, Lda                     | 0,7                   |
| <b>503876755</b> | Nesdistribuição - Distribuição E Comércio, Lda                             | 5,4                   |
| <b>504682750</b> | Quimambiente - Produtos E Equipamentos Para Tratamentos De Ar E Águas, Lda | 1,0                   |
| <b>505305577</b> | Cabeleireiro Africano - Paraíso Tropical, Lda                              | 0,0                   |
| <b>503829854</b> | Vaz & Martinho - Supermercados, Lda                                        | 1,5                   |

### Rácios de Rendibilidade (2017)

| NIF       | Nome da Empresa                                                  | Rendibilidade dos Capitais Próprios | Rendibilidade do ativo |
|-----------|------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|------------------------|
| 504828983 | Ecopneus - Comércio De Pneus, Lda                                | -0,04                               | -0,003                 |
| 505102463 | Arrivederci - Actividades Hoteleiras, Lda                        | 0,08                                | -0,063                 |
| 500142963 | Ivo Cardoso, Lda                                                 | 0,00                                | 0,000                  |
| 509343252 | V3I - Engenharia E Gestão De Construção, Lda                     | 0,13                                | 0,013                  |
| 509884300 | Smileimplant - Implant Systems & Bio Materials, Lda              | 0,04                                | 0,003                  |
| 513216979 | Kapital Do Olhar - Óptica, Lda                                   | 0,13                                | -0,055                 |
| 513746811 | Hugo Raimundo, Unipessoal, Lda                                   | -0,52                               | 0,156                  |
| 513871993 | Página Seletiva - Produções Gráficas, Unipessoal, Lda            | -0,01                               | 0,001                  |
| 513886354 | Zebra Divertida, Unipessoal, Lda                                 | 0,70                                | -1,128                 |
| 505493233 | Color Paco - Fotografia E Vídeo, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | 0,00                                | -0,501                 |
|           | Herculano Ribeiro Marques, Lda                                   | 0,00                                | -0,005                 |
| 505402459 | Fénix Cleaning - Auditoria E Salubridade, Lda                    | 0,00                                | 0,000                  |
| 506035980 | Abílio Batista & Pereira, Unipessoal, Lda - Em Liquidação        | 0,00                                | 0,000                  |
| 505984849 | Creche Tutu-Tátá, Lda - Em Liquidação                            | 0,00                                | -0,002                 |
| 503664251 | Segurimed - Serviços De Formação E Consultoria Em Segurança, Lda | 0,00                                | 0,000                  |
| 500709998 | Cozira - Produtos Alimentares, Lda                               | 0,05                                | -0,321                 |
| 504641514 | António, Mendes & Lima - Supermercados, Lda - Em Liquidação      | 0,54                                | -0,181                 |
| 502603739 | Fenda - Edições, Lda                                             | 0,00                                | 0,000                  |
| 503060453 | Selenova - Artes Gráficas, Lda - Em Liquidação                   | 0,00                                | 0,000                  |
| 502634367 | Padaria Os Flavienses, Lda - Em Liquidação                       | 0,02                                | -0,712                 |
| 504002040 | Transgrazina - Transportes, Lda - Em Liquidação                  | 0,00                                | 0,000                  |
| 507518438 | White Staff, Lda - Em Liquidação                                 | 0,05                                | -0,017                 |
| 507571096 | Hold Hope - Representações Médico Hospitalares, Lda              | 0,07                                | -0,095                 |
| 507187717 | Aromas Da Terra - Actividades Hoteleiras, Lda                    | 0,09                                | -0,219                 |
| 509931820 | Daily Temptations, Lda - Em Liquidação                           | 0,45                                | -1,534                 |
| 510242685 | Matrixfiber - Composites, Lda - Em Liquidação                    | 0,00                                | 0,000                  |
| 513006060 | Blue Attitude, Lda - Em Liquidação                               | 0,04                                | -1,721                 |



|                  |                                                       |       |        |
|------------------|-------------------------------------------------------|-------|--------|
| <b>513267026</b> | Sophistication Bubble, Lda                            | 0,37  | -0,452 |
| <b>513357033</b> | Work Bydisplay, Unipessoal, Lda - Em Liquidação       | 1,13  | -0,207 |
| <b>513860886</b> | Empolgantalegria, Lda                                 | 0,64  | 0,000  |
| <b>507645111</b> | Passion Of Music, Lda                                 | 0,01  | -0,130 |
| <b>504828983</b> | Ecopneus - Comércio De Pneus, Lda                     | -0,04 | -0,003 |
| <b>505102463</b> | Arrivederci - Actividades Hoteleiras, Lda             | 0,08  | -0,063 |
| <b>500142963</b> | Ivo Cardoso, Lda                                      | 0,00  | 0,000  |
| <b>509343252</b> | V3l - Engenharia E Gestão De Construção, Lda          | 0,13  | 0,013  |
| <b>509884300</b> | Smileimplant - Implant Systems & Bio Materials, Lda   | 0,04  | 0,003  |
| <b>513216979</b> | Kapital Do Olhar - Óptica, Lda                        | 0,13  | -0,055 |
| <b>513746811</b> | Hugo Raimundo, Unipessoal, Lda                        | -0,52 | 0,156  |
| <b>513871993</b> | Página Seletiva - Produções Gráficas, Unipessoal, Lda | -0,01 | 0,001  |

### Rácios de Rendibilidade (2018)

| <b>NIF</b>       | <b>Nome da Empresa</b>                                                             | <b>Rendibilidade dos Capitais Próprios</b> | <b>Rendibilidade do ativo</b> |
|------------------|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------|
| <b>508179475</b> | Ideias Magnificas, Lda - Em Liquidação                                             | 0,00                                       | 0,000                         |
| <b>508282390</b> | Agitar As Águas - Comércio E Distribuição De Produtos Alimentares, Lda             | 0,00                                       | 0,000                         |
| <b>508430194</b> | Saúde 4 Mais, Lda                                                                  | 0,02                                       | -0,003                        |
| <b>508430607</b> | Bts Pg - Consultoria, Lda                                                          | 0,05                                       | -2,915                        |
| <b>508586097</b> | O Papagaio Sem Penas, Lda                                                          | 0,43                                       | -0,606                        |
| <b>508704022</b> | Método Fácil - Construção Civil, Unipessoal, Lda                                   | 0,00                                       | 0,000                         |
| <b>509438474</b> | Etianette Melo & Cunha, Lda - Em Liquidação                                        | 0,00                                       | -0,065                        |
| <b>509441076</b> | Orofortis, Unipessoal, Lda                                                         | 0,10                                       | -0,026                        |
| <b>505421690</b> | Mestrecom - Representação De Comunicações, Unipessoal, Lda - Em Liquidação         | 0,97                                       | -0,693                        |
| <b>505535033</b> | M.P.C. - Empresa De Serviços Topográficos, Lda                                     | 0,00                                       | 0,000                         |
| <b>506278697</b> | Espaço Romano - Comércio De Produtos Cosméticos E Fitoterapia, Lda - Em Liquidação | 0,00                                       | 0,000                         |

|                  |                                                                            |       |        |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------|-------|--------|
| <b>505930170</b> | Maskinrep - Reparação De Máquinas Florestais, Lda                          | 0,01  | -0,029 |
| <b>504497243</b> | Frutas Henrique & Ramos, Lda                                               | 0,00  | 0,000  |
| <b>506279170</b> | Vilas Catarina - Sociedade De Construções, Lda                             | 0,00  | -0,037 |
| <b>500142963</b> | Ivo Cardoso, Lda                                                           | 0,00  | 0,000  |
| <b>504182250</b> | Lampas Go, Lda                                                             | 0,00  | 0,000  |
| <b>504188372</b> | Carrinho De Linhas - Artigos De Retrosaria, Lda - Em Liquidação            | 0,00  | -0,014 |
| <b>500633290</b> | Atecnic - Actividades Técnicas Industriais, Lda                            | 0,00  | 0,000  |
| <b>504732064</b> | Jdes - Material Eléctrico E De Segurança, Lda - Em Liquidação              | 0,02  | -0,002 |
| <b>504024639</b> | Maxinvest - Sociedade De Empreendimentos Imobiliários, Lda - Em Liquidação | 0,00  | 0,000  |
| <b>504358561</b> | Farasto Comércio De Vestuário, Lda                                         | 0,57  | -0,186 |
| <b>504647717</b> | Strictu Sensu - Traduções Técnicas, Lda                                    | 0,00  | -0,196 |
| <b>507113942</b> | Farmácia Popular Da Encarnação, S.A.                                       | -0,02 | -0,001 |
| <b>502056150</b> | Clínica Torre Do Pinhal, Lda                                               | -0,93 | 0,143  |
| <b>503109975</b> | Terra Australis - Importações Exportações, Lda                             | 0,25  | -0,183 |
| <b>503045810</b> | Rede Expresso - Serviços De Entrega Personalizada, Lda                     | 0,05  | -0,826 |
| <b>503666459</b> | Transauto - Transportes De Automóveis, Lda                                 | 0,11  | -0,038 |
| <b>503977390</b> | Megações - Ideias, Promoções E Marketing, Lda                              | 1,45  | -1,799 |
| <b>507272587</b> | Ecomind Ii - Consultoria Ambiental, Lda - Em Liquidação                    | 0,00  | 0,000  |
| <b>507300807</b> | Stúdio Cartoons - Comércio E Distribuição De Brindes, Lda                  | 0,00  | 0,000  |
| <b>510195768</b> | 3c Bs - Serviços De Outsourcing Para Banca E Seguros, Lda                  | 0,01  | -0,004 |
| <b>510178740</b> | Prestígio Das Cores, Lda                                                   | 0,74  | -2,435 |
| <b>510221408</b> | 3c - Outsourcing De Serviços, Lda                                          | 1,29  | -0,123 |
| <b>510287727</b> | Glenphyl, Sociedade Unipessoal, Lda - Em Liquidação                        | 0,92  | 0,198  |
| <b>510400205</b> | Carlos Pablo - Swi, Unipessoal, Lda                                        | 0,12  | -1,005 |
| <b>510897550</b> | Rewind Cities, Lda                                                         | 0,00  | -0,033 |
| <b>980508541</b> | Ennova Llc-Sucursal Em Portugal - Em Liquidação                            | 0,02  | -0,011 |
| <b>513161155</b> | Pedro Vaza - Actividades Hoteleiras, Unipessoal, Lda - Em Liquidação       | -0,91 | 0,341  |
| <b>509916031</b> | Esplendor De Palavras, Lda                                                 | 1,00  | 0,000  |
| <b>513488871</b> | City Water Slide - Promoção De Eventos, Lda                                | -0,12 | 0,174  |
| <b>513506780</b> | Hugo E Sandra, Lda                                                         | -0,06 | -0,009 |
| <b>514187328</b> | Lígia Silva, Unipessoal, Lda                                               | 1,29  | -0,766 |



|                  |                                                              |       |        |
|------------------|--------------------------------------------------------------|-------|--------|
| <b>514365587</b> | Licínia Gouveia Da Costa, Unipessoal, Lda - Em Liquidação    | 1,21  | -0,227 |
| <b>507976703</b> | Arting Editores, Lda                                         | 0,00  | 0,000  |
| <b>508044057</b> | Tarefa Mais, Unipessoal, Lda                                 | 0,00  | -0,001 |
| <b>508382653</b> | Angsol - Soluções Empresariais S.A.                          | -0,16 | 0,366  |
| <b>508507316</b> | São Bento & Castela - Material Dentário, Lda - Em Liquidação | 0,01  | -0,010 |
| <b>508699533</b> | Definestore - Decoração De Interiores, Lda                   | 0,05  | -0,918 |

### Rácios de Rendibilidade (2019)

| <b>NIF</b>       | <b>Nome da Empresa</b>                                                    | <b>Rendibilidade dos Capitais Próprios</b> | <b>Rendibilidade do ativo</b> |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------|
| <b>508697824</b> | Fonte Da Palavra - Unipessoal, Lda                                        | 0,00                                       | 0,000                         |
| <b>509022308</b> | Atlantiworld, Lda - Em Liquidação                                         | 0,08                                       | -4,799                        |
| <b>509168507</b> | Brownie, Unipessoal, Lda - Em Liquidação                                  | 0,07                                       | -0,693                        |
| <b>509168507</b> | Cci - Contact Center Institute, S.A.                                      | 0,02                                       | -0,402                        |
| <b>509614221</b> | Alberto J. F. Silva E Costa, Sociedade Unipessoal, Lda                    | 0,25                                       | 0,047                         |
| <b>504504746</b> | Emídio Ramos Russo, Lda                                                   | 0,00                                       | 0,000                         |
| <b>504628186</b> | Noe Sousa & Luis Alves, Lda                                               | 0,00                                       | 0,000                         |
| <b>505874776</b> | Colégio O Bom João, Lda                                                   | 0,09                                       | -0,043                        |
| <b>504992660</b> | Pinto & Cabral - Construção Civil, Lda - Em Liquidação                    | 0,00                                       | -77,971                       |
| <b>500494061</b> | Sociedade De Frutarias Almeidas & Ribeiro, Lda - Em Liquidação            | 0,00                                       | -0,145                        |
| <b>506664961</b> | Tvbs - Actividades Hoteleiras, Lda - Em Liquidação                        | 0,00                                       | -3,865                        |
| <b>507094727</b> | Segredos Da Pedra - Transformação De Mármore, Granitos E Aglomerados, Lda | 0,00                                       | -0,326                        |
| <b>502774568</b> | Cantel - Construções, Lda                                                 | 0,00                                       | 0,229                         |
| <b>502762675</b> | Dimafer - Actividades Imobiliárias, Lda - Em Liquidação                   | 0,00                                       | -69,586                       |
| <b>501192832</b> | Grave & Gonçalves, Lda - Em Liquidação                                    | 0,00                                       | 0,007                         |
| <b>503970433</b> | Auto Lázaro - Comércio De Pneus E Automóveis, Lda - Em Liquidação         | 0,00                                       | 0,375                         |



|                  |                                                                                |      |         |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------|------|---------|
| <b>507551630</b> | Copy's Place - Centro De Cópias E Estampagens, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | 0,00 | -2,562  |
| <b>510693164</b> | Aguambiente Portugal, Lda                                                      | 0,00 | 0,431   |
| <b>513275983</b> | Clê Solutions - Real Estate, Lda - Em Liquidação                               | 0,00 | -11,602 |
| <b>514855533</b> | Pertinentanswer, Lda - Em Liquidação                                           | 0,00 | 0,681   |
| <b>980387353</b> | Espaço R, Limited - Sucursal Em Portugal - Em Liquidação                       | 0,00 | -27,180 |
| <b>509024483</b> | Perfeita Delícia, Lda - Em Liquidação                                          | 0,00 | -17,912 |
| <b>509450601</b> | Cape Squash - Actividades Desportivas, Lda - Em Liquidação                     | 0,00 | -8,867  |
| <b>509514421</b> | Signkey - Unipessoal, Lda                                                      | 0,00 | -2,847  |
| <b>509569641</b> | Aerovimar, Lda - Em Liquidação                                                 | 0,00 | -0,479  |
| <b>509584047</b> | Ground4you - Projectos Globais De Comunicação, Lda - Em Liquidação             | 0,00 | -0,400  |
| <b>500983542</b> | O Balão Azul - Pro-Ensino, Lda                                                 | 0,08 | -0,011  |
| <b>503815810</b> | Transportes Kursk, Lda                                                         | 0,00 | 0,000   |
| <b>503980102</b> | O Forno Da Quintinha - Padaria E Pastelaria, Lda                               | 0,00 | -0,083  |
| <b>507135156</b> | Thpharma Portugal, Lda                                                         | 1,47 | -0,715  |
| <b>507383206</b> | Trja - Transportes Nacionais E Internacionais, Lda                             | 0,04 | -0,031  |
|                  | Brandspot - Comunicação De Serviços, Unipessoal, Lda.                          | 0,00 | 0,000   |

**Rácios de Rendibilidade (2020)**

| <b>NIF</b>       | <b>Nome da Empresa</b>                                                     | <b>Rendibilidade dos Capitais Próprios</b> | <b>Rendibilidade do ativo</b> |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------|
| <b>500214964</b> | Pereira & Almeida, Lda                                                     | 0,05                                       | -0,472                        |
| <b>501733957</b> | Costa & Eiras - Malhas E Confecções, Lda                                   | 0,58                                       | -1,335                        |
| <b>502378204</b> | Estiplano - Estudos E Projectos, Lda                                       | -14,21                                     | -1,865                        |
| <b>503336041</b> | Brera - Sociedade De Construções E Representações, Lda                     | 0,25                                       | -0,487                        |
| <b>503876755</b> | Nesdistribuição - Distribuição E Comércio, Lda                             | -0,20                                      | -0,083                        |
| <b>504682750</b> | Quimambiente - Produtos E Equipamentos Para Tratamentos De Ar E Águas, Lda | 0,65                                       | -0,251                        |
| <b>505305577</b> | Cabeleireiro Africano - Paraíso Tropical, Lda                              | 0,03                                       | -9,742                        |
| <b>503829854</b> | Vaz & Martinho - Supermercados, Lda                                        | -0,26                                      | -0,094                        |



### Rácios de Equilíbrio Financeiro (2017)

| NIF       | Nome da Empresa                                                  | Autonomia Financeira | Rácio do Endividamento | Estrutura do Endividamento | Rácio da Solvabilidade |
|-----------|------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------|----------------------------|------------------------|
| 504828983 | Ecopneus - Comércio De Pneus, Lda                                | 0,1                  | 0,9                    | 0,2                        | 0,1                    |
| 505102463 | Arrivederci - Actividades Hoteleiras, Lda                        | -0,8                 | 1,8                    | 0,8                        | -0,4                   |
| 500142963 | Ivo Cardoso, Lda                                                 | -1,0                 | 2,0                    | 1,0                        | -0,5                   |
| 509343252 | V3I - Engenharia E Gestão De Construção, Lda                     | 0,1                  | 0,9                    | 0,8                        | 0,1                    |
| 509884300 | Smileimplant - Implant Systems & Bio Materials, Lda              | 0,1                  | 0,9                    | 0,4                        | 0,1                    |
| 513216979 | Kapital Do Olhar - Óptica, Lda                                   | -0,4                 | 1,4                    | 0,3                        | -0,3                   |
| 513746811 | Hugo Raimundo, Unipessoal, Lda                                   | -0,3                 | 1,3                    | 0,7                        | -0,2                   |
| 513871993 | Página Seletiva - Produções Gráficas, Unipessoal, Lda            | -0,1                 | 1,1                    | 0,9                        | -0,1                   |
| 513886354 | Zebra Divertida, Unipessoal, Lda                                 | -1,6                 | 2,6                    | 1,0                        | -0,6                   |
| 505493233 | Color Paco - Fotografia E Vídeo, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | -127,3               | 128,3                  | 1,0                        | -1,0                   |
|           | Herculano Ribeiro Marques, Lda                                   | -2,1                 | 3,1                    | 0,4                        | -0,7                   |
| 505402459 | Fénix Cleaning - Auditoria E Salubridade, Lda                    | 0,2                  | 0,8                    | 1,0                        | 0,2                    |
| 506035980 | Abílio Batista & Pereira, Unipessoal, Lda - Em Liquidação        | -0,5                 | 1,5                    | 0,7                        | -0,3                   |
| 505984849 | Creche Tutu-Tátá, Lda - Em Liquidação                            | -0,9                 | 1,9                    | 1,0                        | -0,5                   |
| 503664251 | Segurimed - Serviços De Formação E Consultoria Em Segurança, Lda | -7,6                 | 8,6                    | 1,0                        | -0,9                   |
| 500709998 | Cozira - Produtos Alimentares, Lda                               | -6,7                 | 7,7                    | 0,3                        | -0,9                   |
| 504641514 | António, Mendes & Lima - Supermercados, Lda - Em Liquidação      | -0,3                 | 1,3                    | 0,8                        | -0,3                   |
| 502603739 | Fenda - Edições, Lda                                             | -74,7                | 75,7                   | 0,0                        | -1,0                   |
| 503060453 | Selenova - Artes Gráficas, Lda - Em Liquidação                   | -0,1                 | 1,1                    | 0,5                        | -0,1                   |
| 502634367 | Padaria Os Flavienses, Lda - Em Liquidação                       | -43,5                | 44,5                   | 0,2                        | -1,0                   |
| 504002040 | Transgrazina - Transportes, Lda - Em Liquidação                  | 1,0                  | 0,0                    | 0,0                        | 0,0                    |
| 507518438 | White Staff, Lda - Em Liquidação                                 | -0,4                 | 1,4                    | 0,4                        | -0,3                   |
| 507571096 | Hold Hope - Representações Médico Hospitalares, Lda              | -1,4                 | 2,4                    | 0,7                        | -0,6                   |
| 507187717 | Aromas Da Terra - Actividades Hoteleiras, Lda                    | -2,5                 | 3,5                    | 0,4                        | -0,7                   |





|                  |                                                 |       |      |     |      |
|------------------|-------------------------------------------------|-------|------|-----|------|
| <b>509931820</b> | Daily Temptations, Lda - Em Liquidação          | -3,4  | 4,4  | 0,5 | -0,8 |
| <b>510242685</b> | Matrixfiber - Composites, Lda - Em Liquidação   | 0,0   | 0,0  | 0,0 | 0,0  |
| <b>513006060</b> | Blue Attitude, Lda - Em Liquidação              | -40,7 | 41,7 | 0,9 | -1,0 |
| <b>513267026</b> | Sophistication Bubble, Lda                      | -1,2  | 2,2  | 0,3 | -0,5 |
| <b>513357033</b> | Work Bydisplay, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | -0,2  | 1,2  | 1,0 | -0,2 |
| <b>513860886</b> | Empolgantalegria, Lda                           | 0,0   | 0,0  | 0,7 | -1,0 |
| <b>507645111</b> | Passion Of Music, Lda                           | -23,8 | 24,8 | 1,0 | -1,0 |

### Rácios de Equilíbrio Financeiro (2018)

| NIF              | Nome da Empresa                                                                    | Autonomia Financeira | Rácio do Endividamento | Estrutura do Endividamento | Rácio da Solvabilidade |
|------------------|------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------|----------------------------|------------------------|
| <b>508179475</b> | Ideias Magnificas, Lda - Em Liquidação                                             | 0,0                  | 0,0                    | 0,0                        | -1,0                   |
| <b>508282390</b> | Agitar As Águas - Comércio E Distribuição De Produtos Alimentares, Lda             | -68,5                | 69,5                   | 0,1                        | -1,0                   |
| <b>508430194</b> | Saúde 4 Mais, Lda                                                                  | -0,2                 | 1,2                    | 0,0                        | -0,2                   |
| <b>508430607</b> | Bts Pg - Consultoria, Lda                                                          | -58,3                | 59,3                   | 1,0                        | -1,0                   |
| <b>508586097</b> | O Papagaio Sem Penas, Lda                                                          | -1,4                 | 2,4                    | 1,0                        | -0,6                   |
| <b>508704022</b> | Método Fácil - Construção Civil, Unipessoal, Lda                                   | 0,2                  | 0,8                    | 0,9                        | 0,3                    |
| <b>509438474</b> | Etianette Melo & Cunha, Lda - Em Liquidação                                        | -26,6                | 27,6                   | 0,3                        | -1,0                   |
| <b>509441076</b> | Orofortis, Unipessoal, Lda                                                         | -0,3                 | 1,3                    | 0,9                        | -0,2                   |
| <b>505421690</b> | Mestrecom - Representação De Comunicações, Unipessoal, Lda - Em Liquidação         | -0,7                 | 1,7                    | 0,8                        | -0,4                   |
| <b>505535033</b> | M.P.C. - Empresa De Serviços Topográficos, Lda                                     | -1,5                 | 2,5                    | 1,0                        | -0,6                   |
| <b>506278697</b> | Espaço Romano - Comércio De Produtos Cosméticos E Fitoterapia, Lda - Em Liquidação | 1,0                  | 0,0                    | 0,0                        | 0,0                    |
| <b>505930170</b> | Maskinrep - Reparação De Máquinas Florestais, Lda                                  | -2,5                 | 3,5                    | 1,0                        | -0,7                   |
| <b>504497243</b> | Frutas Henrique & Ramos, Lda                                                       | 0,5                  | 0,5                    | 1,0                        | 1,1                    |
| <b>506279170</b> | Vilas Catarina - Sociedade De Construções, Lda                                     | -531,9               | 532,9                  | 0,7                        | -1,0                   |



|                  |                                                                            |        |       |     |      |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------|--------|-------|-----|------|
| <b>500142963</b> | Ivo Cardoso, Lda                                                           | -1,0   | 2,0   | 1,0 | -0,5 |
| <b>504182250</b> | Lampas Go, Lda                                                             | 0,2    | 0,8   | 1,0 | 0,3  |
| <b>504188372</b> | Carrinho De Linhas - Artigos De Retrosaria, Lda - Em Liquidação            | -33,7  | 34,7  | 0,2 | -1,0 |
| <b>500633290</b> | Atecnic - Actividades Técnicas Industriais, Lda                            | 0,5    | 0,5   | 0,0 | 1,0  |
| <b>504732064</b> | Jdes - Material Eléctrico E De Segurança, Lda - Em Liquidação              | -0,1   | 1,1   | 0,3 | -0,1 |
| <b>504024639</b> | Maxinvest - Sociedade De Empreendimentos Imobiliários, Lda - Em Liquidação | -0,2   | 1,2   | 0,2 | -0,1 |
| <b>504358561</b> | Farasto Comércio De Vestuário, Lda                                         | -0,3   | 1,3   | 1,0 | -0,2 |
| <b>504647717</b> | Strictu Sensu - Traduções Técnicas, Lda                                    | -115,1 | 116,1 | 0,2 | -1,0 |
| <b>507113942</b> | Farmácia Popular Da Encarnação, S.A.                                       | 0,0    | 1,0   | 0,6 | 0,0  |
| <b>502056150</b> | Clínica Torre Do Pinhal, Lda                                               | -0,2   | 1,2   | 1,0 | -0,1 |
| <b>503109975</b> | Terra Australis - Importações Exportações, Lda                             | -0,7   | 1,7   | 0,7 | -0,4 |
| <b>503045810</b> | Rede Expresso - Serviços De Entrega Personalizada, Lda                     | -15,6  | 16,6  | 0,1 | -0,9 |
| <b>503666459</b> | Transauto - Transportes De Automóveis, Lda                                 | -0,3   | 1,3   | 1,0 | -0,3 |
| <b>503977390</b> | Megações - Ideias, Promoções E Marketing, Lda                              | -1,2   | 2,2   | 1,0 | -0,6 |
| <b>507272587</b> | Ecomind Ii - Consultoria Ambiental, Lda - Em Liquidação                    | -1,0   | 2,0   | 0,5 | -0,5 |
| <b>507300807</b> | Stúdio Cartoons - Comércio E Distribuição De Brindes, Lda                  | 1,0    | 0,0   | 0,0 | 0,0  |
| <b>510195768</b> | 3c Bs - Serviços De Outsourcing Para Banca E Seguros, Lda                  | -0,4   | 1,4   | 1,0 | -0,3 |
| <b>510178740</b> | Prestígio Das Cores, Lda                                                   | -3,3   | 4,3   | 0,9 | -0,8 |
| <b>510221408</b> | 3c - Outsourcing De Serviços, Lda                                          | -0,1   | 1,1   | 1,0 | -0,1 |
| <b>510287727</b> | Glenphyl, Sociedade Unipessoal, Lda - Em Liquidação                        | 0,2    | 0,8   | 1,0 | 0,3  |
| <b>510400205</b> | Carlos Pablo - Swi, Unipessoal, Lda                                        | -8,6   | 9,6   | 1,0 | -0,9 |
| <b>510897550</b> | Rewind Cities, Lda                                                         | -9,2   | 10,2  | 0,6 | -0,9 |
| <b>980508541</b> | Ennova Lic-Sucursal Em Portugal - Em Liquidação                            | -0,5   | 1,5   | 1,0 | -0,3 |
| <b>513161155</b> | Pedro Vaza - Actividades Hoteleiras, Unipessoal, Lda - Em Liquidação       | -0,4   | 1,4   | 0,9 | -0,3 |
| <b>509916031</b> | Esplendor De Palavras, Lda                                                 | 0,0    | 0,0   | 1,0 | -1,0 |
| <b>513488871</b> | City Water Slide - Promoção De Eventos, Lda                                | -1,4   | 2,4   | 1,0 | -0,6 |
| <b>513506780</b> | Hugo E Sandra, Lda                                                         | 0,2    | 0,8   | 1,0 | 0,2  |
| <b>514187328</b> | Lígia Silva, Unipessoal, Lda                                               | -0,6   | 1,6   | 0,2 | -0,4 |



|                  |                                                              |       |      |     |      |
|------------------|--------------------------------------------------------------|-------|------|-----|------|
| <b>514365587</b> | Licinia Gouveia Da Costa, Unipessoal, Lda - Em Liquidação    | -0,2  | 1,2  | 1,0 | -0,2 |
| <b>507976703</b> | Arting Editores, Lda                                         | -12,4 | 13,4 | 1,0 | -0,9 |
| <b>508044057</b> | Tarefa Mais, Unipessoal, Lda                                 | -0,8  | 1,8  | 0,2 | -0,4 |
| <b>508382653</b> | Angsol - Soluções Empresariais S.A.                          | -2,3  | 3,3  | 1,0 | -0,7 |
| <b>508507316</b> | São Bento & Castela - Material Dentário, Lda - Em Liquidação | -0,8  | 1,8  | 0,2 | -0,4 |
| <b>508699533</b> | Definestore - Decoração De Interiores, Lda                   | -18,8 | 19,8 | 0,6 | -0,9 |

### Rácios de Equilíbrio Financeiro (2019)

| <b>NIF</b>       | <b>Nome da Empresa</b>                                                    | <b>Autonomia Financeira</b> | <b>Rácio do Endividamento</b> | <b>Estrutura do Endividamento</b> | <b>Rácio da Solvabilidade</b> |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|
| <b>508697824</b> | Fonte Da Palavra - Unipessoal, Lda                                        | 0,0                         | 0,0                           | 1,0                               | -1,0                          |
| <b>509022308</b> | Atlantiworld, Lda - Em Liquidação                                         | -58,3                       | 59,3                          | 1,0                               | -1,0                          |
| <b>509168507</b> | Brownie, Unipessoal, Lda - Em Liquidação                                  | -10,2                       | 11,2                          | 1,0                               | -0,9                          |
| <b>509168507</b> | Cci - Contact Center Institute, S.A.                                      | -24,8                       | 25,8                          | 1,0                               | -1,0                          |
| <b>509614221</b> | Alberto J. F. Silva E Costa, Sociedade Unipessoal, Lda                    | 0,2                         | 0,8                           | 0,0                               | 0,2                           |
| <b>504504746</b> | Emídio Ramos Russo, Lda                                                   | -5,2                        | 6,2                           | 0,0                               | -0,8                          |
| <b>504628186</b> | Noe Sousa & Luis Alves, Lda                                               | 1,0                         | 0,0                           | 0,0                               | 0,0                           |
| <b>505874776</b> | Colégio O Bom João, Lda                                                   | -0,5                        | 1,5                           | 0,4                               | -0,3                          |
| <b>504992660</b> | Pinto & Cabral - Construção Civil, Lda - Em Liquidação                    | 0,0                         | 1,0                           | 1,0                               | 0,0                           |
| <b>500494061</b> | Sociedade De Frutarias Almeidas & Ribeiro, Lda - Em Liquidação            | 0,0                         | 0,5                           | 0,0                               | 0,0                           |
| <b>506664961</b> | Tvbs - Actividades Hoteleiras, Lda - Em Liquidação                        | 0,0                         | 1,0                           | 0,9                               | 0,0                           |
| <b>507094727</b> | Segredos Da Pedra - Transformação De Mármore, Granitos E Aglomerados, Lda | 0,0                         | 1,0                           | 0,7                               | 0,0                           |
| <b>502774568</b> | Cantel - Construções, Lda                                                 | 0,0                         | 0,7                           | 0,0                               | 0,0                           |
| <b>502762675</b> | Dimafer - Actividades Imobiliárias, Lda - Em Liquidação                   | 0,0                         | 1,0                           | 0,0                               | 0,0                           |
| <b>501192832</b> | Grave & Gonçalves, Lda - Em Liquidação                                    | 0,0                         | 0,9                           | 0,0                               | 0,0                           |
| <b>503970433</b> | Auto Lázaro - Comércio De Pneus E Automóveis, Lda - Em Liquidação         | 0,0                         | 1,0                           | 0,8                               | 0,0                           |



|                  |                                                                                |       |      |     |      |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------|-------|------|-----|------|
| <b>507551630</b> | Copy's Place - Centro De Cópias E Estampagens, Unipessoal, Lda - Em Liquidação | 0,0   | 1,0  | 0,3 | 0,0  |
| <b>510693164</b> | Aguambiente Portugal, Lda                                                      | 0,0   | 1,0  | 0,0 | 0,0  |
| <b>513275983</b> | Clê Solutions - Real Estate, Lda - Em Liquidação                               | 0,0   | 0,0  | 0,0 | 0,0  |
| <b>514855533</b> | Pertinentanswer, Lda - Em Liquidação                                           | 0,0   | 1,0  | 0,0 | 0,0  |
| <b>980387353</b> | Espaço R, Limited - Sucursal Em Portugal - Em Liquidação                       | 0,0   | 1,0  | 1,0 | 0,0  |
| <b>509024483</b> | Perfeita Delícia, Lda - Em Liquidação                                          | 0,0   | 0,8  | 0,7 | 0,0  |
| <b>509450601</b> | Cape Squash - Actividades Desportivas, Lda - Em Liquidação                     | 0,0   | 0,4  | 0,0 | 0,0  |
| <b>509514421</b> | Signkey - Unipessoal, Lda                                                      | 0,0   | 0,7  | 0,0 | 0,0  |
| <b>509569641</b> | Aerovimar, Lda - Em Liquidação                                                 | 0,0   | 1,0  | 1,0 | 0,0  |
| <b>509584047</b> | Ground4you - Projectos Globais De Comunicação, Lda - Em Liquidação             | 0,0   | 0,8  | 0,0 | 0,0  |
| <b>500983542</b> | O Balão Azul - Pro-Ensino, Lda                                                 | -0,1  | 1,1  | 1,0 | -0,1 |
| <b>503815810</b> | Transportes Kursk, Lda                                                         | -13,8 | 14,8 | 1,0 | -0,9 |
| <b>503980102</b> | O Forno Da Quintinha - Padaria E Pastelaria, Lda                               | -52,6 | 53,6 | 0,2 | -1,0 |
| <b>507135156</b> | Thpharma Portugal, Lda                                                         | -0,5  | 1,5  | 0,7 | -0,3 |
| <b>507383206</b> | Trja - Transportes Nacionais E Internacionais, Lda                             | -0,8  | 1,8  | 0,7 | -0,4 |
|                  | Brandspot - Comunicação De Serviços, Unipessoal, Lda.                          | 0,0   | 0,0  | 0,0 | 0,0  |



### Rácios de Equilíbrio Financeiro (2020)

| NIF       | Nome da Empresa                                                            | Autonomia Financeira | Rácio do Endividamento | Estrutura do Endividamento | Rácio da Solvabilidade |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------|----------------------------|------------------------|
| 500214964 | Pereira & Almeida, Lda                                                     | -9,5                 | 10,5                   | 1,0                        | -0,9                   |
| 501733957 | Costa & Eiras - Malhas E Confecções, Lda                                   | -2,3                 | 3,3                    | 0,7                        | -0,7                   |
| 502378204 | Estiplano - Estudos E Projectos, Lda                                       | 0,1                  | 0,9                    | 1,0                        | 0,2                    |
| 503336041 | Brera - Sociedade De Construções E Representações, Lda                     | -1,9                 | 2,9                    | 0,5                        | -0,7                   |
| 503876755 | Nesdistribuição - Distribuição E Comércio, Lda                             | 0,4                  | 0,6                    | 0,3                        | 0,7                    |
| 504682750 | Quimambiente - Produtos E Equipamentos Para Tratamentos De Ar E Águas, Lda | -0,4                 | 1,4                    | 0,7                        | -0,3                   |
| 505305577 | Cabeleireiro Africano - Paraíso Tropical, Lda                              | -385,9               | 386,9                  | 1,0                        | -1,0                   |
| 503829854 | Vaz & Martinho - Supermercados, Lda                                        | 0,4                  | 0,6                    | 1,0                        | 0,6                    |



### ANEXO 3 - MATRIZ DAS COMUNALIDADES

| Variáveis                       | Inicial | Extração |
|---------------------------------|---------|----------|
| Rácio de Liquidez Geral         | 1,000   | ,746     |
| Rendibilidade Capitais Próprios | 1,000   | ,562     |
| Rendibilidade Ativo             | 1,000   | ,729     |
| Autonomia Financeira            | 1,000   | ,916     |
| Rácio de Endividamento          | 1,000   | ,916     |
| Estrutura de Endividamento      | 1,000   | ,507     |
| Solvabilidade                   | 1,000   | ,528     |
| Dívidas a terceiros             | 1,000   | ,468     |
| Quebra de mercado               | 1,000   | ,681     |
| Perda de Clientes               | 1,000   | ,578     |
| Má gestão                       | 1,000   | ,588     |

| Variáveis                      | Inicial | Extração |
|--------------------------------|---------|----------|
| Conflitos entre sócios         | 1,000   | ,573     |
| Localização                    | 1,000   | ,638     |
| Conflitos com bancos           | 1,000   | ,520     |
| Forte competitividade do setor | 1,000   | ,621     |
| Sequelas de crises             | 1,000   | ,630     |
| Nova legislação                | 1,000   | ,487     |
| Falta de liquidez              | 1,000   | ,596     |
| RLP negativo                   | 1,000   | ,706     |
| Custos Fixos Elevados          | 1,000   | ,661     |
| Constrangimentos de Tesouraria | 1,000   | ,466     |
| Crise Setorial                 | 1,000   | ,749     |



**ANEXO 4 – MATRIZ DA VARIÂNCIA TOTAL EXPLICADA**

| Componente | Autovalores iniciais |                |               | Somadas de extração de carregamentos ao quadrado |                |              | Somas de rotação de carregamentos ao quadrado <sup>a</sup> |
|------------|----------------------|----------------|---------------|--------------------------------------------------|----------------|--------------|------------------------------------------------------------|
|            | Total                | % de variância | % cumulativa  | Total                                            | % de variância | % cumulativa | Total                                                      |
| 1          | 2,801                | 12,732         | 12,732        | 2,801                                            | 12,732         | 12,732       | 2,653                                                      |
| 2          | 2,047                | 9,305          | 22,038        | 2,047                                            | 9,305          | 22,038       | 1,676                                                      |
| 3          | 1,926                | 8,754          | 30,792        | 1,926                                            | 8,754          | 30,792       | 1,706                                                      |
| 4          | 1,717                | 7,806          | 38,598        | 1,717                                            | 7,806          | 38,598       | 1,748                                                      |
| 5          | 1,508                | 6,855          | 45,454        | 1,508                                            | 6,855          | 45,454       | 1,862                                                      |
| 6          | 1,375                | 6,252          | 51,706        | 1,375                                            | 6,252          | 51,706       | 1,676                                                      |
| 7          | 1,307                | 5,940          | 57,646        | 1,307                                            | 5,940          | 57,646       | 1,339                                                      |
| 8          | 1,184                | 5,381          | <b>63,027</b> | 1,184                                            | 5,381          | 63,027       | 1,516                                                      |
| 9          | ,963                 | 4,376          | 67,403        |                                                  |                |              |                                                            |
| 10         | ,933                 | 4,239          | 71,642        |                                                  |                |              |                                                            |
| 11         | ,816                 | 3,707          | 75,348        |                                                  |                |              |                                                            |
| 12         | ,791                 | 3,597          | 78,946        |                                                  |                |              |                                                            |
| 13         | ,752                 | 3,417          | 82,363        |                                                  |                |              |                                                            |
| 14         | ,651                 | 2,958          | 85,320        |                                                  |                |              |                                                            |
| 15         | ,598                 | 2,717          | 88,037        |                                                  |                |              |                                                            |
| 16         | ,541                 | 2,459          | 90,497        |                                                  |                |              |                                                            |
| 17         | ,500                 | 2,273          | 92,769        |                                                  |                |              |                                                            |

## PRINCIPAIS RAZÕES DO FECHO DAS EMPRESAS PORTUGUESAS NA REGIÃO DE LISBOA

---

|    |          |          |         |  |  |  |  |
|----|----------|----------|---------|--|--|--|--|
| 18 | ,477     | 2,169    | 94,938  |  |  |  |  |
| 19 | ,421     | 1,915    | 96,853  |  |  |  |  |
| 20 | ,391     | 1,779    | 98,632  |  |  |  |  |
| 21 | ,301     | 1,368    | 100,000 |  |  |  |  |
| 22 | 6,509E-6 | 2,959E-5 | 100,000 |  |  |  |  |



## ANEXO 5 - MATRIZ DE ESTRUTURAS

| Variáveis               | Componente |      |      |      |      |      |      |       |
|-------------------------|------------|------|------|------|------|------|------|-------|
|                         | 1          | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8     |
| Rácio de Liquidez Geral |            | ,154 |      |      |      |      |      | ,832  |
| Rend. Cap. Próprios     |            |      |      |      |      | ,680 | ,260 | -,093 |
| Rend. Ativo             |            |      | ,149 |      |      | ,221 |      | ,132  |
| Autonomia Financeira    |            |      |      |      |      |      |      | ,067  |
| Endividamento           | ,942       |      |      |      |      |      |      | -,067 |
| Est. de Endividamento   |            |      |      |      |      |      |      | -,248 |
| Solvabilidade           |            |      |      |      |      |      | ,194 | ,495  |
| Dívidas a terceiros     |            |      |      |      |      | ,100 | ,145 |       |
| Quebra de mercado       |            |      | ,454 | ,243 | ,115 | ,109 |      |       |
| Perda de Clientes       |            |      |      | ,614 | ,216 |      |      | ,228  |
| Má gestão               | ,173       |      |      |      |      |      |      |       |

| Variáveis                      | Componente |      |      |      |      |      |      |      |
|--------------------------------|------------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                | 1          | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    |
| Conflitos entre sócios         |            | ,167 |      |      |      | ,144 |      |      |
| Localização                    |            |      |      |      | ,769 |      |      |      |
| Conflitos com bancos           | ,373       |      | ,241 |      |      |      |      | ,415 |
| Forte competitividade do setor |            |      | ,186 | ,666 |      | ,121 | ,190 |      |
| Sequelas de crises             |            | ,522 |      |      |      |      |      | ,243 |
| Nova legislação                |            |      |      |      | ,679 |      |      |      |
| Falta de liquidez              |            |      | ,377 |      |      |      | ,146 |      |
| RLP negativo                   |            | ,249 |      |      |      |      | ,103 |      |
| Custos Fixos Elevados          | ,334       |      |      |      | ,753 |      |      |      |
| Constrangimentos de Tesouraria | ,562       |      | ,194 |      | ,187 |      |      | ,120 |
| Crise Setorial                 |            | ,789 | ,168 |      |      |      |      | ,262 |



**ANEXO 6 - MATRIZ DE CORRELAÇÕES ENTRE COMPONENTES**

**Matriz de correlações de componente**

| Componente | 1     | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1          | 1,000 |       |       |       |       |       |       |       |
| 2          | -,005 | 1,000 |       |       |       |       |       |       |
| 3          | ,008  | -,015 | 1,000 |       |       |       |       |       |
| 4          | -,112 | ,017  | -,014 | 1,000 |       |       |       |       |
| 5          | ,071  | -,085 | ,051  | ,027  | 1,000 |       |       |       |
| 6          | ,049  | -,028 | -,048 | ,013  | -,015 | 1,000 |       |       |
| 7          | -,106 | -,031 | ,024  | -,023 | ,019  | ,023  | 1,000 |       |
| 8          | -,011 | ,038  | ,073  | ,032  | -,045 | -,085 | -,040 | 1,000 |

Método de Extração: análise de Componente Principal.

Método de Rotação: oblimin com Normalização de Kaiser.