

**Contextualização da morte
empresarial em Portugal. A duração
dos Processos de Insolvência.**

**Ágata Daniela
Nascimento Pedroso**

Orientação: Professor Miguel
Augusto Gomes Sousa

Fevereiro, 2012

Dissertação de Mestrado em Finanças

Agradecimentos

Gostaria de agradecer ao Professor Miguel Augusto Gomes Sousa pela sua orientação e pelas sugestões que muito contribuíram para a realização desta dissertação.

Também gostaria de agradecer à Empresa Informa D&B pela cedência dos dados utilizados experimentalmente e à colaboradora Emília Sanches pelo profissionalismo.

Por último, e não menos importante, queria agradecer à minha Família, em particular à minha Mãe, pela compreensão e cooperação; ao José, pela enorme ajuda e apoio imprescindível; aos 3G, à Ana Matos e a todos aqueles que directa ou indirectamente me incentivaram e apoiaram.

A todos, muito obrigada!

Resumo

Pretende-se com esta dissertação, por um lado, fazer uma contextualização da morte empresarial em Portugal, e por outro, identificar e analisar os principais motivos justificativos da duração dos processos de insolvência.

Em Portugal prevalecem estudos baseados em modelos de previsão de falência que utilizam técnicas como: a análise discriminante, a análise logit e probit com o propósito de prever a morte empresarial. Este estudo distingue-se dos já existentes uma vez que se serve da análise de sobrevivência, pouco utilizada no estudo da morte empresarial em Portugal, para analisar a duração dos processos de insolvência.

Para o efeito foi utilizado o modelo de *hazards* proporcionais, uma vez que permite estimar o efeito das variáveis explicativas na duração dos processos de insolvência.

Numa primeira fase constata-se que após a revisão do código que legisla a insolvência em Portugal se assiste a uma melhoria significativa da evolução destes processos, que se ficou a dever, essencialmente, à substituição do primado da reestruturação da empresa. Numa fase posterior conclui-se que as características do próprio processo tendem a influenciar de forma mais significativa a duração dos processos de insolvência face às características da empresa.

Palavras-chave: Rutura Financeira, Duração dos Processos de Insolvência, Falência, Análise de Sobrevivência, Modelo de *Hazards* Proporcionais.

Abstract

The aim of this dissertation is, on one hand to contextualize the business death in Portugal and on the other hand to identify and analyze the main reasons for the duration of insolvency procedures.

In Portugal there is a prevalence of studies based on bankruptcy prediction models using techniques such as discriminant analysis and logit and probit analysis for predicting business termination. This dissertation differs from the rest, since it uses a survival analysis approach to assess insolvency procedures, which is underused in the study of bankruptcy in Portugal.

For this purpose the proportional hazards model was used, since it allows the estimation of the effect of explanatory variables on the duration of insolvency procedures.

Initially it shows that after reviewing the Portuguese insolvency laws there was significant improvements in the evolution of procedures, due mainly to the replacement of company restructuration as priority in the process. At a later stage it was concluded that the characteristics of the process itself tend to influence the duration of insolvency procedures more significantly than the characteristics of the companies.

Keywords: Duration Insolvency Proceedings, Bankruptcy, Survival Analysis, Proportional Hazards Model.

Índice de Conteúdos

Agradecimentos	ii
Resumo	iii
Abstract	iv
Índice de Conteúdos.....	v
Índice de Ilustrações	vi
Índice de Tabelas	vii
Lista de Abreviaturas	viii
Introdução	1
Capítulo I. Enquadramento nas Finanças Empresariais.....	3
1.1. Definição de conceitos	3
1.2. Fases do processo de rutura financeira.....	5
1.3. Tomada de decisão	7
Capítulo II. Contextualização da morte empresarial em Portugal	9
2.1. Demografia empresarial	9
2.2. Causas das alterações demográficas.....	12
2.2.1. Socioculturais	12
2.2.2. Jurídico-legais.....	14
Capítulo III. Duração dos Processos de Insolvência em Portugal	17
3.1. Evolução e caracterização dos Processos de Insolvência	17
3.2. Consequências económico-financeiras	22
3.3. Estudo da Duração dos Processos de Insolvência.....	24
Capítulo IV. Investigação Empírica.....	25
4.1. Introdução	25
4.2. Seleção da amostra	26
4.2.1. Fontes de informação.....	26
4.2.2. Representatividade da amostra	27
4.3. Metodologia proposta.....	29
4.4. Estimação do modelo e resultados	38
Conclusões	47
Referências.....	49
ANEXOS	56

Índice de Ilustrações

Ilustração 1 – Diagrama do processo de Rutura Financeira.....	5
Ilustração 2 – Taxa de Mortalidade Empresarial na Europa*	9
Ilustração 3 – Taxa de Sobrevivência Empresarial na Europa (após 1 ano do nascimento)*	11
Ilustração 4 – Maiores receios quando se inicia um negócio*	13
Ilustração 5 – Número e duração média dos processos de Falência, Insolvência e Recuperação de Empresa	17
Ilustração 6 – Escalões de duração dos processos de Falência, Insolvência e Recuperação de Empresa	18
Ilustração 7 – Indicadores de desempenho nos tribunais judiciais de 1. ^a instância para os processos de Falência, Insolvência e Recuperação de Empresa	20
Ilustração 8 – Distribuição da Amostra por anos	27
Ilustração 9 – População Total versus Amostra	28
Ilustração 10 – Funções de distribuição de sobrevivência (Total dos processos vs Processos terminados).....	31

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Quadro síntese das variáveis explicativas	37
Tabela 2 – Resultados da estimação de modelos monovariáveis	39
Tabela 3 – Resultados da estimação de modelos multivariáveis	42
Tabela 4 – Comparação dos Modelos	44

Lista de Abreviaturas

CIRE - Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas

CPEREF - Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência

EBIT - Earnings before Interest and Taxes

EBITDA - Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

EUA - Estados Unidos da América

FMI - Fundo Monetário Internacional

FOBS - Factors of Business Success Indicators

GEM - Global Entrepreneurship Monitor

IAPMEI - Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PIB - Produto Interno Bruto

PME - Pequenas e Médias Empresas

UE - União Europeia

Introdução

Do conjunto de todo o universo empresarial, algumas empresas ao longo da sua existência são confrontadas com causas de natureza técnica, conjuntural e financeira que, pela sua especificidade, não permitem a ambicionada manutenção e crescimento da atividade, originando uma **situação de rutura financeira**. Por vezes, os responsáveis das empresas levam demasiado tempo a pedir ajuda e a tomar medidas, o que gera consequências fatais, como o **incumprimento** e o desacreditar da viabilidade da empresa. No caso português, assim como na generalidade dos países desenvolvidos, existem duas alternativas para resolver esta situação, a via extrajudicial e a via judicial. No caso de optarem por um acordo extrajudicial, as empresas podem recorrer ao Plano Extrajudicial de Conciliação, através do Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação (IAPMEI). Se optarem pela via judicial, as empresas podem avançar com um Processo de Insolvência em tribunal, que permite não só a **Liquidação** da empresa, mas também encetar num **Processo de Recuperação**. Também nesta fase as empresas são confrontadas com atrasos que geram ineficiências, o que se reflete num acréscimo de custos diretos e indiretos.

Para além de retratar o panorama da morte empresarial em Portugal nos últimos anos e perceber as razões que motivaram a sua evolução, o principal objetivo desta dissertação é perceber os motivos que levam a que os processos de insolvência se prolonguem no tempo.

Ao longo da parte de contextualização da morte empresarial em Portugal recorre-se, principalmente, à análise gráfica. Relativamente à parte empírica recorre-se a um tipo de análise estatística conhecida por análise de sobrevivência, mais propriamente ao modelo de *hazards* proporcionais, com o intuito de encontrar variáveis explicativas para a **Duração dos Processos de Insolvência**.

A dissertação encontra-se estruturada em seis pontos, dos quais esta introdução é o primeiro. No segundo ponto enquadra-se o tema nas Finanças Empresariais. Seguidamente apresenta-se a evolução da morte empresarial em Portugal e as possíveis causas socioculturais e jurídico-legais que explicam a sua evolução. No terceiro ponto é

analisada a evolução dos processos de insolvência, as consequências económico-financeiras da sua duração e os estudos existentes relacionados com este tema. No quarto ponto, explica-se a metodologia utilizada e são apresentados e analisados os resultados obtidos nesta investigação e as suas implicações. Por fim, são expostas as conclusões.

Capítulo I. Enquadramento nas Finanças Empresariais

1.1. Definição de conceitos

A temática da morte empresarial utiliza vários termos para definir uma má performance da empresa. O termo **rutura financeira**¹ (insolvência) é habitualmente utilizado quando se pretende referir aos compromissos para com os credores que não são satisfeitos, ou para os quais existe dificuldade em satisfazer, nos termos em que Brealey et al. (2008) o definem². Neste sentido, uma empresa encontra-se em rutura financeira quando os ativos líquidos não são suficientes para pagar os empréstimos, os compromissos assumidos junto de fornecedores e os ordenados aos trabalhadores, ou seja, quando deixa de dispor de *cash-flows* suficientes para satisfazer os seus compromissos perante terceiros de uma forma permanente. Importa distinguir este tipo de rutura de outro que se afigura de natureza conjuntural ou temporária que é o de rutura de tesouraria (falta de liquidez). Uma empresa encontra-se com problemas de tesouraria quando existe falta de liquidez, ou seja, quando tem necessidade de financiamento a curto prazo, o que significa que, o seu ativo disponível é insuficiente para satisfazer o seu passivo exigível. Esta situação ocorre quando os *cash-flows* de exploração se apresentam reduzidos e/ou quando não existe acesso a novas fontes de financiamento. Se esta situação perdurar no tempo, isto é, a empresa apresentar de forma continuada dificuldades em financiar as operações operacionais então está a caminhar para uma situação de rutura financeira.

Do ponto de vista jurídico convém ainda distinguir os conceitos de insolvência e de falência, cuja utilização tem sofrido alterações ao longo do tempo. Através da análise do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE)³ conclui-se que o legislador português deixou de utilizar o termo falência passando a aplicar apenas o termo **insolvência**⁴. Segundo o referido código, nº1 do artigo 3º: «É considerado em

¹ Tradução da palavra em inglês *financial distress*.

² “*Financial distress occurs when promises to creditors are broken or honoured with difficulty. Sometimes financial distress leads to bankruptcy. Sometimes it only means skating on thin ice.*”

³ Decreto-Lei n.º 53/2004 de 18 de março.

⁴ No antigo código, Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência (CPEREF), Decreto-Lei n.º315/98 de 20 de outubro, o termo “falência” era utilizado para a empresa insolvente considerada economicamente inviável ou que fosse considerada impossível a sua recuperação financeira. Segundo o nº7 do Decreto-Lei nº 53/2004 de 18 de março «A supressão da dicotomia

situação de insolvência o devedor que se encontre impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas». No entanto, o termo **falência**⁵ continua a ser utilizado na esfera pública, tendo um significado vasto e diverso, associa-se à inviabilidade económica da empresa ou à sua irrecuperabilidade financeira, ou seja, ao facto da empresa já não ser capaz de gerar excedente económico. Para Karels e Prakash (1987) este termo compreende um processo que começa com uma índole económico-financeira e termina numa índole legal. Deste modo, nesta dissertação emprega-se o termo insolvência sempre que se pretende que tenha um carácter jurídico, com exceção das referências a processos mais antigos, para as quais se utiliza o termo falência. Nas situações em que se pretende dar um significado mais profundo, ou seja, quando se pretende referir à má performance da empresa do ponto de vista da demografia empresarial, utiliza-se a expressão **morte empresarial**.

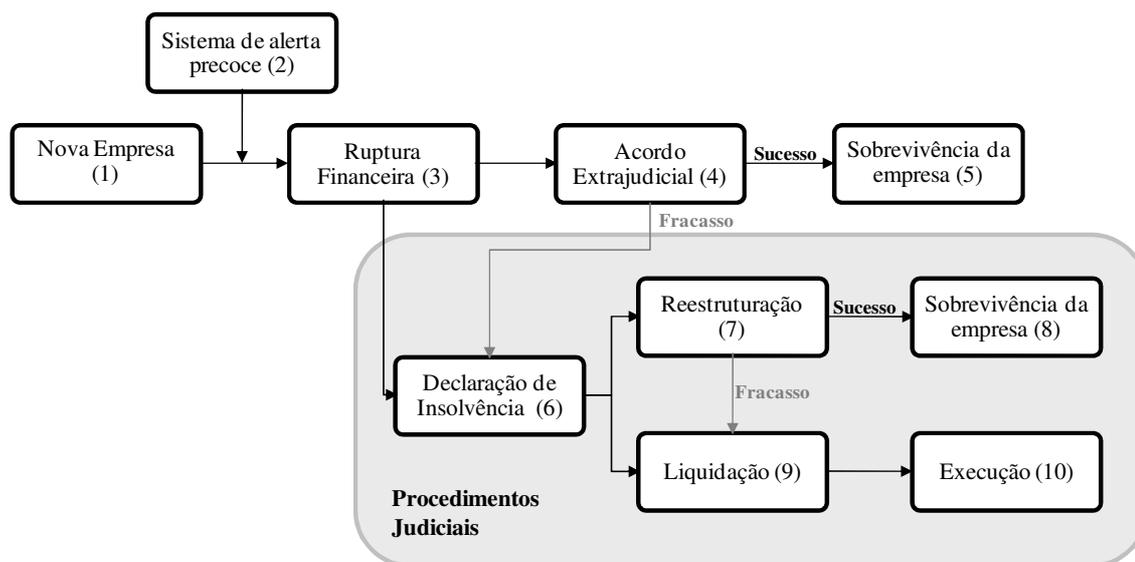
recuperação/falência, a par da configuração da situação de insolvência como pressuposto objetivo único do processo, torna também aconselhável a mudança de designação do processo, que é agora a de “processo de insolvência”. A insolvência não se confunde com a “falência”, tal como atualmente entendida, dado que a impossibilidade de cumprir obrigações vencidas, em que a primeira noção fundamentalmente consiste, não implica a inviabilidade económica da empresa ou a irrecuperabilidade financeira postuladas pela segunda.»

⁵ Tradução da palavra em inglês *bankruptcy*.

1.2. Fases do processo de rutura financeira

De forma a perceber as diferentes possibilidades e a evolução do processo de rutura financeira apresenta-se a Ilustração 1.

Ilustração 1 – Diagrama do processo de Rutura Financeira



Adaptado de : Direcção Geral das Empresas e da Indústria (2011)

A Ilustração 1 retrata o trajeto da empresa desde o seu aparecimento (1) até ao seu desaparecimento ou execução (10). O esquema realça a necessidade de a empresa ter um sistema de alerta precoce (2), que deve ser integrado na gestão financeira corrente da empresa. Porém, se este sistema não existe ou se não é eficaz, a empresa entra numa situação de **rutura financeira** (3) tendo a possibilidade de resolver esta situação por via judicial (6) ou extrajudicial (4). Recorre-se ao acordo extrajudicial sempre que é possível a negociação entre acionistas e credores, uma vez que implica custos inferiores. Em Portugal, as empresas podem recorrer à ajuda do IAPMEI para implementar um Plano Extrajudicial de Conciliação. No caso de o acordo resultar então assiste-se à continuação da empresa (5). Por outro lado, se não resultar ou se não tiver sido possível recorrer a esta via terá de se instituir um **processo de insolvência** (6), no qual se opta por um processo de reestruturação (7) ou de liquidação (9). Se o valor de mercado na ótica da continuidade da exploração da atividade económica da empresa for inferior ao

valor agregado de venda dos ativos individualmente no mercado, então a decisão economicamente eficiente é a liquidação da empresa e a consequente extinção ou execução da mesma (10).

1.3. Tomada de decisão

De acordo com a teoria económica a morte empresarial deve constituir um processo de seleção destinado a eliminar apenas as empresas que sejam economicamente ineficientes e cujos recursos possam ser melhor utilizados noutras atividades. Daqui resulta a importância da análise de todo o processo destinado à deteção e extinção das empresas economicamente ineficientes. Bulow e Shoven (1978) e White (1981, 1983, 1989) introduziram a ideia de que **os intervenientes neste processo têm capacidades de negociação e controle assimétricos**, mostrando que a decisão de eliminar as empresas potencialmente ineficientes depende da estrutura de vencimento da dívida, da propriedade e da composição do ativo da empresa. White (1989) defende que por norma os interesses dos acionistas são os últimos a ser tidos em conta num processo de liquidação enquanto os mesmos são salvaguardados numa reestruturação, em detrimento dos interesses dos credores. O que significa que os gestores, como representantes dos acionistas, preferem a reestruturação à liquidação, uma vez que deste modo conseguem transferir verbas dos credores para os acionistas (conflitos de agência entre acionistas e credores). Além disso, os gestores em defesa dos seus próprios interesses preferem o processo de reestruturação, pelo facto de na liquidação os seus empregos serem eliminados. Para White esta preferência da reestruturação em detrimento da liquidação leva a que poucas empresas escolham a liquidação, gerando ineficiência e atrasando o movimento de ativos de usos menos produtivos para mais produtivos.

Segundo o argumento de Schumpeter (1942) as economias prosperam com um processo contínuo de **destruição criativa**. Para este autor um processo de pesquisa e experimentação associado a altas taxas de natalidade e mortalidade empresariais⁶ é vital para a inovação e para a escolha tecnológica e, portanto, para o crescimento da produtividade e do desempenho económico global. Neste processo de destruição parcial ou total das tecnologias anteriormente dominantes, parte-se do pressuposto de que a

⁶ A taxa de natalidade empresarial é obtida através do número de empresas criadas no período de referência t a dividir pelo número de empresas ativas no período t . Enquanto, a taxa de mortalidade empresarial é obtida através do número de empresas extintas no período de referência t a dividir pelo número de empresas ativas no período t .

introdução de novas tecnologias é benéfica e de que a morte das empresas que utilizam tecnologias mais antigas faz parte do ciclo económico. Daqui decorre que, economias com elevadas taxas de natalidade e mortalidade empresariais tendem a ser economias mais dinâmicas e inovadoras.

Neste sentido foi feito um estudo pela Organization for Economic Cooperation and Development (2003) que mostra que nos Estados Unidos da América (EUA) as taxas de sobrevivência das empresas nos primeiros quatro anos são inferiores às dos países da União Europeia (UE), provando que existe uma correlação elevada entre as taxas de natalidade e de mortalidade empresarial na UE e nos EUA e o dinamismo económico. Um dos princípios da Carta Europeia das Pequenas Empresas da autoria da Direção Geral das Empresas e da Indústria (2000) é que “um certo grau de insucesso é consentâneo com a iniciativa responsável e faz parte dos riscos a assumir, devendo ser encarado sobretudo como uma oportunidade de aprender”.

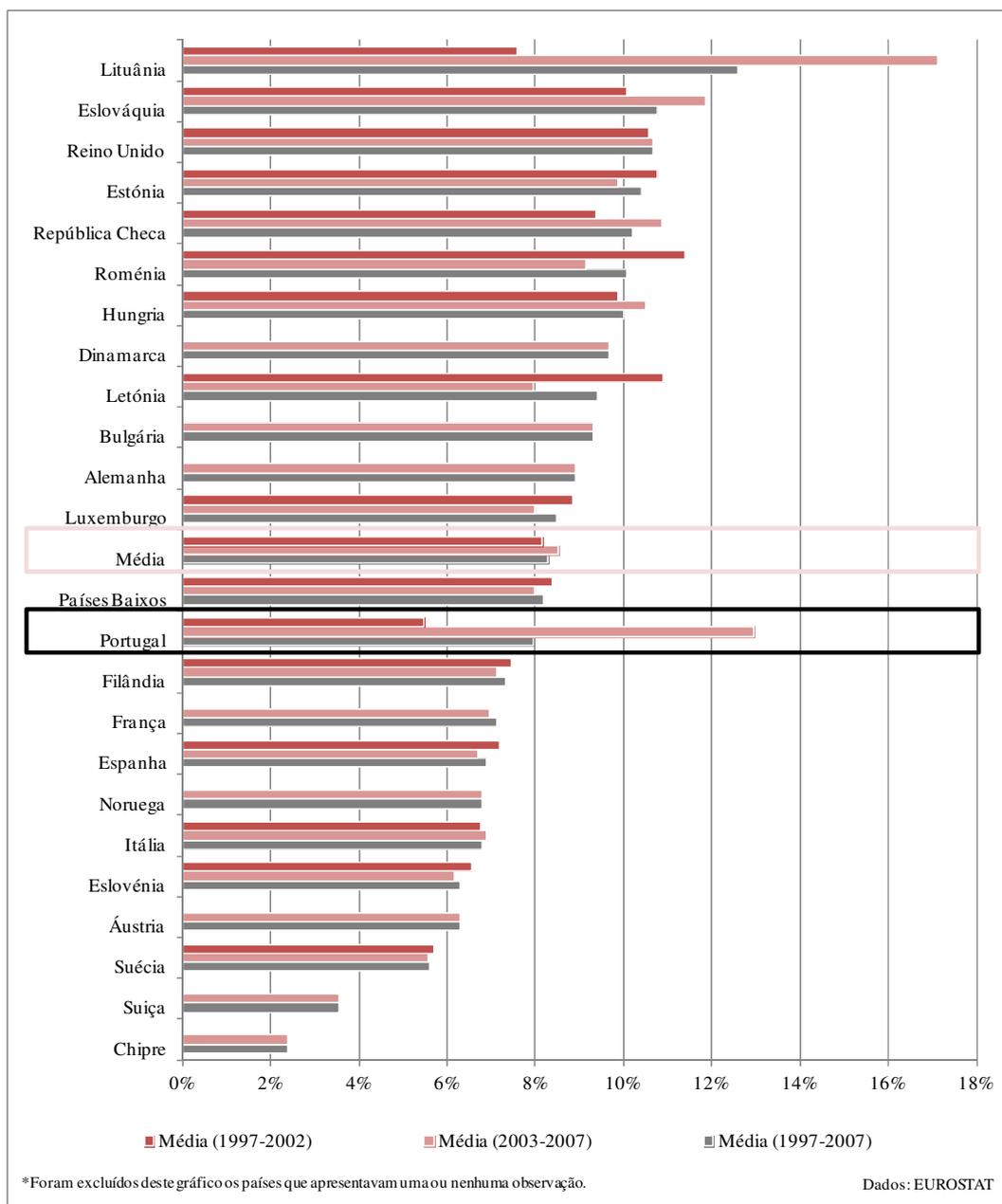
Alinhado com esta ideia surge também um estudo realizado por Brandt (2004) no qual se mostra que as políticas e instituições dos países não devem causar entraves à entrada ou saída de empresas do mercado, uma vez que tanto a criação como a destruição de empresas são indispensáveis para o processo de aprendizagem e experimentação e desta forma vitais para que o empreendedorismo brote.

Capítulo II. Contextualização da morte empresarial em Portugal

2.1. Demografia empresarial

Na sequência do ponto anterior torna-se importante analisar a Taxa de Mortalidade Empresarial em Portugal nos últimos anos (de 1997 a 2007) e compará-la com a de outros países da Europa (Ilustração 2).

Ilustração 2 – Taxa de Mortalidade Empresarial na Europa*

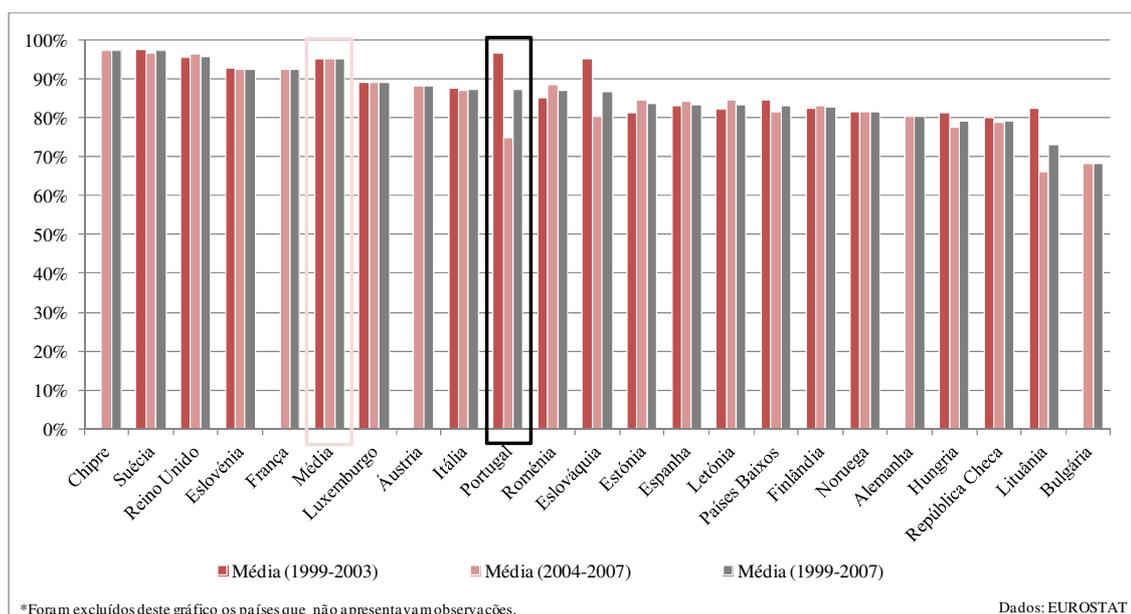


Para uma análise mais concreta da evolução da Taxa de Mortalidade Empresarial introduziu-se no gráfico três períodos: o de 1997 a 2007, o de 1997 a 2002 e o de 2003 a 2007. Atendendo só ao valor médio durante o período entre 1997 a 2007 poderia concluir-se que Portugal apresentava um valor bastante próximo (8%) da média dos países representados (8,3%). No entanto, numa análise mais detalhada verifica-se que durante o período entre 1997 a 2002 Portugal apresentou a mais baixa Taxa de Mortalidade Empresarial média (5,5%), bem abaixo da média dos países representados (8,1%). Este facto, segundo Pereira (2009), é justificado pela elevada burocracia e pelo protecionismo do Estado às empresas já instaladas (paternalismo herdado do regime salazarista) e do facto de na sociedade portuguesa a morte empresarial ser vista como uma tragédia (questão analisada no ponto seguinte). Já durante o período compreendido entre 2003 a 2007 Portugal apresenta uma Taxa de Mortalidade Empresarial média das mais elevadas (13%)⁷, superando bastante a média dos países representados (8,5%). Esta evolução na Taxa de Mortalidade Empresarial em Portugal poderá estar relacionada com a resolução de alguns problemas estruturais inerentes ao processo de insolvência decorrente de alterações legislativas introduzidas nesta área. Este tópico é objeto de análise no capítulo seguinte.

Um comportamento análogo pode ser encontrado na evolução da Taxa de Sobrevivência Empresarial, tal como é visível na Ilustração 3.

⁷ Apenas a Lituânia apresenta uma Taxa de Mortalidade superior (17,1%).

Ilustração 3 – Taxa de Sobrevivência Empresarial na Europa⁸ (após 1 ano do nascimento)*



Uma vez mais atendendo-se exclusivamente à média para o período entre 1999 e 2007, verifica-se que a taxa de sobrevivência empresarial em Portugal (87%) apresentou valores relativamente próximos aos da média dos países aqui representados (91%). No entanto, mais uma vez se o período em análise for dividido em dois períodos distintos, verifica-se que entre 1999 e 2003 a taxa média de sobrevivência empresarial portuguesa era bastante elevada (97%), apenas inferior à verificada na Suécia (98%). A justificação para este facto é encontrada mais uma vez em Pereira (2009) que menciona que “não só temos um medo excessivo de que as nossas empresas morram, mas também temos inclusivamente uma série de incentivos que fomentam a comatose empresarial. As empresas portuguesas que se encontram moribundas sobrevivem e sobrevivem e sobrevivem ainda mais. Deste modo as nossas empresas agonizantes permanecem num limbo judicial e legal que a poucos beneficia, e que prejudica a economia nacional”. Por outro lado, no período de 2004 a 2007 a taxa média de sobrevivência empresarial passa a ser a mais baixa dos países representados (75%).

⁸ Para uma análise mais profunda seria oportuno ter dados da taxa de sobrevivência empresarial após vários anos do nascimento, porém não existem dados disponíveis para Portugal durante um período alargado como o que aqui se pretende representar.

2.2. Causas das alterações demográficas

De acordo com a análise anterior foi possível verificar que ocorreu uma profunda **alteração das taxas de mortalidade e sobrevivência empresarial em Portugal** entre os dois períodos selecionados (de 1999 a 2003 e de 2004 a 2007). Durante o período entre 1999 e 2003, a taxa de mortalidade empresarial em Portugal é bastante inferior à média Europeia e a taxa de sobrevivência (após o 1º ano) bastante elevada. Pereira (2009) sugere que tal fato se deve a características socioculturais da sociedade portuguesa onde a morte empresarial é vista como uma tragédia e também devido a questões jurídico-legais que, de acordo com o autor, constituem um entrave ao processo de insolvência das mesmas. No entanto, após 2003 verifica-se uma inversão da tendência de ambos os indicadores, se tornando-se pertinente analisar não só se as razões apontadas por Pereira (2009) são válidas mas também que possíveis alterações podem ajudar a explicar a inversão dos indicadores mencionados.

2.2.1. Socioculturais

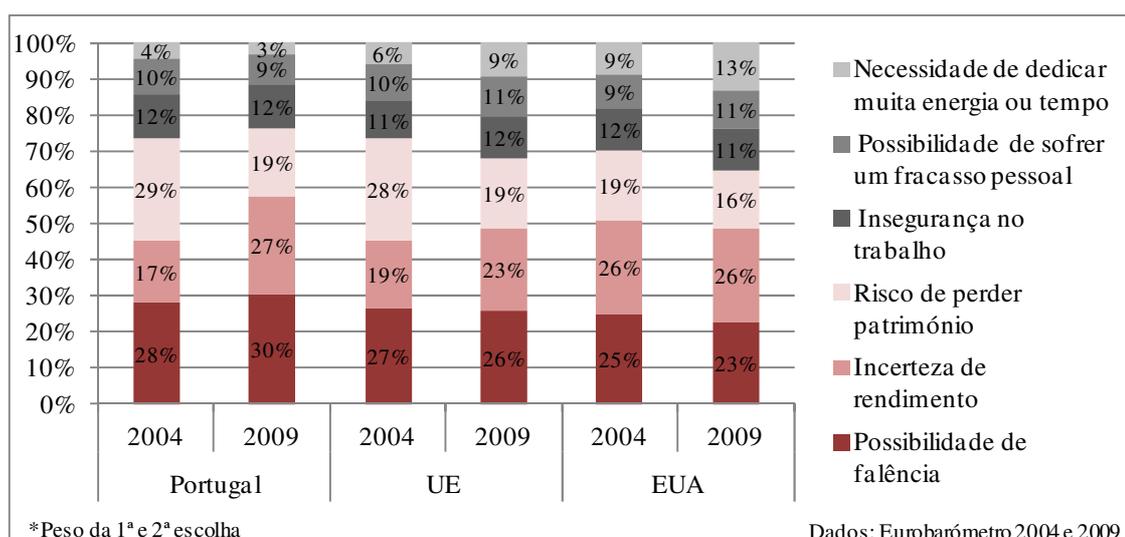
Neste ponto tenta-se perceber de que forma se faz sentir o **estigma da morte empresarial** referido por Pereira (2009) e quais as causas.

Segundo a Comissão das Comunidades Europeias (2007) o insucesso empresarial não é bem compreendido na União Europeia (UE), uma vez que a opinião pública estabelece uma forte ligação entre o insucesso empresarial e a **incapacidade pessoal** ou a **fraude**. Apesar das insolvências fraudulentas representam apenas entre 4% a 6%. De modo a que a atitude de terceiros em relação ao devedor possa ser melhorada e o estigma da morte empresarial se reduza, constitui-se como uma diretriz da Comissão Europeia a distinção entre devedores honestos e desonestos.

De facto, o insucesso empresarial tem um impacto bastante grande a nível pessoal para os empresários e também para os outros intervenientes, pois destrói o capital humano e físico que foi investido na empresa. Por um lado, os trabalhadores perdem os seus empregos e conseqüentemente a sua fonte de rendimento; e os credores tais como bancos, fornecedores e autoridades perdem a expectativa de receber a totalidade do montante que lhes pertence. Por outro lado, um negócio falhado é também, para muitos

empresários e trabalhadores envolvidos, desastroso em termos de **status social** (no Anexo I ilustra-se um modelo de como o estigma da falência afeta as empresas e os gestores de topo). Desde modo não é de estranhar que quando os empresários são questionados sobre o maior receio ao iniciar um negócio, uma parte muito significativa responde que é a possibilidade de falência (Ilustração 4).

Ilustração 4 – Maiores receios quando se inicia um negócio*



No entanto, esta situação é mais acentuada em Portugal tendo mesmo aumentado, entre 2004 e 2009, o número de inquiridos que responde a ‘possibilidade de falência’ como principal receio quando inicia um negócio, ao contrário dos países da União Europeia e dos Estados Unidos da América. Estes dados encontram-se em conformidade com Pereira (2009) que refere que na sociedade portuguesa a morte empresarial é vista como uma tragédia, principalmente para os trabalhadores, mas também para os empresários. Acrescenta ainda que, “tal como as pessoas, as empresas podem morrer de velhice, de acidentes de percurso (mercados pouco favoráveis, crises económicas), doença (má gestão, má organização, etc.), ou até assassinadas (como acontece em muitas nacionalizações)”.

Também Nascimento (2006) menciona a **atitude cultural de Portugal** “ligada ao medo de falhar, a não arriscar, nem a desenvolver estratégias pessoais independentes”. Segundo o autor estas barreiras culturais são “a principal “força de bloqueio” ao desenvolvimento de uma sociedade empreendedora”, este artigo decorre dos resultados

apresentados no Relatório Global Entrepreneurship Monitor (GEM) de 2004, segundo o qual apenas 4% da população adulta podia ser classificada como empreendedora, o que fazia com que Portugal se classificasse na 28ª posição do ranking de países empreendedores (dentre os 34 países participantes). Porém, os resultados do Relatório GEM de 2007 mostram uma evolução muito positiva da atividade empreendedora em Portugal, quase 9% da população ativa esteve envolvida em atividades empreendedoras em 2007 (13ª posição do ranking).

Apesar da maior predisposição para arriscar/empreender, segundo o que foi apresentado até aqui não é expectável que tenha existido uma mudança de comportamento que consiga ajudar a explicar a grande variação das taxas de mortalidade e sobrevivência empresarial em Portugal.

2.2.2. Jurídico-legais

Em relação às questões jurídicas e legais, segundo um estudo de Armour e Cumming (2003) a **legislação sobre insolvências** é o instrumento político por excelência para reforçar a atividade empresarial, na medida em que se concluiu que este é o **fator com um efeito mais significativo nos níveis de empreendedorismo**, tanto a nível estatístico como a nível económico, sendo mais relevante do que o crescimento do PIB e os rendimentos do mercado acionista.

Com o intuito de analisar a regulamentação das insolvências em Portugal recorreu-se aos relatórios Doing Business que comparam a regulamentação dos diversos países. Estes relatórios têm como objetivo examinar as regulamentações que melhoram a atividade dos negócios e as regulamentações que os restringem, apresentando indicadores quantitativos sobre a regulamentação dos negócios e proteção dos direitos de propriedade referentes a 183 economias.

No que se refere ao Encerramento de Empresas a metodologia adotada pelo Doing Business consiste na análise do tempo, do custo e dos resultados dos procedimentos de

insolvência que envolvem as entidades nacionais⁹. Os dados são provenientes das respostas à pesquisa fornecidas pelos profissionais de cada país, especialistas em insolvência e verificados por meio de um estudo de leis e normas, bem como de informações públicas sobre os sistemas de insolvência. A classificação da facilidade de encerrar uma empresa baseia-se na taxa de recuperação dos credores (com maior detalhe no Anexo II).

Em 2010, Portugal encontrava-se no 21º lugar do ranking relativamente ao Encerramento de Empresas. O número um do ranking era ocupado pelo Japão que, por exemplo, durante o ano de 2010 criou uma nova entidade (Enterprise Turnaround Initiative Corporation) com o fim de apoiar a reestruturação de empresas bem geridas com excesso de dívida, medida que veio facilitar os processos de insolvência.

Da análise dos relatórios entre 2003 e 2010¹⁰ é possível concluir que em **Portugal os credores têm de esperar, em média, 2 anos para recuperar o seu dinheiro**. Este processo é mais demorado em Portugal do que na média dos países da OCDE, que têm inclusive apresentado uma tendência de descida. Quando se compara Portugal com a UE-15 a diferença é mais acentuada, mais de meio ano de diferença. No que respeita ao nº1 do ranking (Japão) observa-se que os devedores insolventes demoram pouco mais de 7 meses a restituir as dívidas.

Ao longo destes anos o **custo de cada processo de insolvência** em Portugal tem representado, em média, cerca de 9% do valor do património do devedor. Assim, o valor apresentado por Portugal é semelhante ao da média dos países da OCDE e da UE-15. Uma vez mais, o bom exemplo vem do Japão que se distancia dos restantes, dado que o custo com cada processo de insolvência representa 4% do valor do património do devedor.

De acordo com os relatórios Doing Business, entre 2003 e 2006, a **taxa de recuperação dos credores em Portugal** apresentava uma tendência de melhoria, rondando os 74

⁹ Para tornar os dados comparáveis em todas as economias assumem-se vários pressupostos. Para o efeito consultar o Relatório Doing Business de 2011, página 127.

¹⁰ O ANEXO II contém uma análise gráfica dos referidos indicadores durante o período de 2003 a 2010 comparando Portugal, a OCDE, a UE-15 e o Japão.

cêntimos por dólar em dívida. Nos anos seguintes, aproximou-se da UE-15 rondando os 69 cêntimos por dólar, ou seja, passou a ser mais difícil aos credores recuperarem o valor que as empresas insolventes lhes deviam. Na OCDE a taxa de recuperação é mais baixa rondando os 66 cêntimos por dólar, apesar de em 2010 ter apresentado uma tendência de melhoria, tal como na EU-15 e em Portugal. Como resultado do que foi referido nos parágrafos anteriores o Japão destaca-se com uma taxa de recuperação média de cerca 93%.

A melhoria ocorrida entre 2003 e 2006 na taxa de recuperação dos credores poderá ajudar, de certa forma, a explicar a variação das taxas de mortalidade e sobrevivência empresarial em Portugal neste período. Acreditando-se que existe **correlação entre a qualidade relativa da legislação sobre a insolvência** num país e **a eficácia** relativa do respetivo **regime de insolvências** põe-se a hipótese de terem existido alterações na lei que legisla a insolvência em Portugal que desencadearam a referida melhoria.

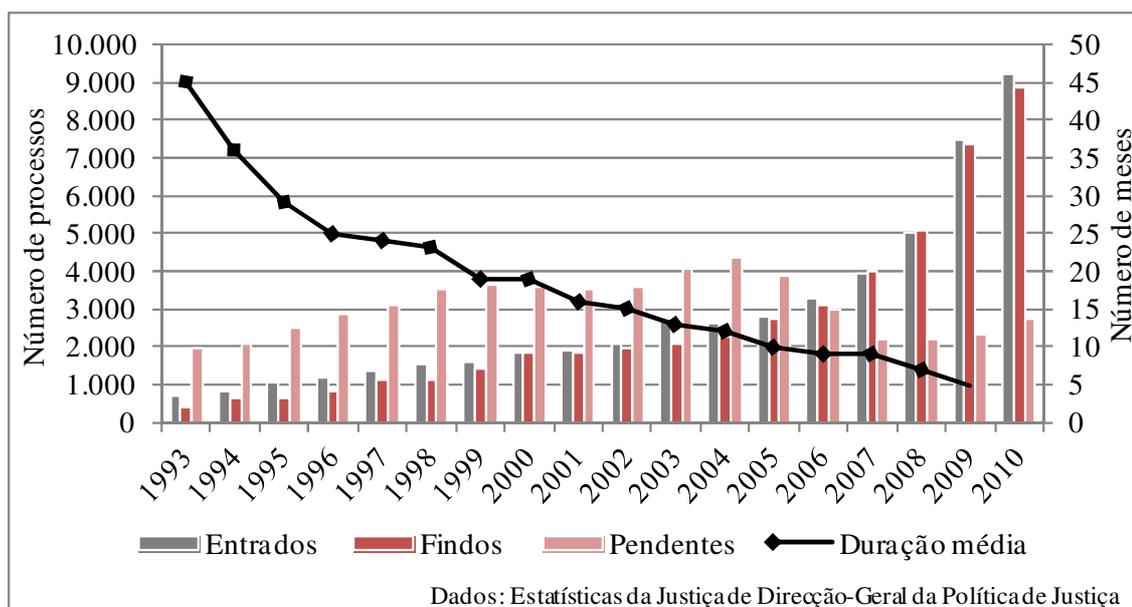
Capítulo III. Duração dos Processos de Insolvência em Portugal

Na medida em que as mudanças socioculturais demoram muito tempo (décadas ou mesmo gerações) a surtir efeitos, a partir de 2001 a Comissão das Comunidades Europeias com vista a resolver a questão das empresas em risco e os efeitos negativos do insucesso empresarial concentrou os seus esforços na necessidade dos Estados-Membros melhorarem os processos relativos às insolvências. Assim, desencadearam-se reformas em toda a UE, que levaram a que os Estados-Membros adotassem medidas para reduzir os períodos de remissão, eliminassem restrições ou racionalizassem os processos de insolvência (Anexo III).

3.1. Evolução e caracterização dos Processos de Insolvência

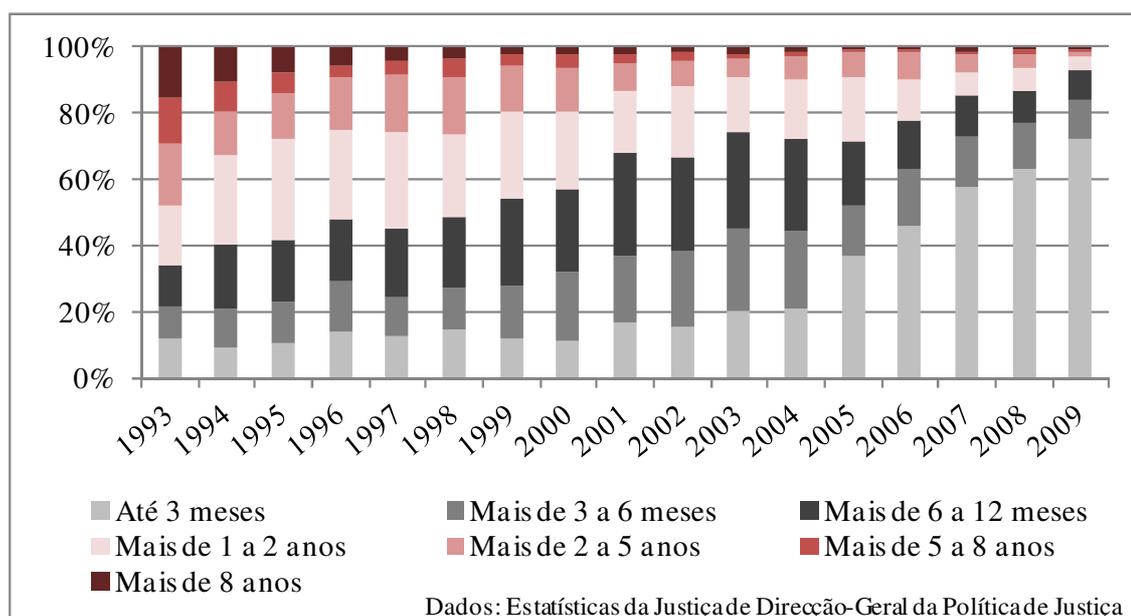
Em Portugal, tal como observável na Ilustração 5, apesar de o número de processos de falência, insolvência e recuperação de empresa terem sofrido um grande aumento, tem sido possível reduzir o número de processos pendentes, o que constitui uma evolução favorável na forma como o país lida com o processo de morte empresarial.

Ilustração 5 – Número e duração média dos processos de Falência, Insolvência e Recuperação de Empresa



Pela análise da ilustração 5 verifica-se que a entrada de processos de falência, insolvência e recuperação de empresa sofreu um grande aumento (de 1993 a 2009 aumentou cerca de 1168%), assim como o número de processos findos (1989%). Esta tendência tem-se vindo a acentuar desde 2008. De assinalar ainda que, o peso do número de processos pendentes diminuiu significativamente, principalmente a partir de 2005 (face ao número de processos entrados em 1993 representavam 272%, em 2010 representavam apenas 29%). Paralelamente à diminuição de processos pendentes assistiu-se à diminuição gradual da duração média dos processos de Falência, Insolvência e Recuperação de Empresa de 45 meses (3,75 anos) em 1993 para 5 meses em 2009. De notar que de 2007 para 2009 a duração média destes processos diminuiu cerca de 44%, o que é bastante significativo para tão curto espaço de tempo.

Ilustração 6 – Escalões de duração dos processos de Falência, Insolvência e Recuperação de Empresa



Em consequência desta diminuição da duração média dos processos de Falência, Insolvência e Recuperação de Empresa, e como pode ser verificado na Ilustração 6, os processos pendentes com duração inferior a 1 ano representavam 93% em 2009, enquanto em 1993 representavam apenas 34%. Por outro lado, os processos com duração superior a 5 anos representavam 1,3% em 2009, quando em 1993 tinham um peso bastante significativo (29%).

Para esta trajetória da duração do processo de insolvência contribuiu decisivamente a **aprovação** em **2004** do **CIRE**¹¹ e as **alterações** subsequentes em **2006**¹², **2007**¹³ e **2008**¹⁴.

A **aprovação** do **CIRE** introduziu diversas alterações processuais sendo que as mais significativas prendem-se com o **alargamento do conceito de insolvência** e a **alteração do primado legal**, que passa a ser a liquidação da empresa em vez da recuperação. Atualmente, a **insolvência é o objetivo único do processo**, sendo a decisão de liquidar o património da empresa tomada pelos credores num prazo entre 45 e 75 dias depois de ter sido declarada insolvente (art.º 36.º j) CIRE). Segundo um documento da Escola Superior Tecnologia e Gestão (2011) “o exagero na aplicação dos critérios da anterior lei, que permitiam a recuperação de empresas que claramente não preenchiam os critérios [da viabilidade e da recuperabilidade financeira], prolongando desnecessariamente a laboração da empresa conduzia a um ainda mais tardio ressarcimento dos credores, através da liquidação”. Neste sentido Branch (1998) argumenta que a legislação que regulamenta a recuperação das empresas apresenta, geralmente, os seguintes problemas: custos elevados, morosidade e a possibilidade da aprovação da reestruturação de empresas economicamente inviáveis.

No que se refere à **alteração** ocorrida em **2006** baseou-se, essencialmente, em medidas de simplificação e eliminação de atos e procedimentos notariais e registrais e na aprovação do novo regime jurídico da dissolução e liquidação de entidades comerciais. Relativamente à **alteração** de **2007**, consistiu na adoção de “soluções pontuais que contribuam para a eliminação de estrangulamentos no sistema da insolvência, bem como resolver algumas dificuldades práticas de aplicação deste novo regime”, citando o referido decreto. As referidas soluções consistiram: na eliminação da necessidade de publicação de anúncios em jornais diários de grande circulação nacional; no

¹¹ Decreto-Lei n.º 53/2004, de 18 de março. O CIRE veio substituir o CPEREF, tal como referido no Capítulo I.

¹² Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março (Segunda alteração ao CIRE), retificado pela Declaração de Retificação n.º 28-A/2006, de 26 de maio. A Primeira alteração ao CIRE consistiu na correção de erros e gralhas e clarificações do teor literal (Decreto-Lei n.º 200/2004, de 18 de agosto).

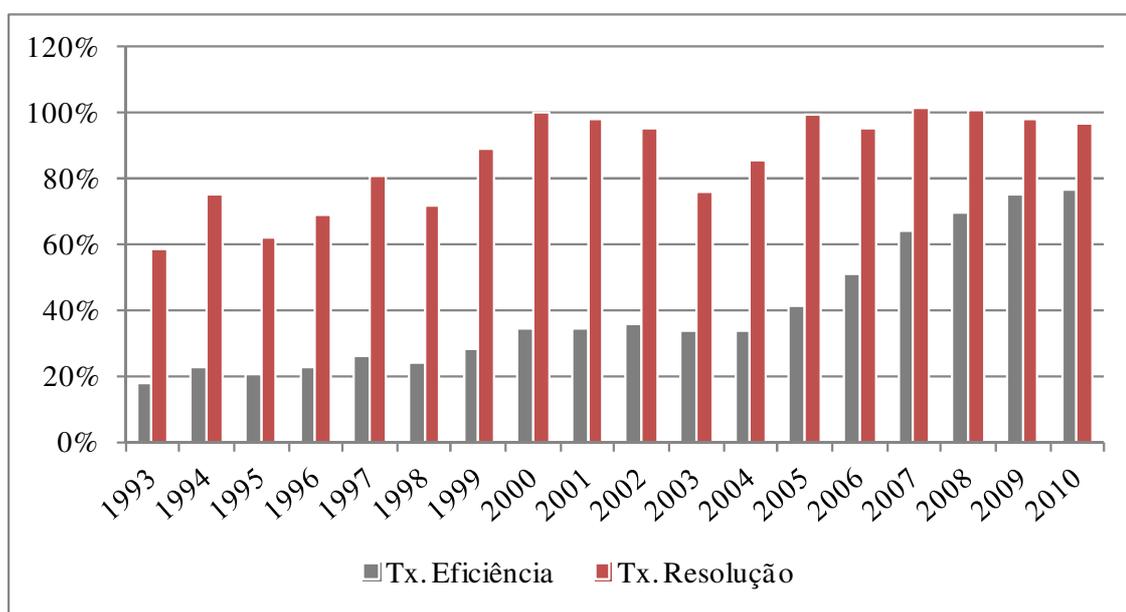
¹³ Publicação do Decreto-Lei n.º 282/2007, de 7 de agosto, do Ministério da Justiça, que altera o CIRE (Terceira alteração) e o Estatuto do Administrador da Insolvência, aprovado pela Lei n.º 32/2004, de 22 de julho.

¹⁴ Decreto-Lei n.º 116/2008, de 4 de julho (Quarta alteração ao CIRE).

estabelecimento de uma presunção de insuficiência da massa falida, nos casos em que o património do devedor seja inferior a € 5000; na alteração do regime do pagamento das remunerações e provisões dos administradores da insolvência; e na restrição da designação de um administrador da insolvência na petição inicial aos casos em que seja exigida a prática de atos que requeiram especiais conhecimentos. Por último, a **alteração** de introduzida em **2008** aprova a simplificação de vários regimes, incluindo os de dissolução e liquidação de sociedades.

Estas alterações efetuadas na lei permitiram a aceleração dos processos de falência, insolvência e recuperação de empresas, mediante a simplificação das várias fases processuais e também da especialização dos tribunais¹⁵. Estas alterações tiveram um grande impacto no desempenho dos tribunais judiciais de 1.ª instância como pode ser visto na Ilustração 7.

Ilustração 7 – Indicadores de desempenho nos tribunais judiciais de 1.ª instância para os processos de Falência, Insolvência e Recuperação de Empresa



¹⁵ Entrada em vigor do Decreto-Lei nº250/2007, de 29 de junho que procedeu à reorganização dos Tribunais de Primeira Instância, tribunais onde são julgados os referidos processos falência, insolvência e recuperação de empresas.

Pela observação da ilustração anterior verifica-se que a partir de 2004 a taxa de eficiência¹⁶ tem sofrido um contínuo aumento. Em 2005 a taxa de resolução¹⁷ foi de quase 100%, tendo apresentado um aumento de 23 pontos percentuais face ao ano anterior e a taxa de resolução um aumento de 16 pontos percentuais face ao ano anterior. Situação semelhante ocorreu em 2007 em que a taxa de eficiência aumentou 25 pontos percentuais e a taxa de resolução aumentou 7 pontos percentuais face ao ano anterior.

As alterações efetuadas na lei e as melhorias ocorridas no desempenho dos tribunais podem ainda ajudar a explicar o comportamento das taxas de mortalidade e sobrevivência empresarial em Portugal analisado no capítulo anterior.

¹⁶ A taxa de eficiência processual corresponde ao rácio do volume de processos findos no ano em apreciação sobre o volume de processos pendentes e entrados nesse mesmo ano.

¹⁷ A taxa de resolução processual corresponde ao rácio do volume de processos findos no ano em apreciação sobre o volume de processos entrados nesse mesmo ano.

3.2. Consequências económico-financeiras

Na análise do ponto anterior concluiu-se que os processos de insolvência em Portugal demoravam (e ainda demoram), em média, bastante **tempo** a ser resolvidos. Esta situação tem consequências económico-financeiras muito importantes para os investidores.

Segundo o “Report of the expert group a second chance for entrepreneurs” (Direção Geral das Empresas e da Indústria, 2011) uma vez iniciado o processo de insolvência em tribunal, este deve ser rápido, rentável e ser capaz de manter um valor razoável para os ativos. Se o processo for muito longo, é certo que o valor dos ativos irá sofrer uma desvalorização e o possível recomeço será adiado ou mesmo impossível.

Assim, é importante referir a importância dos **custos** associados a todo este processo. Estes custos podem ser **indiretos** ou **diretos**. Os primeiros são bastante difíceis de quantificar, os segundos são quantificáveis *a posteriori*. Os custos indiretos são o resultado da perceção de que a empresa está em dificuldades e têm como consequência a deterioração das relações da empresa com fornecedores e clientes, refletem-se essencialmente através do risco de exigências acrescidas por parte dos fornecedores (ou mesmo quebra de fornecimento), do risco da perda de clientes devido à possibilidade de quebra de continuidade de fornecimento/assistência, da dificuldade de financiamento adicional e aumento do custo e do desgaste de imagem. Nos custos diretos incluem-se as despesas judiciais e administrativas e o valor atual dos efeitos de adiamento de pagamentos (juros, por exemplo). Estimativas empíricas sugerem que estes custos explícitos são relativamente pequenos para as grandes empresas (Warner (1977) e Ang, Chua e McConnel (1982)). Reconhece-se, porém, que o processo de insolvência tem custos superiores para as pequenas empresas, já que existem economias de escala significativas quando se entra num processo judicial. Como as empresas portuguesas têm predominantemente uma pequena dimensão¹⁸ estes custos são significativos.

¹⁸ Segundo dados fornecidos pelo INE, relativos a 2008, as PME representavam 99,7% do tecido empresarial português, geravam 72,5% do emprego e realizavam 57,9% do volume de negócios nacional.

Assim, se pode concluir que a simplificação dos procedimentos de insolvência implica um encerramento mais fácil para as empresas que dão prejuízo, uma melhor reafecção de recursos e uma distribuição mais justa dos ativos remanescentes pelos credores.

3.3. Estudo da Duração dos Processos de Insolvência

Assim sendo torna-se crucial estudar a duração dos processos de insolvência. Ao analisar a duração do processo de insolvência será possível identificar que tipo de empresas tendem a permanecer menos tempo num processo com custos (diretos e indiretos como vimos anteriormente) bastante elevados e assim entender quais as características que permitem identificar as empresas que sofrerão uma menor perda de valor devido aos custos de insolvência.

Ao contrário de diversos estudos anteriores nesta área, em Portugal, esta dissertação não pretende identificar quais as empresas que têm uma maior probabilidade de falência através de uma análise discriminante ou logit/probit¹⁹, mas sim identificar quais as empresas que uma vez iniciado o processo de insolvência tenderão a permanecer menos tempo neste processo, evitando deste modo perdas de valor mais avultadas, através da análise de sobrevivência. A aplicação deste tipo de análises ao estudo da morte empresarial em Portugal, para analisar a duração dos processos de insolvência, nunca foi até hoje realizada.

Segundo Morris (1997) a análise de sobrevivência tem sido utilizada, essencialmente, na medicina e na engenharia, quando se pretende estudar, respetivamente, se o paciente ou se a máquina irão sobreviver, mas também pode ser utilizada para estudar o tempo de sobrevivência das empresas. Esta dissertação serve-se do **modelo de risco proporcional de Cox** e segue a metodologia adotada por Mata e Portugal (1994) num estudo sobre a sobrevivência das empresas industriais em Portugal, por Rocha (1999) num estudo sobre a sobrevivência de bancos no Brasil, por Chang-ung (2005) que analisa a duração dos procedimentos de Insolvência das empresas cotadas no Korea Stock Exchange e por Li (1999) e de Orbe (2001) que analisam o período de tempo que as empresas passam sobre a proteção do *Chapter 11*²⁰, nos EUA.

¹⁹ Por exemplo, Alves (2000), Amorim (2000), Santos (2000) e Barros (2008).

²⁰ *Chapter 11* é um capítulo do United States Bankruptcy Code, que permite que as empresas recorram à reorganização.

Capítulo IV. Investigação Empírica

4.1. Introdução

De acordo com o que foi visto anteriormente, o período de tempo que decorre entre a rutura financeira (Ilustração 1 – ponto (3)) e a decisão entre a sobrevivência da empresa ou a sua execução é crucial de modo a evitar perdas de valor adicionais, em resultado dos custos de insolvência. Estes custos não só diminuem consideravelmente o valor a recuperar pelos investidores em caso de execução da empresa mas podem também pôr mesmo em causa uma hipotética decisão no sentido de salvar a empresa. Contudo, em termos práticos, o momento que uma empresa atinge o ponto de rutura financeira é difícil, senão impossível, de determinar pelo que nesta dissertação analisa-se o período de tempo que decorre entre a data em que é feito o pedido de insolvência por via judicial (Ilustração 1 – ponto (6)) e a data em que uma decisão sobre o futuro da empresa é tomada.

Os dados apresentados no Capítulo anterior permitem colocar algumas questões interessantes sobre este tema: porque é que se observa uma disparidade na duração dos processos de insolvência, isto é, porque é que existe uma distribuição das empresas pelos diversos escalões de duração²¹? Poderá esta disparidade ser explicada por características internas da empresa (financeiras e operacionais) e/ou por características de foro jurídico e/ou do próprio processo de insolvência? Nos próximos pontos procurar-se-á dar resposta a estas questões.

²¹ Ver Ilustração 6.

4.2. Seleção da amostra

4.2.1. Fontes de informação

A listagem de empresas com pedido de insolvência foi fornecida gratuitamente pela empresa INFORMA D&B (Serviços de gestão de empresas) - Sociedade Unipessoal, Lda. Esta listagem é composta por 5.000 processos de insolvência em Portugal. Desta lista constam ainda o nome e número de contribuinte da empresa envolvida, o número do processo, a data do pedido de insolvência, a data de encerramento do processo, a espécie de insolvência – requerida ou apresentação e tipo de pessoa – singular ou coletiva e o motivo de encerramento – insuficiência de massa, homologação do plano de insolvência, rateio final, pedido de devedor/consentimento credores, outro motivo.

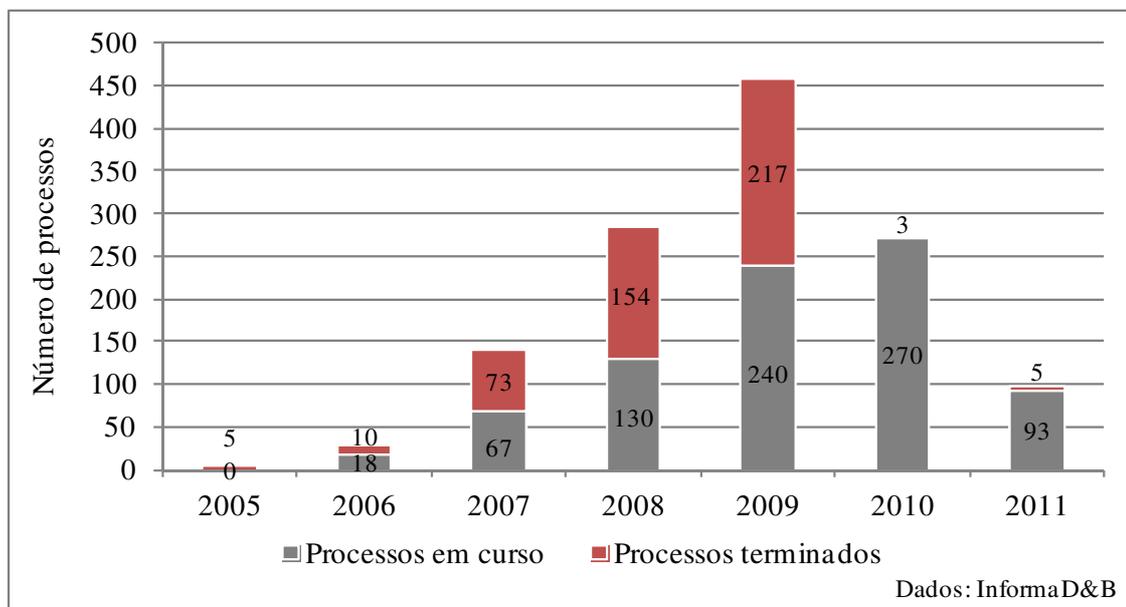
Estes dados foram complementados com informação (financeira e operacional) obtida junto da base de dados SABI - Bureau van Dijk²². Foi possível obter este tipo de informação para 1.285 empresas que pediram insolvência entre 2005 e 2011, 467 empresas com o processo terminado e 818 empresas com o processo em curso.

²² Base de dados com informação contabilística e operacional de empresas portuguesas (e espanholas).

4.2.2. Representatividade da amostra

Na Ilustração 8 é possível observar a distribuição da amostra por anos.

Ilustração 8 – Distribuição da Amostra por anos



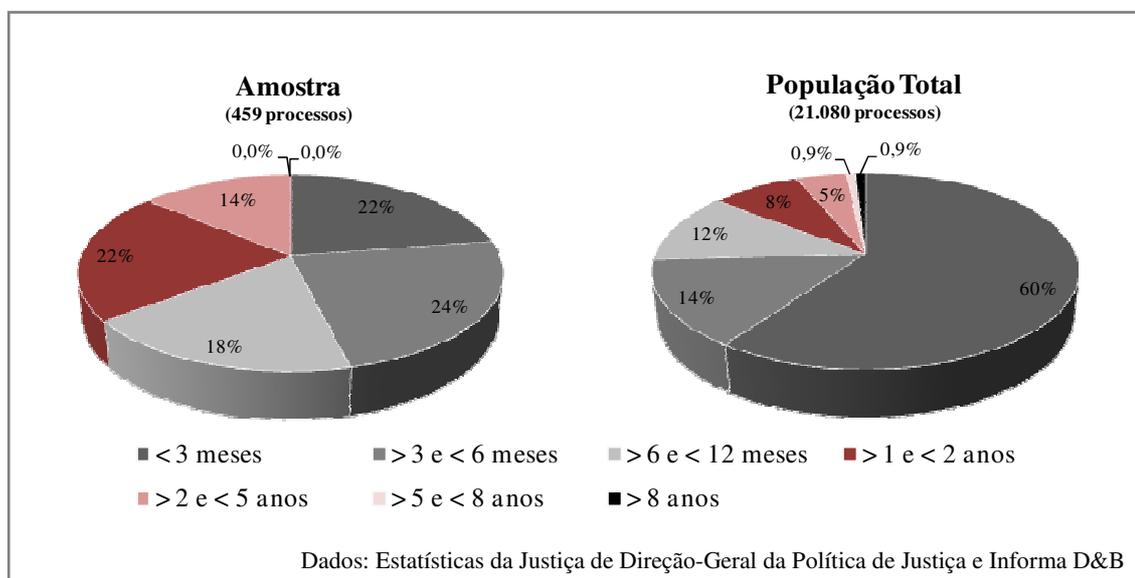
Pela observação da Ilustração 8 verifica-se que cerca de 79% dos processos de insolvência se iniciaram entre 2008 e 2010. Durante este período tiveram início 78% dos processos ainda em curso, à data da realização deste estudo²³, enquanto a maioria dos processos já terminados, à data da realização deste estudo, tiveram início entre 2008 e 2009 (79%).

Para analisar a sua representatividade analisou-se a duração dos processos de insolvência por escalões, tal como definidos pelo Ministério da Justiça (e analisado na Capítulo III). A Ilustração 9 apresenta os escalões de duração dos processos de

²³ Considera-se como data de realização deste estudo o dia 25 de julho de 2011, que coincide com o dia em que a informação foi recolhida.

insolvência de 2005 a 2009²⁴ para a população total e para as empresas com processo terminado da amostra.

Ilustração 9 – População Total versus Amostra



Através da observação da ilustração anterior verifica-se que a amostra apresenta uma repartição relativamente semelhante dos processos de insolvência pelos primeiros quatro escalões (22%, 24%, 18% e 22%), o que não acontece com a população total, uma vez que os processos até 3 meses têm um peso bastante superior (60%). Desta forma os resultados obtidos devem ser interpretados e generalizados com as devidas reservas pois podem estar enviesados devido a uma maior repartição (pelos diversos escalões) da amostra quando comparada com a população. No entanto, o facto da amostra se repartir quase equitativamente pelos vários escalões vai permitir analisar as disparidades da duração dos processos de insolvência, o principal objectivo deste estudo.

²⁴ Os dados respeitantes aos anos de 2010 e 2011 não foram incluídos nesta análise devido ao facto de não existirem dados da população total nesses anos. Por este motivo o número de processos da amostra considerados na Ilustração 8 só inclui 459 empresas.

4.3. Metodologia proposta

A **análise de sobrevivência** é um conjunto de métodos e técnicas estatísticas que analisam uma variável aleatória positiva, normalmente o tempo até à ocorrência de um determinado acontecimento de interesse (ou evento), também chamado tempo de sobrevivência. O objetivo desta técnica estatística consiste na análise dos tempos de permanência de um elemento no atual estado em que se encontra, a fim de estimar as variáveis que possam explicar o comportamento destes tempos. Em econometria este segmento de modelos denomina-se de *duration models*.

O que se pretende estudar com o modelo que se segue é a Duração dos Processos de Insolvência e que apresenta as seguintes características:

- Evento é o fim do processo de insolvência;
- Medida são os dias desde o pedido até ao fim do processo de insolvência;

Uma característica deste tipo de modelos é a possibilidade de utilizar amostras com **dados censurados**, ou seja, quando o acontecimento de interesse não é observado durante o período de estudo²⁵. Neste estudo a **censura** é feita **à direita**, uma vez que parte da amostra é constituída por processos de insolvência que ainda não terminaram.

Outro aspeto importante da análise de sobrevivência é que não se pode assumir a normalidade da distribuição subjacente, pois geralmente este tipo de dados apresenta uma distribuição assimétrica positiva. Assim sendo, não podem ser utilizados os métodos estatísticos usuais.

Na análise de sobrevivência salientam-se duas classes de modelos no relacionamento de variáveis com os tempos de sobrevivência: os modelos de *hazards* proporcionais e os modelos de vida acelerada (conhecidos como *accelerated life models*). A única diferença entre estas duas classes de modelos é que nos modelos de *hazards* proporcionais os que estão mais em risco permanecem sempre em risco ao longo do

²⁵ De acordo com Miller (1976) a censura pode ser classificada de vários tipos, neste caso recorre-se à censura aleatória (ou de tipo III) dado que a censura não está relacionada com o tempo de sobrevivência e ocorre de forma aleatória.

tempo, enquanto nos modelos de vida acelerada o risco pode ser variável com o tempo. Dado que no caso em estudo a variação do risco não é relevante, uma vez que o que se pretende é estudar o tempo de sobrevivência, optou-se por escolher o **modelo de hazards proporcionais**.

4.3.1. Modelo de Hazards Proporcionais

No presente estudo o tempo de sobrevivência T é a variável dependente e a **função de sobrevivência**²⁶ $S(t)$ corresponde à probabilidade do processo de insolvência sobreviver mais do que t períodos. A função de sobrevivência apresenta a seguinte forma geral:

$$S(t) = P(T \geq t) = 1 - F(t) \quad (1)$$

onde $F(t)$ é a função de distribuição cumulativa do tempo até ao final do processo insolvência e a função densidade de probabilidade é igual a $f(t) = -S'(t)$. Embora a distribuição do tempo até ao final do processo insolvência possa ser descrita por $F(t)$ ou $f(t)$, ela é, geralmente, caracterizada pela **função hazard**²⁷:

$$h(t) = \frac{-S'(t)}{S(t)} \quad (2)$$

que pode ser reescrita da seguinte forma:

$$h(t, X) = h_0(t) \exp^{X\beta} \quad (3)$$

em que X representa um conjunto de variáveis que, admite-se, afetam a duração dos processos de insolvência, β os coeficiente a ser estimados que descrevem como cada variável afeta a duração dos processos de insolvência e $h_0(t)$ representa a função de risco para um processo com $X = 0$ denominada *baseline hazard function*.

²⁶ Neste modelo semi-paramétrico não são assumidos pressupostos relativamente à distribuição de probabilidade desta função.

²⁷ Segundo Cox e Oakes (1984) existe uma série de vantagens estatísticas em estimar $h(t)$ em vez de $F(t)$ ou $f(t)$.

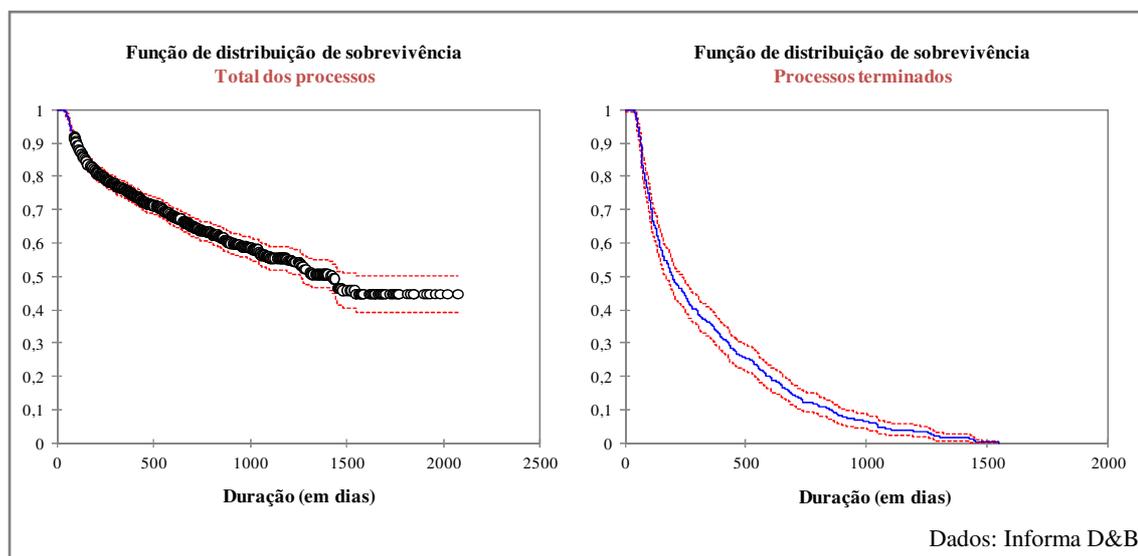
Este modelo apresenta uma parte não paramétrica composta por uma constante ($h_0(t)$) e uma parte paramétrica composta pelas variáveis explicativas ($\exp^{X\beta}$). Admite-se que a *baseline hazard function* é arbitrária e depende somente do tempo. Uma vez que a duração dos diferentes processos pode ser a mesma, foi necessário estimar a função de verosimilhança parcial através do Método de Efron.

Finalmente, é importante realçar que o Modelo de *Hazards* Proporcionais se baseia na hipótese de que as variáveis independentes são constantes. Aplicando a este caso significa que se parte do pressuposto de que os diversos valores permanecem constantes ao longo do período de análise.

4.3.2. Estimativas das funções de sobrevivência

Fazendo uma análise aos dados, nomeadamente estimando a função de sobrevivência através do método Kaplan-Meier²⁸ é possível obter representações de $S(t)$ para o total dos processos e para os processos terminados.

Ilustração 10 – Funções de distribuição de sobrevivência (Total dos processos vs Processos terminados)



²⁸ Para o efeito foi utilizado o software XLSTAT.

Analisando o gráfico da esquerda pode verificar-se que 25% têm uma duração estimada inferior ou igual a 379 dias (cerca de 1 ano) e que 50% têm uma duração estimada inferior ou igual a 1427 dias (cerca de 3 anos e 11 meses). No entanto, se incluir na análise apenas os processos já terminados (gráfico da direita) verifica-se que 25% dos processos terminaram antes de decorridos 97 dias (cerca de 3 meses), 50% dos processos terminaram antes de decorridos 196 dias (cerca de 6 meses) e 75% dos processos terminaram antes de decorridos 522 dias (cerca de 1 ano e 5 meses).

4.3.3. Variáveis explicativas

Como referido anteriormente a variável que se pretende explicar é a **duração dos processos de insolvência (Duração)** expressa em dias. Nos casos em que o processo de insolvência ainda não terminou, ou seja, quando existe censura, a variável **Duração** representa o número de dias entre o pedido de insolvência e a data em que a informação foi recolhida (25 de julho de 2011). Com o intuito de explicar a referida variável foram selecionados uma série de indicadores, que são analisados seguidamente.

Indicadores Judiciais/Processuais

No sentido de perceber a influência que o sistema judicial e o tipo de processos detêm sobre a variável a explicar foram incluídos indicadores como as férias judiciais de verão, o ano de insolvência, antes ou depois de 2007 e antes ou depois de 2008, o motivo de encerramento do processo e a espécie de insolvência.

A inclusão da variável **férias judiciais de verão**²⁹ (**Férias**) deve-se à suposição de que os processos que se iniciam neste período do ano seriam mais demorados, uma vez que os tribunais se encontram encerrados por dois meses. A variável **Férias** é uma variável *dummy* que assume o valor 1 se o pedido de insolvência ocorreu durante as férias judiciais de verão e 0 se o pedido de insolvência ocorreu noutro período do ano.

As variáveis **alteração CIRE 2007 (CIRE 2007)** e **alteração CIRE 2008 (CIRE 2008)** foram incluídas com o intuito de confirmar as constatações efetuadas no capítulo

²⁹ As férias judiciais de Verão decorriam tradicionalmente entre 15 de Julho e 15 de Setembro.

anterior relativamente aos efeitos das alterações ao CIRE. Estas variáveis *dummy* assumem o valor 1 se o pedido de insolvência ocorreu antes da alteração e 0 se o pedido de insolvência ocorreu a após a alteração ao referido código. Li (1999) concluiu que as empresas que nos anos 90 entravam em incumprimento e conseqüentemente requeriam o *Chapter 11* passavam menos tempo em *Chapter 11* face às empresas que entravam em incumprimento antes de 1990³⁰. Também Chang-ung (2005) inclui uma variável semelhante, defendendo que o tamanho e o meio envolvente das empresas antes de 1970 tendiam a tornar os procedimentos mais complexos, o que conduzia a uma duração superior dos procedimentos face às empresas posteriores a 1970³¹.

O encerramento do processo de insolvência, de acordo com o CIRE, pode ocorrer devido a quatro situações:

- Decisão de liquidação do património do devedor, o que implicará o encerramento da empresa após o rateio final³²;
- Aprovação pelos credores de um plano de insolvência que pode prever a liquidação em moldes diversos, a recuperação do titular da empresa ou a transmissão desta a outra entidade³³;
- Quando se verifica a insuficiência da massa insolvente para satisfazer as suas próprias dívidas e as custas do processo³⁴;
- A pedido do devedor³⁵.

Neste sentido, foi considerada a variável **motivo de encerramento (Motivo)**, variável *dummy* que assume o valor 1 se o motivo decretado de insolvência foi a insuficiência de massa ou 0 se foi outro motivo que decretou a insolvência. Esta variável justifica-se pelo facto de que quando o motivo de encerramento do processo de insolvência é a insuficiência de massa este tenderá a acontecer num curto espaço de tempo, uma vez que segundo o CIRE nos casos de insuficiência da massa insolvente o conteúdo da

³⁰ Li (1999) considerou esta variável porque suspeitava que a partir de 1990 os tribunais e os profissionais relacionados com as insolvências se tinham tornado mais experientes em lidar com grandes insolvências. Esta variável mostrou-se estatisticamente significante.

³¹ Esta variável mostrou-se estatisticamente significante

³² Art.º 230º, n.º 1, al. a).

³³ Art.º 230, n.º 1, al. b).

³⁴ Art.º 230º n.º 1 al. d).

³⁵ Art.ºs 230º n.º 1 al. c) e 231º.

sentença limita-se às alíneas a) a d) e h) do art. 36.º e declara-se aberto o incidente limitado de qualificação da insolvência. - art. 39.º e 191.º (para uma análise mais detalhada ver ANEXO IV).

A variável **espécie de insolvência (Espécie)** é também uma variável qualitativa, que assume o valor 1 se a insolvência foi requerida pelos credores (requerida) ou 0 se a insolvência foi apresentada pelo devedor (apresentação). Segundo o art. 21º do CIRE, caso a insolvência seja requerida pelos credores é possível desistir do pedido e da instância, o mesmo não acontece se a insolvência for apresentada pelo devedor. Por este motivo espera-se que a insolvência requerida pelos credores tenha uma duração inferior.

Indicadores Operacionais

Foram também considerados indicadores operacionais no sentido de perceber o efeito que detêm sobre a duração dos processos de insolvência como: o prazo médio de pagamentos, o número de empregados, a idade da empresa, o total do passivo e o total do ativo.

Segundo Barros (2008) um indicador operacional que pode dar uma boa indicação sobre a situação da empresa é o **prazo médio de pagamento (PMP)**, pois em caso de dificuldades financeiras as empresas tendem a pagar mais lentamente. No caso em estudo considera-se que quanto maior o **PMP**, mais tempo se espera que dure o processo.

O **número de empregados (Empregados)** e a **idade da empresa (Idade)** foram anteriormente utilizados por Sutton e Callahan (1987) para estudar o estigma do insucesso empresarial de um grupo de quatro empresas de computadores de Silicon Valley. Segundo um estudo da Organization for Economic Cooperation and Development (2003) existe uma tendência para o insucesso nos anos iniciais de actividade que se concentra nas unidades mais pequenas, sendo as empresas sobreviventes maiores e com uma tendência de crescimento maior. Também Mata e Portugal (1994) já tinham obtido esta mesma conclusão no seu estudo sobre empresas industriais em Portugal, tendo utilizado a variável número de empregados para medir o tamanho das *start-up*. Chan-ung (2005) conclui que quanto mais velha é a empresa no

período de insolvência, mais tempo leva para completar o processo³⁶ e quanto mais empregados possui, maior é a duração dos procedimentos³⁷. No caso em estudo espera-se que quanto maior o número de empregados, maior é o estigma associado ao insucesso empresarial e por isso, maior a duração dos processos de insolvência.

Helwege (1999) mostrou que as empresas maiores tipicamente têm mais classes de credores. Li (1999) e Orbe (2001) utilizaram o total do passivo (*valor contabilístico*) como indicador da dimensão/tamanho da empresa³⁸, pois quanto maior a empresa, maior a probabilidade de ter uma estrutura da dívida mais complexa e como tal maior dificuldade em chegar a um acordo por parte dos intervenientes. Analogamente, também neste estudo é utilizada a variável **total passivo (Passivo)** como possível variável explicativa da duração do processo de insolvência.

Alternativamente, também foi utilizado o **total do activo (Activo)** como proxy da dimensão/tamanho da empresa tal como no Modelo Zeta[®]³⁹ de previsão de falência de Altman (2000).

Indicadores Financeiros

Finalmente foram ainda considerados alguns rácios financeiros como a cobertura dos encargos financeiros, a autonomia financeira e o EBITDA⁴⁰/vendas com o intuito de perceber de que forma a situação financeira da empresa pode influenciar a duração do processo de insolvência.

O rácio **cobertura dos encargos financeiros (Encargos)** tal como em Altman (2000) também é utilizado para medir o esforço financeiro exigido pela dívida da empresa. Este

³⁶ Contrariamente ao que Chan-ung (2005) tinha previsto, o que segundo ela pode ser justificado pelo facto de a idade da empresa estar correlacionada com uma estrutura organizacional mais rígida ou uma estrutura da dívida mais complexa. Esta variável não se mostrou estatisticamente significativa.

³⁷ Uma vez que quanto maior é a dimensão, maior é a complexidade e a dificuldade de simplificar os procedimentos da empresa. Esta variável também não se mostrou estatisticamente significativa.

³⁸ Em ambos os casos a variável mostrou-se estatisticamente significativa.

³⁹ Através da exploração da análise discriminante multivariada, Altman desenvolveu o modelo Z-Score (1968), uns anos mais tarde reformulou-o, dando origem Zeta-Score (1977).

⁴⁰ *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, isto é, Resultados antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações.

rácio financeiro corresponde ao quociente entre o EBIT⁴¹ e os Encargos Financeiros, ou seja, corresponde ao número de vezes que o EBIT cobre os Encargos Financeiros. Espera-se que quanto maior é o rácio, menor é a duração do processo de insolvência.

O grau de **autonomia financeira (AF)** é um rácio fundamental na análise da situação financeira da empresa e da sua capacidade de solver compromissos a médio e longo prazo e por isso, bastante utilizado nos modelos de previsão de falência, tendo sido Beaver (1966) o pioneiro. Este rácio financeiro corresponde ao quociente entre capital próprio e o activo total. Da mesma forma que o indicador anterior, quanto pior for a situação financeira da empresa, maior é a duração esperada do processo de insolvência.

O **rácio entre o EBITDA e as vendas (E/Vendas)**, corresponde à margem operacional (margem EBITDA) da empresa e representa o resultado que obtém por cada € de vendas. Segundo Li (1999) e Orbe (2001) quanto maior for a margem EBITDA, menor é a duração do processo⁴², uma vez que parece ser mais fácil e mais rápido encerrar o processo para empresas mais rentáveis. Acrescentam ainda que este argumento está de acordo com o ponto de vista de Jensen (1991) de que o valor da empresa tem impacto na resolução de problemas financeiros.

Segue-se a Tabela 1 que sintetiza e complementa a informação sobre as variáveis incluídas nos diversos modelos a estimar posteriormente⁴³.

⁴¹ *Earnings before Interest and Taxes*, i.e. Resultados antes de Juros e Impostos.

⁴² No caso de Li (1999) e de Orbe (2001) a variável dependente era a duração até ao encerramento do *Chapter 11*. Em ambos os casos o rácio entre o EBITDA e as Vendas mostrou-se estatisticamente significativo.

⁴³ Todas as variáveis que contêm na sua designação “Ano N” significa que foram calculadas com base nos valores de final de ano anterior ao pedido de insolvência. Já se contêm na sua designação “Ano N-1” significa que foram calculadas com base nos valores de final de ano dois anos antes do pedido de insolvência.

Tabela 1 – Quadro síntese das variáveis explicativas

Variável	Denominação variável	Tipo de indicador	Nº Observações	Unidades	Medidas estatísticas							Sinal esperado coeficiente
					Média	Valor mínimo	1º Quartil	Mediana=2º Quartil	3º Quartil	Valor máximo	Desvio-padrão	
Férias	Férias judiciais de Verão	Judicial/Processual	1.285	Binária (1;0)	0,23	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Negativo
CIRE 2007	Alteração CIRE 2007	Judicial/Processual	1.285	Binária (1;0)	0,09	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Negativo
CIRE 2008	Alteração CIRE 2008	Judicial/Processual	1.285	Binária (1;0)	0,21	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Negativo
Motivo	Motivo de encerramento	Judicial/Processual	467	Binária (1;0)	0,36	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Positivo
Espécie	Espécie de insolvência	Judicial/Processual	467	Binária (1;0)	0,50	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Positivo
Idade	Idade da empresa	Operacional	1.285	Dias	3.268	579	2.470	2.924	3.398	21.822	1.775	Negativo
PMP (Ano N)	Prazo Médio de Pagamento	Operacional	469	Dias	292	1	57	149	309	3.795	462	Negativo
Cobertura (Ano N)	Cobertura dos encargos financeiros	Financeiro	475	Rácio	-16	-4.632	-6	-1	1	42	213	Positivo
AF (Ano N)	Autonomia Financeira	Financeiro	588	Rácio	-1,3	-130,0	-0,7	-0,1	0,1	1,0	6,8	Positivo
E/Vendas (Ano N)	EBITDA/Vendas	Financeiro	523	Rácio	-0,3	-27,4	-0,3	0,0	0,1	3,0	1,7	Positivo
E/Vendas (Ano N-1)	EBITDA/Vendas	Financeiro	1.108	Rácio	-0,1	-65,0	-0,1	0,0	0,1	49,0	2,9	Positivo
Passivo (Ano N)	Total Passivo	Operacional	613	Milhares €	841	2	118	303	754	35.561	2.309	Negativo
Activo (Ano N)	Total Activo	Operacional	604	Milhares €	871	1	89	234	668	38.545	2.702	Negativo
Empregados (Ano N)	Número de empregados	Operacional	463	Número	12	1	3	6	12	288	23	Negativo

Neste ponto é muito importante chamar a atenção que o sinal do coeficiente associado a cada variável indica como essa variável afeta a *hazard rate*. Assim, um coeficiente positivo aumenta a *hazard rate*, portanto, reduz a duração esperada. Um coeficiente negativo diminuiu a *hazard rate* e, portanto, aumenta a duração esperada. O que significa que na função sobrevivência os coeficientes apresentam sinais contra intuitivos.

4.4. Estimação do modelo e resultados

Com a finalidade de perceber quais as variáveis que apresentam uma relação mais forte com o tempo de sobrevivência dos processos de insolvência foram feitas várias estimativas⁴⁴, utilizando uma variável de cada vez (Tabela 2) – análise univariada – ou combinações de variáveis (Tabela 3) – análise multivariada.

Nas tabelas 2 e 3 são apresentados os resultados dos modelos estimados, nomeadamente os coeficientes, o desvio-padrão e as estatísticas χ^2 que testam a hipótese nula do valor da variável⁴⁵. Apresenta-se ainda o número de observações, que dependem da informação disponível diferem de modelo para modelo.

Para a interpretação destes resultados relembra-se que na função sobrevivência os coeficientes apresentam sinais contra intuitivos.

⁴⁴ Para o efeito foi utilizado o software XLSTAT.

⁴⁵ Esta estatística corresponde ao quadrado do quociente entre o coeficiente estimado e o seu erro estimado.

Tabela 2 – Resultados da estimação de modelos monovariáveis

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8	Modelo 9	Modelo 10	Modelo 11	Modelo 12	Modelo 13	Modelo 14
Férias	-0,043513 (0,109)													
CIRE 2007		-0,113230 (0,149)												
CIRE 2008			0,028492 (0,109)											
Motivo				1,105094 *** (0,137)										
Es pécie					-0,275983 *** (0,093)									
Idade						-0,000091 ** (0,00004)								
PMP (Ano N)							-0,000008 (0,00003)							
Cobertura (Ano N)								0,005924 (0,005)						
AF (Ano N)									0,002760 (0,012)					
E/Vendas (Ano N)										-0,001900 (0,041)				
E/Vendas (Ano N-1)											0,002754 (0,017)			
Passivo (Ano N)												-0,000426 *** (0,0001)		
Activo (Ano N)													-0,000292 *** (0,0001)	
Empregados (Ano N)														-0,041926 *** (0,013)
Nº Observações	1285	1.285	1.285	467	467	1.285	469	475	588	523	1.108	613	604	463

Os símbolos ***, **, e * indicam que o coeficiente é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Os desvios-padrão encontram-se entre parêntesis.

Os **coeficientes** das variáveis **CIRE 2008**, **Espécie** e **E/Vendas (Ano N)** apresentam sinais contrários ao esperado. Para a variável **CIRE 2008** esperava-se que o sinal do coeficiente se apresentasse negativo, uma vez que para os processos de insolvência com data anterior à alteração ao CIRE de 4 de julho de 2008 ($X=1$) a duração deveria ser superior à dos processos com data posterior. Este resultado não se encontra de acordo com as constatações efetuadas no capítulo anterior sobre os efeitos das alterações ao CIRE, uma vez que sugere que esta alteração ao CIRE não implicou uma diminuição da duração dos processos de insolvência. Uma possível explicação poderá ser o facto da taxa de resolução dos tribunais judiciais de 1.^a instância (apresentada na Ilustração 7) ter diminuído um pouco em 2009 e 2010 (anos muito representativos na amostra utilizada). Pelo contrário, o coeficiente da variável **CIRE 2007** apresenta o sinal esperado, o que significa que a alteração ao CIRE de 7 de agosto de 2007 implicou a diminuição da duração dos processos de insolvência.

No caso da variável **Espécie** esperava-se que o sinal do coeficiente se apresentasse positivo, pois seria expectável que quando o processo de insolvência é requerido pelo credor ($X=1$) demorasse mais tempo do que quando é apresentado pelo devedor. Tal pode ser porventura justificado pelo facto de os devedores por norma adiarem o pedido de insolvência o mais possível, só o fazendo em última instância e quando já nada há a fazer, pelo que o processo de insolvência será de curta duração. Por fim, esperava-se um coeficiente positivo para a variável **E/Vendas**, na medida que quanto maior for a rendibilidade da empresa mais rápida seria a resolução dos seus problemas financeiros. No entanto, tal só se verifica para o indicador calculado com base nos valores obtidos pelas empresas dois anos antes do pedido de insolvência (Ano $N-1$). Este resultado pode resultar do facto da margem operacional das empresas no ano anterior ao pedido de insolvência já incorporar o impacto dos custos (indiretos) de falência, pelo que o valor obtido dois anos antes ($N-1$) estar mais de acordo com o valor económico da empresa. Convém no entanto referir que nenhum dos coeficientes associados a estas variáveis é estatisticamente significativo.

Os restantes coeficientes tiveram o sinal esperado *a priori* para explicar a duração dos processos de insolvência. Tendo em conta que o sinal dos coeficientes da função de sobrevivência é contra intuitivo, espera-se que a variável **Férias** apresente sinal

negativo, uma vez que se o pedido de insolvência ocorre nos meses das férias judiciais de verão, prevê-se que a duração do processo seja maior. Quanto à variável **PMP (Ano N)** pressupõe-se que quanto maior o prazo médio de pagamento, maior é a duração do processo de insolvência. No caso das variáveis **Cobertura (Ano N)** e **AF (Ano N)** confirma-se que as empresas menos endividadas tendem a permanecer menos tempo no processo de insolvência. Os coeficientes associados às variáveis **Passivo** (proxy complexidade da estrutura da dívida da empresa) e **Ativo** (proxy da dimensão da empresa) têm um sinal negativo, pelo que confirmam a tendência de que, o processo de insolvência nas empresas com maior dimensão e portanto com uma dívida maior e mais complexa demore mais tempo a ser finalizado.

Por fim, convém salientar que os coeficientes associados às variáveis **Férias**, **CIRE 2007**, **CIRE 2008**, **PMP (Ano N)**, **Cobertura (Ano N)**, **AF (Ano N)** e **E/Vendas (ANO N e ANO N-1)**, não são, segundo as estatísticas de **χ^2 de Wald**, estatisticamente significantes e como tal não têm um efeito significativo sobre a duração do processo de insolvência. Por outro lado, as variáveis **Motivo**, **Passivo (Ano N)**, **Empregados (Ano N)**, **Ativo (Ano N)**, **Espécie** e **Idade**, são estatisticamente significantes sendo que as primeiras quatro variáveis têm um nível de significância inferior a 1%. Deste modo, nos Modelos 14, 15 e 16 apresentados na Tabela 3 apenas farão parte estas variáveis, com exceção da variável **Ativo (Ano N)** na medida que o efeito dimensão já é capturado pela variável **Passivo (Ano N)**, que tal como referido anteriormente também funciona como um proxy da dimensão.

Tabela 3 – Resultados da estimação de modelos multivariáveis

Variável	Modelo 15	Modelo 16	Modelo 17	Modelo 18	Modelo 19
Férias				0,244467 (0,304)	0,184432 (0,366)
CIRE 2007				1,176188 (0,755)	2,390320 ** (1,119)
CIRE 2008				-0,388037 (0,286)	0,621290 * (0,336)
Motivo	0,787196 *** (0,281)		1,082953 *** (0,138)		1,377836 *** (0,408)
Espécie	-0,126409 (0,204)		-0,187537 ** (0,094)		-0,413263 (0,318)
Idade	-0,000020 (0,00004)	-0,000073 (0,0001)		-0,000073 (0,0001)	-0,000046 (0,0001)
PMP (Ano N)				-0,000470 (0,0005)	-0,000268 (0,0005)
Cobertura (Ano N)				-0,002885 (0,008)	0,006548 (0,007)
AF (Ano N)				-0,030568 (0,038)	-0,140559 *** (0,043)
E/Vendas (Ano N)				-0,522236 (0,42055)	0,609126 (0,436)
E/Vendas (Ano N-1)				0,644999 * (0,347)	-1,602199 *** (0,563)
Passivo (Ano N)	-0,000063 (0,0001)	-0,000405 ** (0,0002)		-0,000471 * (0,00024)	0,000249 (0)
Empregados (Ano N)	-0,017462 (0,015)	-0,029680 ** (0,013)		-0,031970 * (0,017)	-0,003449 (0,026)
Nº Observações	122	458	467	291	67

Os símbolos ***, **, e * indicam que o coeficiente é significativo a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Os desvios-padrão encontram-se entre parêntesis.

No **Modelo 15** apenas o **coeficiente** da variável **Espécie** apresenta sinal contrário ao esperado. Segundo as estatísticas de χ^2 de **Wald** apenas a variável **Motivo** possui um efeito significativo sobre a duração dos processos de insolvência.

Pelo facto das variáveis **Motivo** e **Espécie** (variáveis qualitativas) só estarem disponíveis na amostra utilizada para os processos terminados, optou-se por gerar dois modelos separadamente, um com estas duas variáveis (Modelo 17) e outro com as variáveis quantitativas que se revelaram estatisticamente significantes nos modelos monovariáveis.

No **Modelo 16** todos os **coeficientes** das variáveis apresentam o sinal esperado. No que se refere às estatísticas de χ^2 de Wald, a variável **Idade** não possui um efeito significativo sobre o tempo de sobrevivência.

O **Modelo 17** utiliza unicamente observações cujos processos de insolvência estão terminados e o sinal do **coeficiente** associado à variável **Espécie** mantém-se face ao exposto na análise univariada. Tal como referido anteriormente, o fato de a insolvência requerida pelos devedores durar menos tempo face à apresentada pelos credores poderá ter que ver com a tendência dos devedores para adiarem o pedido de insolvência, no fundo trata-se do estigma do insucesso empresarial estudado no capítulo II. No que se refere às estatísticas de χ^2 de Wald, ambas as variáveis possuem um efeito significativo sobre a duração do processo de insolvência (o coeficiente **Motivo** mantém o nível de significância e o coeficiente **Espécie** é significativa a 5%).

Pelo facto destas duas variáveis apenas poderem ser apuradas quando se inicia o processo de insolvência, decidiu-se apresentar também o **Modelo 18** no sentido de averiguar se os efeitos são capturados pelas restantes variáveis. Assim, os coeficientes das variáveis **CIRE 2008**, **Idade**, **PMP (Ano N)**, **E/Vendas (Ano N-1)**, **Passivo (Ano N)** e **Empregados (Ano N)** possuem o sinal esperado. Estas últimas três variáveis apresentam uma significância a 10% (χ^2 de Wald).

Por fim, é apresentado o **Modelo 19** com todas as variáveis. Tal como nos modelos monovariáveis, os **coeficientes** das variáveis **CIRE 2008** e **Espécie** apresentam sinais contrários ao esperado. No entanto, neste modelo acrescem ainda as seguintes variáveis com o sinal do coeficiente diferente do esperado: **Férias**, **CIRE 2007**, **AF (Ano N)**, **E/Vendas (Ano N-1)** e **Passivo (Ano N)**. Relativamente às estatísticas de χ^2 de Wald, apenas cinco variáveis rejeitam a hipótese do coeficiente ser nulo - **CIRE 2007**, **CIRE 2008**, **Motivo**, **AF (Ano N)** e **E/Vendas (Ano N-1)**, sendo que o nível de significância dos coeficientes das três últimas é de 1%.

Na tabela seguinte são comparadas as diversas estatísticas para todos os modelos analisados.

Tabela 4 – Comparação dos Modelos

Modelo		Estatística					
		-2 Log(Ver.)		Score		Wald	
		χ^2	Pr > χ^2	χ^2	Pr > χ^2	χ^2	Pr > χ^2
1	Monovariável - Férias	0,1576	0,6913	0,1589	0,6902	0,1589	0,6902
2	Monovariável - CIRE 2007	0,5902	0,4423	0,5757	0,4480	0,5752	0,44820
3	Monovariável - CIRE 2008	0,0680	0,7943	0,0683	0,7938	0,0683	0,79384
4	Monovariável - Motivo	80,4556	< 0,0001	70,4695	< 0,0001	65,0557	< 0,0001
5	Monovariável - Espécie	8,6896	0,0032	8,7705	0,0031	8,7178	0,0032
6	Monovariável - Idade	7,8626	0,0050	6,4017	0,0114	6,4473	0,0111
7	Monovariável - PMP (Ano N)	0,0690	0,7928	0,0630	0,8018	0,0628	0,8021
8	Monovariável - Cobertura (Ano N)	2,4819	0,1152	0,5493	0,4586	1,3466	0,2459
9	Monovariável - AF (Ano N)	0,0539	0,8163	0,0502	0,8228	0,0501	0,8229
10	Monovariável - E/Vendas (Ano N)	0,0021	0,9634	0,0021	0,9632	0,0021	0,9632
11	Monovariável - E/Vendas (Ano N-1)	0,0262	0,8715	0,0254	0,8734	0,0254	0,8733
12	Monovariável - Passivo (Ano N)	25,4181	< 0,0001	10,0915	0,0015	13,6193	0,0002
13	Monovariável - Activo (Ano N)	17,9988	< 0,0001	7,6887	0,0056	8,9814	0,0027
14	Monovariável - Empregados (Ano N)	20,5658	< 0,0001	8,1452	0,0043	10,9720	0,0009
15	Multivariável - Variáveis com significância >5 %	17,8138	0,0032	16,0606	0,0067	15,1862	0,0096
16	Multivariável - Variáveis quantitativas (significância >5 %)	29,4201	< 0,0001	12,3100	0,0064	16,7287	0,0008
17	Multivariável - Variáveis qualitativas (significância >5 %)	84,4299	< 0,0001	74,2297	< 0,0001	68,8231	< 0,0001
18	Multivariável - Variáveis antes do processo terminar	32,9198	0,0005	20,3701	0,0405	22,7666	0,0191
19	Multivariável - Todas as variáveis	44,4799	< 0,0001	44,4765	< 0,0001	35,9576	0,0006

 Significante a 1%

 Significante a 5%

Pela observação da Tabela 4 verifica-se que o modelo com melhor ajuste⁴⁶ aos testes apresentados é o Modelo 17, o que permite concluir que as variáveis **Motivo** e **Espécie** contribuem para explicar a duração dos processos de insolvência de forma bastante significativa. Importa salientar que o Modelo 3, que é constituído apenas pela variável **Motivo** apresenta um χ^2 quase tão elevado quanto o Modelo 16 para todas as estatísticas. A constância do sinal dos coeficientes destas duas variáveis nos diversos modelos também transmite maior segurança face às restantes variáveis. No entanto, estas variáveis são especiais no sentido em que a variável **Espécie** só é conhecida na data em que é feito o pedido de insolvência e o **Motivo** de encerramento do processo só é confirmado no final processo (apesar de desde a data do pedido de insolvência ser possível conjecturar qual o motivo da insolvência, se a empresa apresenta problemas económico-financeiros é muito provável que o desfecho seja insolvência de massa). Este aspeto assume bastante importância uma vez que com estas duas variáveis a previsão da Duração do Processo de Insolvência só seria possível a partir do momento em que é pedida a insolvência.

Estas conclusões permitem responder às perguntas formuladas no início deste Capítulo. De facto, para os dados disponíveis, os **Indicadores Processuais**, **Motivo** e **Espécie**, mostraram explicar melhor a Duração dos Processos de Insolvência face aos restantes indicadores, principalmente face aos **Indicadores Financeiros** aqui selecionados (Modelos 9, 10 e 11 com um χ^2 muito baixo). Esta constatação aliada ao facto do sinal do coeficientes destes indicadores (**E/Vendas** e **AF**) não se terem mantido constantes, mostra a sua má performance na explicação da duração dos processos de insolvência. Do mesmo modo, também o rácio de **Cobertura** dos encargos financeiros não apresentou a performance esperada.

No que se refere aos restantes **Indicadores Judiciais** e começando pela variável **Férias** julga-se que a má performance desta variável se tenha ficado a dever à insignificância do seu efeito nos processos de escalões de duração mais elevados, acreditando-se que para os escalões de duração mais baixos, o facto do pedido de insolvência ocorrer nos meses das férias judiciais de verão, possua algum efeito no retardamento dos mesmos.

⁴⁶ Quanto maior o χ^2 , mais significativa é a relação entre a variável dependente e a variável independente.

Quanto às alterações ao CIRE (variáveis **CIRE 2007** e **CIRE 2008**), indicadores que se esperava terem um maior efeito na duração dos processos de insolvência consoante a análise feita no Capítulo anterior, mostraram-se não ser determinantes apresentando, nos diversos modelos, pouca constância no sinal dos coeficientes e um baixo χ^2 . Este resultado faz chegar à conclusão de que as alterações introduzidas ao CIRE em 2007 e 2008 não contribuíram para a diminuição da duração dos processos de insolvência. O que não afasta a hipótese da introdução do novo código (CIRE) em 2004 e das alterações de 2006 serem determinantes na explicação da alteração do comportamento das taxas de mortalidade e sobrevivência empresarial.

Relativamente aos **Indicadores Operacionais** destaca-se a performance da variável **Empregados (Ano N)** que apresentou, para os cinco modelos em que foi considerada, o sinal esperado, apesar de não ter um ajuste considerável no Modelo 15 e 19, o que confirma que quanto maior o número de empregados, mais tempo leva a que a empresa complete o processo. Do mesmo modo, no caso da variável **Idade**, apesar de só se ter apresentado significativa no modelo monovariável, também manteve em todos os modelos o sinal correto, o que significa que quanto mais velha é a empresa, maior tendência existe para que o processo de insolvência seja demorado. Apesar de não se ter mostrado significativa em nenhum dos modelos, a variável **PMP (Ano N)** também apresentou, nos três modelos que foi considerada, o coeficiente esperado, confirmando a constatação de que quanto maior o tempo que a empresa leva a pagar as dívidas, maior a duração do processo de insolvência. Quanto ao **Passivo (Ano N)**, variável escolhida como indicador da dimensão da dívida/tamanho da empresa, apenas apresentou sinal diferente do esperado no Modelo 19, o que pode ser explicado pelo número reduzido de observações deste modelo. Este resultado e o facto de nos cinco modelos em que foi considerada, em dois ter apresentado um baixo χ^2 , não eliminam a hipótese de que quanto maior a dimensão da dívida/tamanho da empresa, maior é a duração esperada do processo de insolvência.

Conclusões

No capítulo referente à contextualização da morte empresarial em Portugal verificou-se que ocorreu uma alteração no comportamento das taxas de mortalidade e sobrevivência empresarial em Portugal entre os períodos de 1993 a 2003 e 2004 a 2007. Esta alteração de comportamento, segundo os dados analisados não se ficou a dever a uma alteração do estigma relativo ao insucesso empresarial, nem a questões como o tempo que os credores demoram a recuperar o seu dinheiro, mas possivelmente a alterações do foro jurídico-legal, tais com a introdução do CIRE em 2004 e as consecutivas alterações a este código. Assim, através da análise gráfica constatou-se que após a introdução do CIRE se assistiu a uma diminuição significativa da duração destes processos, que se ficou a dever, essencialmente, à eliminação do primado da reestruturação da empresa, o que fez com que a taxa de eficiência e de resolução dos tribunais onde estes são julgados melhorasse consideravelmente. Efetivamente, segundo a revisão da literatura efetuada, existe uma correlação entre a qualidade da legislação sobre a insolvência num país e a eficácia relativa do respetivo regime de insolvências. Quanto mais eficaz é o regime de insolvências, menores são os custos diretos e indiretos associados ao processo de insolvência. Foi este o motivo que levou a que se estudasse a duração dos processos de insolvência em Portugal, com o intuito de perceber a razão pela qual se observa uma disparidade na duração destes processos e que tipo de características a influenciam, se são as características internas da empresa (financeiras e operacionais) e/ou as características de foro jurídico e/ou do próprio processo de insolvência. Desafortunadamente, devido à indisponibilidade de dados não foi possível incluir neste estudo o período que coincide com a introdução do CIRE. No entanto, foi possível analisar o impacto das alterações ao código verificadas posteriormente (2007 e 2008) as quais mostraram não contribuir significativamente para a diminuição da duração dos processos de insolvência.

Para o efeito utilizou-se a análise de sobrevivência, mais concretamente o Modelo de *Hazards* Proporcionais que permitiu o estudo da duração dos processos de insolvência para um conjunto de 1285 empresas, para as quais foi pedida a insolvência entre 2005 e 2011. Donde se concluiu que, as características do próprio processo como o motivo de encerramento e a espécie de insolvência (requerida pelos credores ou apresentada pelo

devedor), tendem a influenciar de forma mais significativa a duração dos processos de insolvência face às características da empresa, principalmente às financeiras. Os indicadores operacionais confirmaram o que já tinha sido inferido em estudos anteriores de que em empresas com maior dimensão e com mais idade, o processo de insolvência torna-se mais longo. Finalmente, convém referir que o facto das alterações ao CIRE em 2007 e 2008, não terem tido um impacto significativo na diminuição da duração dos processos de insolvência, não afasta a hipótese da introdução do novo código (CIRE) em 2004 e das alterações de 2006 serem determinantes na explicação da alteração do comportamento das taxas de mortalidade e sobrevivência empresarial.

Sugestões

Para concluir apresentam-se ainda algumas sugestões para próximos estudos relacionados com o tema aqui desenvolvido.

- Estudar a duração do processo a partir do momento em que é feita a comunicação ao Banco de Portugal pelas instituições que concedem crédito sobre as empresas que entraram em incumprimento (crédito vencido ou crédito abatido ao ativo) o que poderia ser considerado o momento de rutura financeira e desse modo analisar todo o período de insolvência e não só a partir do momento em que é pedida judicialmente a insolvência.
- Estudar a duração dos processos de insolvência em fases distintas antes de 2004, entre 2004 e 2006 e após 2006, de forma a identificar o impacto da introdução e posteriores alterações do CIRE.
- Comparar a evolução da duração do processo das empresas portuguesas com as empresas de outros países para verificar se quando as empresas de outros países entram em falência estão em pior situação face às empresas portuguesas.
- Adicionar ao modelo outras variáveis explicativas, tais como número de credores da empresa e a percentagem de dívida alocada a cada um desses credores, antecedentes do processo de insolvência, outras ações judiciais em curso ou ainda a composição acionista.

Referências

Altman, E. (2000), *Predicting Financial Distress of companies: revisiting the z-score and zeta® models*, Stern School of Business, New York University.

Alves, M. (2000), *Falência: Uma Abordagem Integrada para Estimação de Modelos de Previsão – O Caso Português*, Tese de Mestrado, Faculdade de Economia do Porto, Universidade do Porto, Portugal.

Amorim, S. (2000), *A Previsão de Falência das Empresas – Modelização quantitativa aplicada à realidade financeira portuguesa*, Tese de Mestrado, Faculdade de Economia do Porto, Universidade do Porto, Portugal.

Armour, J. e Cumming, D. (2003), *Bankruptcy Law and Entrepreneurship*, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 300.

Barros, G. (2008), *Modelos de Previsão da Falência de Empresas – Aplicação Empírica ao Caso das Pequenas e Médias Empresas Portuguesas*, Tese Mestrado em Economia e Políticas Públicas, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa.

Branch, B. (1998), *Maximizing Estate Value Through Economic Litigation Analysis*, Annual Survey of Bankruptcy Law, pp. 21-44.

Brandt, N. (2004), *Business Dynamics in Europe*, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2004/1, OECD Publishing.

Brealey, R. et al. (2008), *Principles of Corporate Finance*, 9th Edition, McGraw-Hill, New York.

Brilman, J. (1993), *Gestão de Crise e Recuperação de Empresas*, Lisboa, Zénite.

Bulow, J. e Shoven, J. (1978), *The Bankruptcy Decision*, Bell Journal of Economics, Vol. 9, No. 2, pp. 437–456.

Chan-ung, P. (2005), *Rescuing Business: Reorganizing Bankrupt Firms as Organizational Processes*, Vol. 34, No. 1, Yonsei University, pp. 49-73.

Comissão das Comunidades Europeias (2004), Comunicação da Comissão ao Conselho, ao Parlamento Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, *A agenda europeia para o espírito empresarial*, Bruxelas, publicado a 11 de fevereiro de 2004.

Comissão das Comunidades Europeias (2007), Comunicação da Comissão ao Conselho, ao Parlamento Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, *Superar o estigma do insucesso empresarial – por uma política de segunda oportunidade Implementar a Parceria de Lisboa para o Crescimento e o Emprego*, Bruxelas, publicado a 5 de Outubro de 2007.

Correia, A. (2007), *Rendibilidade de transações de crédito pessoal com recurso a análise de sobrevivência*, Faculdade de Ciências da Universidade do Porto.

Direção Geral da Política de Justiça (2011), *Estatísticas sobre processos de falência, insolvência e recuperação de empresas (2005-2010)*, Destaque estatístico nº 2, maio de 2011, Ministério da Justiça.

Direção Geral das Empresas e da Indústria (2000), *Carta Europeia das Pequenas Empresas*, aprovação no Conselho Europeu de Santa Maria da Feira de 19 e 20 de junho de 2000, disponível em: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/charter/docs/charter_pt.pdf, acedido a 16 de abril de 2011.

Direção Geral das Empresas e da Indústria (2002), *Helping businesses overcome financial difficulties - A guide on good practices and principles on restructuring, bankruptcy and a fresh start*, Comissão Europeia.

Direção Geral das Empresas e da Indústria (2003), *Relatório de Síntese - Projeto Best sobre “Reestruturação, Falências e Novo Arranque”*, Comissão Europeia.

Direção Geral das Empresas e da Indústria (2011), *Report of the expert group a second chance for entrepreneurs: Prevention of Bankruptcy, Simplification of Bankruptcy Procedures and Support for a Fresh Start*, Comissão Europeia.

Ekanem, I. et al. (2007), *A fresh start and the learning experience of ethnic minority entrepreneurs*, International Journal of Consumer Studies 31 (2), pp. 144-151.

Escola Superior Tecnologia e Gestão (2011), *Recuperação de Empresas e Falência (1ª aula teórica)*, disponível em: www.estg.ipleiria.pt/files/288842_Introduca_4433cf9078297.doc., acessado a 3 de junho de 2011.

Facing the challenge – The Lisbon strategy for growth and employment (2004), Relatório do Grupo de Alto Nível presidido por Wim Kok, disponível em: http://ec.europa.eu/research/evaluations/pdf/archive/fp6-evidence-base/evaluation_studies_and_reports/evaluation_studies_and_reports_2004/the_lisbon_strategy_for_growth_and_employment__report_from_the_high_level_group.pdf acessado a 23 de abril de 2011.

Helwege, J. (1999), *How Long Do Junk Bonds Spend in Default?*, The Journal of Finance, Vol. 54, No. 1, pp. 341-357.

IAPMEI (1998), *Capital de risco - atear a chama, Pequena e Média Empresa*, abril/junho, pp. 22-25.

Karels, G. e Prakash, A. (1987), *Multivariate Normality and Forecasting of Corporate Bankruptcy*, Journal of Business Finance and Accounting, Vol. 14, No. 4, pp. 573-592.

Koning, A. C. P. (1998), *Business Failures and Entrepreneurship in International Perspective*, EIM Small Business Research and Consultancy.

Li, K. (1999), *Bayesian analysis of duration models: an application to Chapter 11 bankruptcy*, Economics Letters, Vol. 63, No. 3, pp. 305-312.

Marques, M. (2000), *Contributos para Uma Nova Metodologia de Análise Financeira da Empresa (II)*, Revista de Contabilidade e Comércio, n.ºs 234-235, pp. 225-286.

Marques, M. (2001), *Contributos para uma Nova Metodologia de Análise Financeira da Empresa*, Revista de Contabilidade e Comércio, n.º 226, pp. 215-239.

Marques, M. (2011, 2010, 2009), *Apontamentos ministrados nas aulas de Finanças Empresariais*, Faculdade de Economia do Porto, Universidade do Porto.

Martins, L. (2011), *Plano de Recuperação Judicial de Empresas*, publicado em <http://www.insolvencia.pt/> no dia 10 de março de 2011.

Mata, J. e Portugal, P. (1994), *Life duration of new firms*, Journal of Industrial Economics, Vol. 42, No. 3:, pp. 227—246.

Ministério da Justiça (2004), *Sobre o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas*, Direção-Geral da Administração da Justiça, Centro de Formação de Oficiais de Justiça, disponível em: <http://www.dgaj.mj.pt/DGAJ/sections/files/func-justica/cfoj/DGAJ/sections/files/func-justica/cfoj/manual-de-apoio-ao/downloadFile/file/Manual%20de%20Apoio%20ao%20C%C3%B3digo%20da%20Insolv%C3%Aancia%20e%20da%20Recupera%C3%A7%C3%A3o%20de%20Empresas.pdf?nocache=1177095035.67>, acedido a 20 de março de 2011.

Mourão e Oliveira (2010), *Determinantes Regionais da Sobrevivência e da Mortalidade das Empresas – O Caso Português*, Revista Bras. Eco. de Emp., 10 (2), pp. 15-37.

Nascimento, J. R. (2006), *O lusitano síndrome crónico do falhanço e o bom exemplo do Brasil*, disponível em: <http://www.janelanaweb.com/humormedina>, acedido a 30 de junho de 2011.

Orbe, J. e al. (2001), *Analysis of length of time spent in bankruptcy*, Universidad del País Vasco-Euskal Herriko Unibertsitatea, Beibao, Espanha

Organization for Economic Cooperation and Development (2003), *The Sources of Economic Growth in OECD Countries*, disponível em:

http://www.oecd.org/dac/ictcd/docs/otherdocs/OtherOECD_eco_growth.pdf, acessado a 23 de abril de 2011.

Pereira, Álvaro S. (2009), *O Medo do Insucesso Nacional*, 1ªEd., Lisboa: A Esfera dos Livros, pp. 221-229.

Pereira, J. M. et al. (2011), *Reflexões sobre os Modelos de Previsão do Fracasso*, disponível em: <http://www.acim2011.org/papers/PT/Financas/Reflexoes%20sobre%20os%20Modelos%20de%20Previsao%20do%20Fracasso%20Empresarial.pdf> Empresarial, acessado a 9 de outubro de 2011.

Rocha, F. (1999), *Previsão de falência bancária: um modelo de risco proporcional*, Rio de Janeiro, Pesq. Plan. Econ. Vol. 29, nº 1, pp. 137-152.

Rodrigues, L. (1996), *Indicadores e diagnóstico de situações de crise financeira para PME's – Uma abordagem sectorial*, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

Rodrigues, L. (2002), *Os Determinantes dos Custos da Insolvência Financeira*, Doutoramento em Ciências Empresariais, Ramo Organização e Gestão de Empresas, especialidade em Finanças Empresariais, ESTV.

Santos, P. (2000), *Falência Empresarial – Modelo Discriminante e Logístico de Previsão aplicado às PME do Setor Têxtil e do Vestuário*, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra, Universidade Aberta.

Schlegel, John H. (2000), *Rescuing Business: The Making of Corporate Bankruptcy Law in England and the United States*, American Journal of Sociology, Vol. 105, No. 4, The University of Chicago, pp. 1207-1209.

Schumpeter, J. (1942), *Capitalism, Socialism and Democracy*, London: Unwin.

Sutton, R. e Callahan, A. (1987), *The stigma of bankruptcy: spoiled organizational image and its management*, Stanford University, Academy of Management Journal.

White, M. J. (1981), *Economics of Bankruptcy: Liquidation and Reorganization*, Working Paper no. 239, Solomon Brother Center for the Study of Financial Institutions, New York University, 1981.

White, M. J. (1983), “*Bankruptcy Costs and the New Bankruptcy Code.*”, *The Journal of Finance*, Vol. 38, pp. 477-487.

White, M. J. (1989), *The Corporate Bankruptcy Decision*, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 2, pp. 129-151.

Decretos-Lei e Leis:

Decreto-Lei n.º 116/2008. “D. R. Série I” 128 (04-07-2008) 4134.

Decreto-Lei n.º 200/2004. “D. R. Série I” 194 (18-08-2004).

Decreto-Lei n.º 282/2007. “D. R. Série I” 151 (07-08-2007).

Decreto-Lei n.º 76-A/2006. “D. R. Série A” 63 (29-03-2006) 2328- (2).

Decreto-Lei n.º 315/98. “D. R. Série A” 241 (20-10-1998).

Decreto-Lei n.º 53/2004. “D. R. Série A” 66 (18-03-2004) 1402.

Lei n.º 32/2004. “D. R. Série I” 171 (22-07-2004) 4565.

Relatório e Estatísticas:

Comissão Europeia, *Flash Eurobarometer*, disponível em <http://ec.europa.eu/>, acessado a 25 de Abril de 2011.

Direção Geral da Política de Justiça, *Estatísticas da Justiça – Tribunais Judiciais 1ª Instância*, disponível em <http://www.siej.dgpj.mj.pt/>, acessado a 9 de julho de 2011.

Eurostat, *Estatísticas de Demografia Empresarial e Factors of Business Success* disponível em <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>, acedido a 7 de março de 2011.

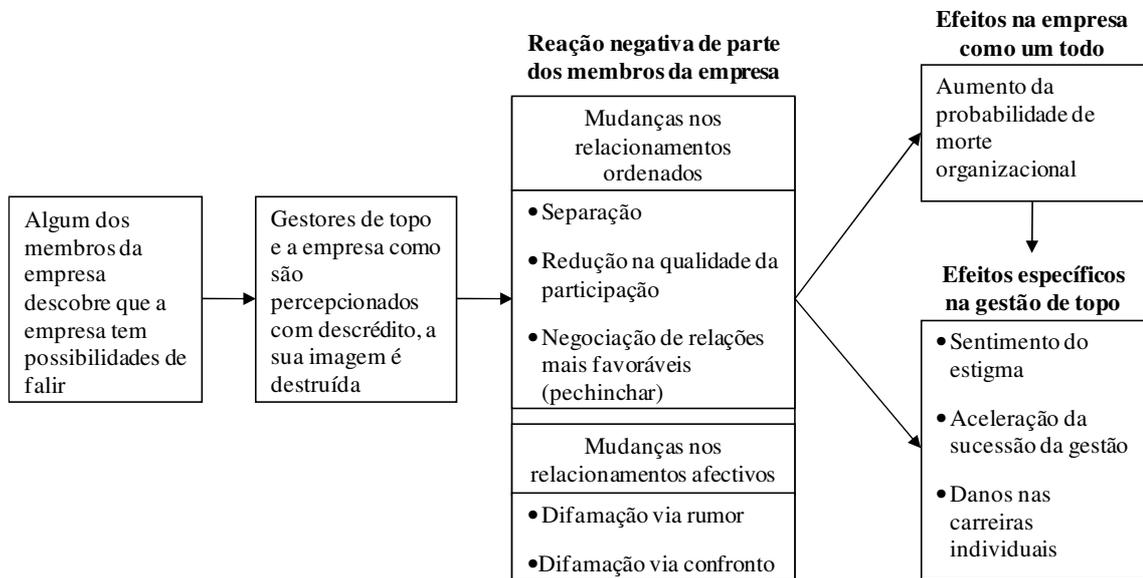
Global Entrepreneurship Research Association, *Relatórios GEM*, disponível em <http://www.gemconsortium.org/>, acedido a 30 de junho de 2011.

The World Bank e International Finance Corporation, *Doing Business (Measuring Business Regulations)*, disponível em: <http://www.doingbusiness.org/>, acedido a 17 de abril de 2011.

ANEXOS

- **ANEXO I** – Modelo de como o estigma da morte empresarial afeta as empresas e os gestores de topo
- **ANEXO II** – Critérios Doing Business
- **ANEXO III** – Medidas para superar o estigma do insucesso empresarial nos Estados-Membros em 2007
- **ANEXO IV** – Casos de insuficiência da massa insolvente

ANEXO I – Modelo de como o estigma da morte empresarial afeta as empresas e os gestores de topo



Adaptado de : Sutton and Callahan (1987), Academy of Management Journal

Esta ilustração mostra que se os membros da gestão de topo demonstrarem não ser capazes de impedir que a morte da empresa, ou de manter a participação organizacional de grupos e indivíduos-chave, bem como de impedir com que a imagem da empresa se denegreça ficam com as suas carreiras lesadas, uma vez que vão ter dificuldades em encontrar novos empregos, ou empregos com igual prestígio e salário.

ANEXO II – Critérios *Doing Business*

Quadro resumo dos critérios de Encerramento de empresas:

Tempo necessário para a recuperação da dívida (anos):

- Medido em anos corridos;
- Os apelos e solicitações de extensão são incluídos.

Custo necessário para recuperação da dívida (% do património do devedor):

- Medido como uma percentagem do valor do património;
- Custas processuais;
- Honorários dos administradores da insolvência;
- Honorários dos advogados;
- Honorários dos avaliadores e leiloeiros.

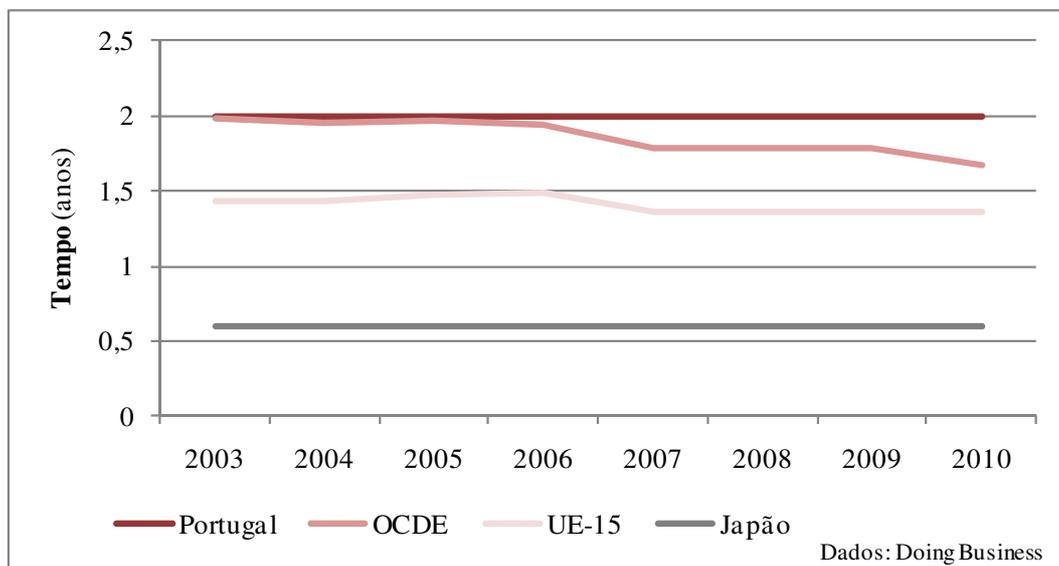
Taxa de recuperação dos credores (centavos de cada dólar):

- Mede os centavos sobre cada dólar recuperado pelos credores;
- Valor atual da dívida recuperada;
- Os custos oficiais dos procedimentos de insolvência são deduzidos;
- A depreciação do imobilizado é tida em consideração;
- Os resultados da empresa (sobrevivente ou não) afetam o valor máximo que pode ser recuperado.

▪ Tempo

O tempo necessário para os credores recuperarem o crédito é registado em anos corridos. O período medido pelo *Doing Business* abrange desde que a empresa entra em *default* de parte ou do total do montante em dívida ao banco. As possíveis táticas de atraso pelas empresas, tais como apelos de dilatação ou extensão de prazos, são tidas em consideração.

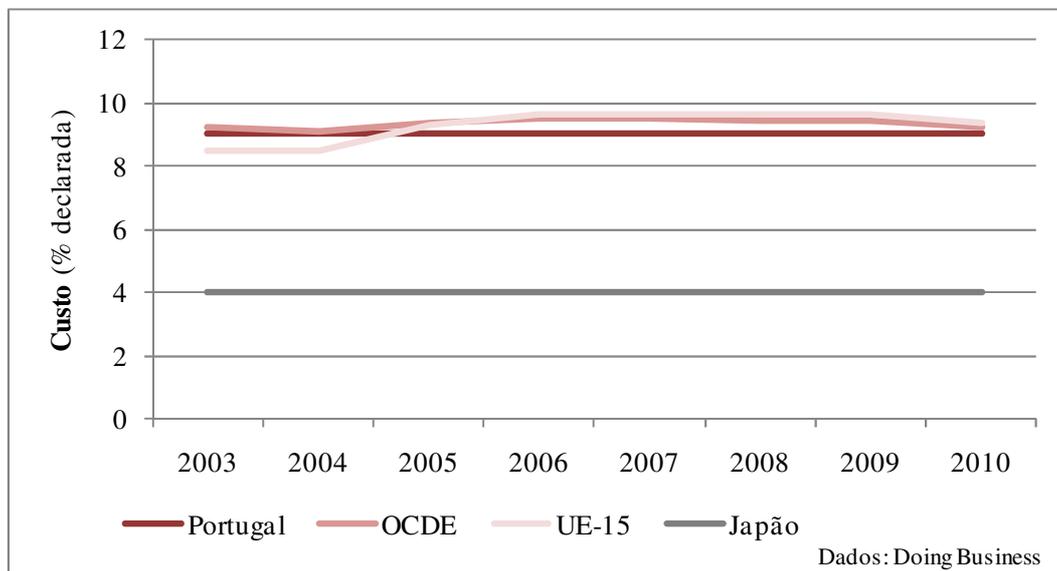
Tempo necessário para a recuperação da dívida (em anos)



▪ Custo

O custo do processo de insolvência é registado como uma percentagem do valor do património do devedor. O custo é calculado com base nas respostas da pesquisa e inclui custas judiciais e quotizações governamentais; honorários dos administradores da insolvência, leiloeiros, avaliadores e advogados; e todas as outras taxas e custos. Os entrevistados fornecem estimativas de custos entre as seguintes opções: menos de 2%, 2–5%, 5–8%, 8–11%, 11–18%, 18–25%, 25–33%, 33–50%, 50–75% e mais de 75% do valor do património.

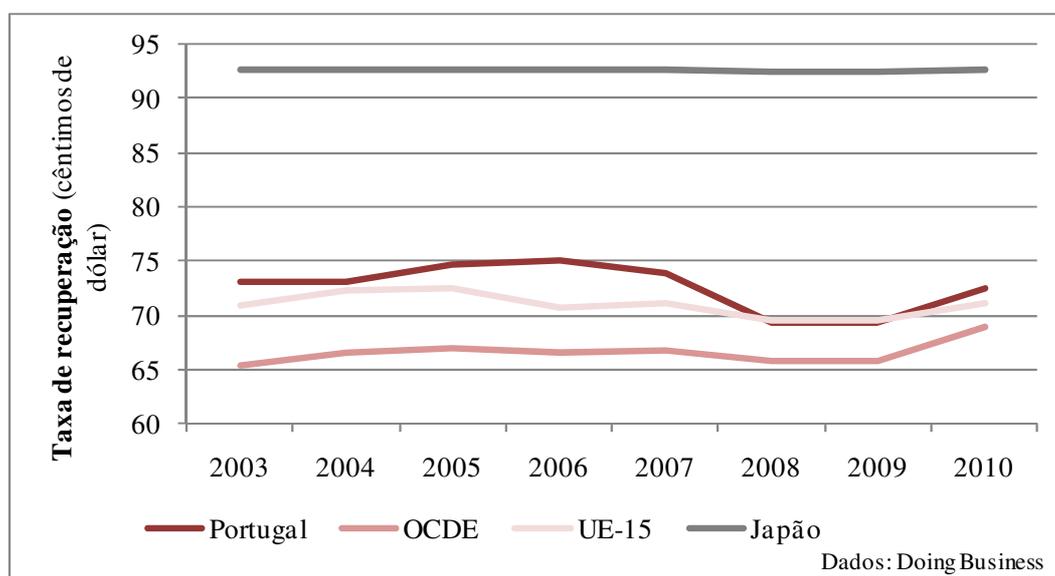
Custo necessário para recuperação da dívida (% do património do devedor)



▪ Taxa de Recuperação

A taxa de recuperação é registada em cêntimos do dólar recuperados pelos credores por meio dos procedimentos de reorganização, liquidação ou execução da dívida (execução da hipoteca). O cálculo tem em conta o resultado: se a empresa vai continuar a laborar ou se os ativos serão vendidos separadamente. Os custos do processo são então deduzidos (1 cêntimo para cada ponto percentual do valor do património do devedor). Finalmente, é considerado o valor perdido em consequência do tempo em que o dinheiro fica parado durante o processo insolvência, incluindo a perda de valor devido à deterioração física e obsolescência dos bens e equipamentos. Em conformidade com a prática contabilística internacional, a taxa anual de depreciação do imobilizado usada é de 20%. O imobilizado deve ser responsável por um quarto do valor total dos ativos. A taxa de recuperação é o valor atual dos procedimentos restantes, com base nas taxas de empréstimo do final de 2009 do *International Financial Statistics* do Fundo Monetário Internacional (FMI), complementado com dados dos bancos centrais e da *Economist Intelligence Unit*.

Taxa de recuperação dos credores (em cêntimos de dólar)



ANEXO III – Medidas para superar o estigma do insucesso empresarial nos Estados-Membros em 2007

	Informações/ educação	Estratégia geral	Publicidade em caso de falência não fraudulenta por decisão do tribunal	Redução das restrições, etc.	Melhor tratamento legal para os falidos não fraudulentos	Período de remissão curto e/ou anulação de dívidas	Processos simplificados	Estimular o apoio	Promover ligações	Discussão no sector financeiro	Total Y+(Y)
Bélgica	N	N	(Y)	(Y)	Y	(Y)	N	N	N	N	4
Bulgária	N	N	N	N	N	N	N	N	N	N	0
República Checa	N	N	N	N	N	N	(Y)	N	N	N	1
Dinamarca	N	N	N	Y	(Y)	Y	(Y)	N	N	N	4
Alemanha	(Y)	N	N	Y	Y	(Y)	N	N	N	N	4
Estónia	N	N	N	N	N	(Y)	(Y)	N	N	N	2
Irlanda	N	N	N	N	N	Y	Y	N	N	N	2
Grécia	N	N	N	Y	(Y)	(Y)	Y	N	N	N	4
Espanha	N	N	N	N	Y	Y	Y	N	N	N	3
França	N	N	N	N	(Y)	N	Y	N	(Y)	N	3
Itália	N	N	N	Y	Y	(Y)	(Y)	N	N	N	4
Chipre	N	N	(Y)	(Y)	N	(Y)	(Y)	N	N	N	4
Letónia	N	N	N	N	N	N	(Y)	N	N	N	1
Lituânia	N	N	N	Y	(Y)	Y	(Y)	N	N	N	4
Luxemburgo	N	N	N	N	N	N	N	Y	N	N	1
Hungria	N	N	N	N	N	N	N	N	N	N	0
Malta	N	N	N	(Y)	(Y)	N	N	N	N	N	2
Países Baixos	(Y)	N	N	N	(Y)	(Y)	N	N	N	(Y)	4
Áustria	N	(Y)	N	(Y)	(Y)	(Y)	Y	(Y)	(Y)	N	7
Polónia	N	N	N	N	(Y)	(Y)	Y	N	N	N	3
Portugal	N	N	N	N	N	N	N	N	N	N	0
Roménia	N	N	N	(Y)	(Y)	N	Y	N	N	N	3
Eslovénia	N	N	N	N	N	(Y)	N	N	N	N	1
Eslováquia	N	N	N	N	N	N	N	N	N	N	0
Finlândia	N	N	N	Y	N	(Y)	Y	Y	N	N	4
Suécia	N	N	N	N	Y	(Y)	Y	N	N	N	3
Reino Unido	N	N	Y	Y	Y	Y	Y	N	N	N	5
Total Y+(Y)	2	1	3	12	15	17	17	3	2	1	73

Y - Existem medidas, (Y) - Medidas parcialmente previstas/disponíveis, N - Não existe qualquer medida

ANEXO IV – Casos de insuficiência da massa insolvente

Segundo o CIRE, no seu art.º 39.º, perante a provável insuficiência da massa insolvente para fazer face às dívidas previsíveis da massa insolvente, entre as quais se incluem as custas do processo e a remuneração do administrador (art.º 51.º), e não havendo outras formas de as garantir, o juiz faz disso menção na sentença declaratória da insolvência na qual observa apenas o disposto nas al.ªs a) a d), h) e i) do art.º 36.º, ou seja, indica a data e a hora da prolação da sentença; identifica o devedor insolvente, fixa residência ao devedor pessoa singular e aos seus administradores; nomeia o administrador da insolvência; ordena a entrega de certidão ao Ministério Público para eventual procedimento criminal e declara aberto o incidente de qualificação da insolvência com carácter *limitado* (art.º 191.º). Importa ainda referir que, segundo o referido art.º 39.º o credor que pretenda que a sentença seja complementada com as demais alíneas tem de prestar a caução necessária para o pagamento das custas e dívidas da massa.

No sentido de se perceber o processo dos casos em que o motivo de encerramento não é a insuficiência de massa transcreve-se o art.º 36.º que determina que “na sentença que declarar a insolvência o juiz:

a) Indica a data e a hora da respetiva prolação, considerando-se que ela teve lugar ao meio-dia na falta de outra indicação;

b) Identifica o devedor insolvente, com indicação da sua sede ou residência;

c) Fixa residência aos administradores do devedor, bem como ao próprio devedor, se este for pessoa singular;

d) Nomeia o administrador da insolvência, com indicação do seu domicílio profissional;

e) Determina que a administração da massa insolvente será assegurada pelo devedor, quando se verificarem os pressupostos exigidos pelo n.º 2 do artigo 224.º;

f) Determina que o devedor entregue imediatamente ao administrador da insolvência os documentos referidos no n.º 1 do artigo 24.º que ainda não constem dos autos;

g) Decreta a apreensão, para imediata entrega ao administrador da insolvência, dos elementos da contabilidade do devedor e de todos os seus bens, ainda que arrestados, penhorados ou por qualquer forma apreendidos ou detidos e sem prejuízo do disposto no n.º 1 do artigo 150.º;

h) Ordena a entrega ao Ministério Público, para os devidos efeitos, dos elementos que indiciem a prática de infração penal;

i) Declara aberto o incidente da qualificação da insolvência, com carácter pleno ou limitado, sem prejuízo do disposto no artigo 187.º;

j) Designa prazo, até 30 dias, para a reclamação de créditos;

l) Adverte os credores de que devem comunicar prontamente ao administrador da insolvência as garantias reais de que beneficiem;

m) Adverte os devedores do insolvente de que as prestações a que estejam obrigados deverão ser feitas ao administrador da insolvência e não ao próprio insolvente;

n) Designa dia e hora, entre os 45 e os 75 dias subsequentes, para a realização da reunião da assembleia de credores aludida no artigo 156.º, neste Código designada assembleia de apreciação do relatório;

- Nomeia a comissão de credores, quando for caso disso – cfr. art.º 66.º, n.º 1;

- Pode, ainda, determinar a apensação à insolvência de todos os processos em que se tenha efetuado qualquer ato de apreensão ou detenção de bens compreendidos na massa insolvente – cfr. art.ºs 46.º e 85.º, n.º 2.”