



**UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA**  
**INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO**

**MESTRADO EM GESTÃO E ESTRATÉGIA INDUSTRIAL**

**AQUISIÇÃO DE PME EM SITUAÇÃO ECONÓMICA DIFÍCIL**  
**O CONTEXTO DA RECUPERAÇÃO**

**RUTE ISABEL ONOFRE FERNANDES**

**Orientação:** Professor Dr. Jaime Serrão Andrez

**Júri:**

Presidente: Professor Doutor António José de Castro Guerra

Vogal: Professor Doutor João Pina da Silva

Vogal: Professor Dr. Jaime Serrão Andrez

**Maio/2004**

## RESUMO

As PME têm um papel cada vez mais importante, sobretudo nas economias desenvolvidas, já que a sua estrutura flexível permite uma adaptação mais rápida em contextos de mudança, com impacte positivo ao nível de emprego e, até, da oferta.

Porém, muitas destas empresas enfermam de problemas, nomeadamente ao nível económico, financeiro e, mesmo, estratégico, que por vezes são difíceis de ultrapassar isoladamente.

Desta forma, as PME encontram na aquisição por empresas maiores, com estruturas financeiras sólidas e capacidade de gestão consolidada, o processo de ultrapassarem as suas dificuldades.

O objectivo deste estudo é compreender um conjunto de questões associadas à recuperação das PME em situação económica difícil, abordando, nomeadamente, a natureza estrutural, as vias da sua recuperação, bem como as suas motivações e especificidades das aquisições de PME naquelas situações. Para isso, irão ser explorados cinco casos empresariais concretos.

As conclusões mostram que as empresas estudadas entraram em situação económica difícil por motivos comuns, centrados numa gestão deficiente por parte dos seus directores. Esta questão acabou por ser facilmente controlável pelas empresas adquirentes, beneficiando de gestores competentes e das vantagens decorrentes de uma F&A, nem sempre obedecendo aos modelos de processos de recuperação defendidos teoricamente, se bem que cumprindo os princípios subjacentes.

Palavras Chave: PME - Pequenas e Médias Empresas, SED- Situação Económica Difícil, Modelos de Processos de Recuperação, F&A- Fusões e Aquisições.



## ABSTRACT

The small and medium-sized enterprises have a role of growing importance, especially in developed economies, since their flexible structure allows a faster adaptation in contexts of change, with a positive impact on employment level, and even, on offer.

However, a lots of these enterprises suffer from problems, mainly in economic, financial and even strategic levels, which are sometimes difficult to overcome on their own.

This way, the small and medium-sized enterprises find the process to overcome their difficulties in the acquisition by big enterprises, with solid financial structures and a consolidated management capacity.

The goal of this study is to understand a number of issues associated with the recovery of small and medium-sized enterprises in difficult economic situation, especially their structural nature, the ways of recovery, as well as the motivations and specificity of acquisition of small and medium-sized enterprises in those conditions. Thus, five real business cases will be explored.

The conclusions show that the studied enterprises got into a difficult economic situation for identical reasons, focused on a deficient management by their directors. These issues turned out to be easily controlled by the acquirer, benefiting from competent managers and from the advantages taken from M & A, not always obeying the model of recuperation processes defended in theory, but performing the underlying principles.

*Key Words:* Small and medium-sized enterprises, Difficult economic situation, Model of recuperation processes, M&A – Mergers and Acquisitions.

# ÍNDICE

RESUMO	2
LISTA DE QUADROS	6
LISTA DE FIGURAS	6
AGRADECIMENTOS	7
1. INTRODUÇÃO	8
1.1. OBJECTIVOS E MOTIVAÇÕES	9
1.2. ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO	10
1.3. NOTA METODOLÓGICA	11
2. QUADRO TEÓRICO DA RECUPERAÇÃO ECONÓMICA DE PME	13
2.1. CARACTERIZAÇÃO DAS PME	13
2.1.1. Enquadramento geral	13
2.1.2. O caso específico português	17
2.2. AS DIFICULDADES NA ANÁLISE RELACIONADAS COM O CONCEITO DE PME	21
2.3. OS PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA DAS EMPRESAS	25
2.3.1. Critérios de aferição de Situação Económica Difícil	25
2.3.2. Recuperação de empresas em situação económica difícil	26
2.4. AS FUSÕES E AQUISIÇÕES	36
2.4.1. Definições e Tipologia das Fusões e Aquisições (F&A)	38
2.4.2. Motivos para a realização de Fusões e Aquisições	43
2.4.3. Processo de Aquisição de Empresas	49
2.4.4. Consequências psicológicas, emocionais e comportamentais das F&A	53
2.5. A REGULAÇÃO DOS PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS EM PORTUGAL	56
2.5.1. Sistemas precursores do SIRME	57
2.5.2. O SIRME	64
2.5.3. Instrumentos especiais de apoio a PME	68
2.6. METODOLOGIA DE ANÁLISE	79
2.6.1. Contexto da recuperação de uma “situação económica difícil”	79
2.6.2. O Quadro de Análise	84
3. ANÁLISE EMPÍRICA	88
3.1. CARACTERIZAÇÃO GENÉRICA DAS EMPRESAS ESTUDADAS	88
3.2. AFERIÇÃO DE SITUAÇÃO ECONÓMICA DIFÍCIL	91
3.3. MODELOS DE PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO	95
3.4. SITUAÇÃO APÓS AQUISIÇÃO	105
3.5. FACILIDADES E CONDICIONANTES ESPECÍFICAS DAS F&A	109
4. CONCLUSÕES	114

<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>118</b>
---------------------	------------

<b>ANEXOS</b>	<b>124</b>
---------------	------------

Capítulo 1 - Evolución demográfica de la población mexicana entre 1950 y 1990	3
Capítulo 2 - Indicadores de desarrollo humano	4
Capítulo 3 - Análisis de la estructura por edad y sexo	108
Capítulo 4 - Análisis de la migración interna y externa	105
Capítulo 5 - Análisis de la mortalidad	110
Capítulo 6 - Análisis de la fecundidad	111

**LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 - Evolución demográfica de la población mexicana	11
Figura 2 - Tasa de Fecundidad	12
Figura 3 - Estructura de la Población por Sexo y Edad	13
Figura 4 - Tasa Cruda de Mortalidad	14
Figura 5 - Tasa de Mortalidad por Causa de Muerte	15
Figura 6 - Tasa de Mortalidad por Causa de Muerte por Sexo y Edad	16

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Critérios Adoptados pela Comissão Europeia para definição de PME	23
Quadro 2- Indicadores de Aferição SED	94
Quadro 3- Acções Directas para a Recuperação	104
Quadro 4- Acções Complementares para a Recuperação	105
Quadro 5- Situação Após Aquisição	106
Quadro 6- Motivações de F&A	113

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Análise Integrada da Recuperação	33
Figura 2- Tipos de Fusão	39
Figura 3- Economias e Deseconomias de Escala	44
Figura 4- Teia Cultural das Organizações	54
Figura 5- Etapas do Ciclo de Vida das Empresas	72
Figura 6- Factores Condicionantes do Capital de Risco em Portugal	73

## AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer, em primeiro lugar, aos directores das empresas tratadas no estudo - Dr. Dinis Santos, Dr. João Carlos Matias e Sr. Alfredo Sarreira - por toda a informação disponibilizada, e o apoio e colaboração manifestados.

Agradeço, neste contexto, ao Dr. José Furtado, do IPE, ao Dr. Rui Gomes, do IAPMEI e Dr. Pedro Ribeiro, do SIRME, pela disponibilidade demonstrada nos contactos que mantivemos ao longo deste estudo, bem como pela informação preciosa que me facultaram.

Uma palavra de reconhecimento é, naturalmente, devida ao Professor Dr. Jaime Andrez, pela colaboração e orientação dada a este trabalho, transmitindo-me, sem reservas, a experiência profissional e o conselho pessoal, tão valiosos para o meu trabalho. Agradeço, ainda, todo o estímulo que me deu ao longo da evolução do mesmo.

Agradeço o apoio dos meus pais e marido, já que estes, mais que todos, sofreram com a minha dedicação a este trabalho.

Também, uma última menção, a todos os amigos que, de alguma forma, contribuíram para este estudo.

## 1. INTRODUÇÃO

Ao falar de recuperação económico-financeira de PME estamos a abordar um tema muito relevante da realidade sócio económica da generalidade dos países de que se conhecem informações estatísticas.

Na verdade, a par de outras realidades estratégicas sobre as quais as PME devem conferir maior atenção para melhor se afirmarem no mercado - como são os casos da promoção da qualidade, da inovação e da internacionalização -, o reforço das suas estruturas financeiras pode constituir o ponto de partida para qualquer alternativa estratégica credível.

Em algumas situações, o reforço das estruturas financeiras das PME passa, antes, pela recuperação de situações económicas difíceis (SED) motivadas por factores endógenos e exógenos às próprias empresas, que importa identificar e ultrapassar.

Noutro contexto, a recuperação de SED de PME encontra na venda ou nas aquisição de empresas maiores, e ou, mais saudáveis financeiramente, como última via das primeiras, ou como oportunidade das segundas, sendo que a "recuperação" deverá sempre ocorrer.

Interessante será conhecer a realidade em que esta recuperação por via de motivações externas - ou via externa de recuperação -, nomeadamente para encontrar diferenciações relativamente a uma recuperação autónoma, ou por via interna, e de que forma poderão ser mais eficientes ou eficazes.

Parece-nos, pois, importante a abordagem deste tema, como forma de perceber alguns dos problemas associados à recuperação da SED deste tipo de empresas, e que

condicionam a sua actuação dinâmica nos mercados onde actuam e, através disto, retirar algumas conclusões no sentido de as potenciar.

### 1.1. OBJECTIVOS E MOTIVAÇÕES

Como o título da dissertação sugere, "*Aquisição de PME em Situação Económica Dificil: o contexto da recuperação*", o seu objectivo visa precisamente compreender um conjunto de questões associadas à recuperação das PME em SED, a três níveis da sua manifestação: a natureza das SED, as vias de recuperação e as motivações e especificidades das aquisições de PME em SED, explorando, em maior detalhe, alguns casos empresariais concretos.

Influenciou a escolha deste tema, não só o seu potencial académico-teórico, mas também a experiência profissional e a curiosidade da autora, já que esta é colaboradora do Grupo Valouro, o qual procede, com frequência, à aquisição de PME em SED que, posteriormente são recuperadas.

Compreender as motivações e vias de recuperação encetadas nestas PME, principalmente porque intuitivamente apreendidas como diferenciadas, está, naturalmente nas razões da escolha do tema desta dissertação.

Este trabalho pretende, assim, contribuir para uma melhor compreensão sobre as PME em situação económica difícil, percebendo as causas e a forma como estas podem ser ultrapassadas através de uma aquisição, identificando as facilidades e condicionantes que esta solução pode acarretar.

## 1.2. ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

Depois da introdução do tema - onde são tratados os objectivos, as motivações a metodologia e a estrutura da dissertação -, é abordado no segundo capítulo o "quadro teórico da recuperação económica e financeira de PME", que parte da própria caracterização do que é uma PME e do conceito e comportamentos-tipo associados, para enunciar os processos aconselhados para qualquer recuperação de SED, por inspiração da própria empresa ou potenciais adquirentes.

Para completar o "quadro teórico", tornou-se imperioso abordar o contexto das "Fusões e Aquisições" (F&A) e o âmbito da "Regulação dos Processos de Recuperação de Empresas em Portugal", antes de se avançar com uma proposta de "Metodologia de Análise" a ser testada empiricamente.

A "Análise Empírica", tratada no Capítulo 3, recorre a cinco casos empresariais para testar grande parte das constatações teóricas do Capítulo anterior, caracterizando genericamente as empresas estudadas, aferindo o nível de dificuldade das suas situações económicas e financeiras, analisando os seus modelos de recuperação e as suas situações após aquisição e particularizando as facilidades e condicionantes de terem sido objecto de uma F&A.

No último, capítulo, o Capítulo 4, procura-se extrair conclusões, evitando o risco de generalizações simplistas, até porque os casos tratados evidenciam diferentes motivações de partida e diversas formas de abordagem, para iguais situações de resolução das SED.

### 1.3. NOTA METODOLÓGICA

A metodologia adoptada para a parte teórica da dissertação, teve dois níveis de abordagem: numa primeira, procedeu-se à revisão da literatura mais relevante sobre a matéria - tanto em termos de conceitos teóricos como de caracterização de situações reais, nomeadamente nacionais - , e numa segunda o contacto com algumas personalidades que, pelas responsabilidades assumidas, dominassem os temas em questão; citamos, neste contexto, o

- Dr. José Furtado, actualmente Administrador do IPE, e ex-Administrador do IAPMEI para as áreas da engenharia financeira,

- Dr. Rui Gomes, IAPMEI

- Dr. Pedro Ribeiro, Gabinete do SIRME

Ainda no campo da análise teórica, foi necessária, também, uma consulta a toda a legislação relativa aos instrumentos que têm regulado a recuperação de empresas em Portugal, com destaque para o SIRME.

Sendo que a maior ou menor facilidade de realizar a recuperação depende do conhecimento que a empresa adquirente tem do negócio em causa, importava testar as constatações teóricas, nomeadamente a "metodologia de análise" a situações concretas, recorreu-se a um conjunto de cinco empresas do Grupo Valouro, adquiridas em SED.

As empresas estudadas encontravam-se em situação económica difícil, ou caminhavam para esta situação, antes de serem adquiridas. Estas tinham em comum o facto de pertencerem à indústria agro-alimentar e terem sido adquiridas pelo mesmo

grupo económico, e, por isso, poderem inspirar comparações creíveis na mesma plataforma empresarial.

A partir de um Guião de Entrevista em Anexo, procedeu-se à entrevista individual de todas as empresas, contactando-se normalmente o Director Geral, tendo-se nela recolhido um primeiro conjunto de informação, o qual foi completado posteriormente por correio, e-mail ou telefone.

Naturalmente, inspirou, tanto o Guião da Entrevista, quanto o trabalho de tratamento de dados, a metodologia de análise proposta no final da parte teórica, a qual, afinal, é testada nesta abordagem empírica da dissertação.

## **2. QUADRO TEÓRICO DA RECUPERAÇÃO ECONÓMICA DE PME**

### **2.1. CARACTERIZAÇÃO DAS PME**

As PME ao longo dos anos foram pouco contempladas pela teoria económica e pelas teorias de gestão, sendo estas tendencialmente direccionadas para as grandes empresas. Com as alterações que se têm verificado ao longo dos últimos tempos, nomeadamente, com a globalização, assiste-se a uma importância cada vez maior do papel desempenhado pelas PME, sobretudo nas economias mais desenvolvidas, já que estas têm a flexibilidade como uma das suas características mais importantes.

Com isto, os estudos empíricos têm-se multiplicado de forma a perceber como é que estas empresas ajudam a equilibrar a instabilidade cada vez maior dos mercados económicos.

Este estudo em concreto, tem, a partir da identificação dos problemas que estas empresas apresentam, o objectivo de analisar as formas de ultrapassar as dificuldades associadas à situação económica e financeira.

#### **2.1.1. Enquadramento geral**

Os sistemas económicos modernos caracterizam-se por uma presença significativa de pequenas e médias empresas (PME), responsáveis por parcelas importantes de uma oferta diferenciada – directamente ou como fornecedoras de grandes empresas – e, principalmente, de emprego, nomeadamente no que diz respeito à evolução desta última variável económica.

Advogando o princípio de que a eficiência das empresas – quaisquer que sejam as suas dimensões – depende tanto do sistema económico-social em que se inserem, como do sistema organizacional em que assentam, admite-se que a maioria das PME, nomeadamente em Portugal, enfermam de ineficiências ao nível daqueles dois ambientes, interno e externo.

Na verdade, apesar de flexíveis e criativas, as PME têm, frequentemente, ineficiências organizacionais, operando, a maior parte das vezes, em cenários de curto prazo. Muitas destas empresas são detidas e geridas por famílias, cujas aspirações, capacidades e oportunidades influenciam a sua estratégia de crescimento e as suas estruturas empresariais. Se os seus proprietários ou gestores não se adaptarem à mudança do ambiente de negócios, se não descobrirem ou explorarem oportunidades na envolvente, e não desenvolverem estratégias e capacidades organizacionais que facilitem a presença da empresa no mercado, poderão levar ao insucesso das suas PME.

A maior parte das funções de gestão nas empresas de pequena dimensão são assumidas pelo seu proprietário, quer este seja ou não a pessoa adequada, em detrimento de uma contratação de gestores eficientes e de pessoal qualificado, estabelecendo, por esta via, uma vantagem competitiva de forma mais duradoura, suportada na aptidão organizacional dos seus membros.

A aptidão organizacional pode ser aqui definida como a capacidade das empresas estabelecerem estruturas e processos internos que influenciam os seus membros a criar e a aplicar competências organizacionais e específicas, facilitadoras da adaptação da empresa às mudanças do mercado e às necessidades estratégicas.

Porém, o facto destas contratações originarem elevados encargos, ou poderem pôr em causa a "autoridade" dos empresários, faz com que muitas PME abdicem de o

fazer, enfraquecendo as suas competências em termos de aplicação de tecnologia, da organização do trabalho e, em particular, no desenvolvimento dos recursos humanos, o que pode levar a problemas económicos graves e até à falência.

Caseirão (2001), no artigo “A auditoria às PME”, caracteriza genericamente as PME da seguinte forma:

- Os proprietários não só definem a estratégia, mas também executam e controlam pessoalmente as operações do dia a dia;
- A estrutura organizacional não é complexa e os órgãos de decisão estão centralizados;
- A informação é feita fundamentalmente de forma oral, pelo que a vertente contabilística e os procedimentos de controlo interno podem não estar suficientemente definidos nem documentados;
- O reduzido número de colaboradores dificulta a segregação de funções que não podem ser exercidas em toda a sua extensão;
- O relato contabilístico e financeiro está direccionado sobretudo para responder a questões de natureza fiscal;
- A sucessão e transmissão da gestão é feita na maioria das vezes, entre os familiares mais directos, enquanto que nas empresas de grande dimensão é assegurada por gestores profissionais.

Por outro lado, as PME geralmente defrontam graves dificuldades no domínio financeiro, sob a forma, nomeadamente, de descapitalização e de dificuldade na obtenção de empréstimos.

Um dos problemas mais importantes é o de os bancos terem relutância em emprestar dinheiro a este tipo de empresas, a menos que estas possam fornecer garantias, o que nem sempre se afigura fácil para as PMEs.

A situação é particularmente difícil para as empresas em fase de arranque, que não têm ainda *curriculum*. Frequentemente estas empresas são incapazes de obter o financiamento de que necessitam para florescer, o que pode comprometer a sua capacidade para crescer e competir no mercado mundial. Assim, a falta de garantias apropriadas pode ter um impacto importante sobre a sua capacidade para obter crédito.

Lopes (1997), citando o artigo "Pequenas e Médias Empresas: Um factor dinâmico de Emprego, crescimento e competitividade na União Europeia" da revista Pequena e Média Empresa, refere que tendo como referência as empresas americanas, as suas homólogas europeias apresentam sintomas nítidos de descapitalização, devido ao facto de os sistemas fiscais em vigor nos países europeus privilegiarem o financiamento através de empréstimos, em detrimento do financiamento por emissão de acções.

Tal situação não encoraja as empresas a constituírem o seu próprio capital efectivo e a reinvestir na sua actividade os lucros não distribuídos. Por exemplo, um empresário individual que investiu um certo volume de capital e obteve dele um certo montante de lucros fica sujeito a imposto de rendimento, enquanto se recorrer a um empréstimo do mesmo montante junto da banca, os juros do empréstimo poderão ser deduzidos ao seu rendimento.

Por outro lado, devido ao reduzido valor dos seus activos, as PME têm maiores dificuldades na obtenção de empréstimos, relativamente às grandes empresas. Na verdade, as PME pagam taxas de juro entre os 2 a 5% mais elevadas do que as grandes empresas. Este diferencial das taxas de juro é devido a maiores encargos administrativos e aos maiores riscos que comportam os empréstimos bancários às PME devido à falta de informação sobre as mesmas.

### **2.1.2. O caso específico português**

As PME portuguesas, ao estarem localizadas numa Europa sem fronteiras, são confrontadas com múltiplos desafios decorrentes da competição acrescida e das exigências do mercado europeu e global. Para estes desafios serem atingidos, as empresas necessitam de ter uma certa dimensão crítica, já que esta abertura dos mercados induziu a uma diminuição do poder concorrencial das empresas. Para isso é pertinente que as empresas tenham uma organização empresarial mínima que lhes assegure o equilíbrio estratégico entre os seus recursos e o seu potencial de actividade.

Andrez (1995) no artigo “Cooperação: a envolvente para criar a dimensão virtual” refere que possuir uma dimensão crítica significa possuir uma posição estratégica individual relativamente a cada uma das funções vitais da empresa, não tendo que possuir departamentos para cada uma dessas funções. Esta dimensão pode ser obtida através de uma dimensão virtual semelhante à dimensão real de uma grande empresa, sendo vital que não haja dispersão de recursos em demasiadas actividades. Para se ter sucesso é preciso ser ágil, versátil e eficiente, ter as pessoas certas e a melhor tecnologia.



Porém, na opinião de Matos (2001), as PME portuguesas, na sua esmagadora maioria, sofrem de falta de massa crítica, de falta de estrutura e de recursos disponibilizáveis para actuar preventivamente face aos desafios da competitividade, exponenciados na sua importância e efeitos práticos pela globalização económica e pelas tecnologias da informação. Estas ainda evidenciam uma cultura empresarial de matriz familiar que as mantém avessas à interiorização de novas práticas de gestão, de abordagens profissionais aos mecanismos de mercado e com uma postura reactiva.

Por outro lado, numa economia caracterizada, durante décadas, pela dominância do proteccionismo, do condicionamento industrial e, em termos gerais, duma postura excessivamente voluntarista do Estado, não é de estranhar que as empresas não tenham sentido necessidade de ocupar um espaço e de assumir um papel que era protagonizado, com a eficácia possível pelo Estado.

Actualmente, as PME portuguesas têm que lidar com clientes cada vez mais exigentes, enfrentar competidores cada vez mais poderosos, dominar tecnologias cada vez mais complexas e adoptar metodologias de gestão cada vez mais sofisticadas, dependendo a sua competitividade das decisões estratégicas dos seus gestores e do rumo que o negócio toma em função dessas decisões.

Tal como refere Simões (1997), os concorrentes já não estão do outro lado da fronteira, mas sim à porta da nossa fábrica. O facto é que o espaço geográfico relevante, para um grande número de PME, alargou-se significativamente, conduzindo à necessidade de concorrer além-fronteiras, para compensar a redução da margem de manobra no mercado doméstico. Esta internacionalização da actividade abre novas oportunidades, mas não deixa de acarretar riscos e novas exigências, nos campos da competência produtiva, organizacional e comercial.

Neste contexto, verifica-se que muitas PME defrontam graves problemas económico-financeiros, sendo a sua grande dificuldade a obtenção de empréstimos bancários, já que os bancos apenas emprestam dinheiro com garantias que, por vezes, são impossíveis de dar por parte das empresas em dificuldades. Para agravar a questão, as empresas em situação económica difícil normalmente são difíceis de avaliar, já que as suas demonstrações financeiras não apresentam de forma verdadeira e apropriada a sua situação. Normalmente, tenta-se camuflar a verdadeira situação da empresa, não aplicando os princípios contabilísticos normalmente aceites, nomeadamente o princípio da especialização do exercício.

Por outro lado, os elementos que servem para fazer a análise económico-financeira da empresa são na sua maioria negativos, tendo Neves (1999) enunciado algumas razões concretas:

- Resultados Líquidos negativos e muitas vezes até resultados operacionais negativos;
- Fluxos de caixa operacionais, em geral, negativos;
- Não apresentam condições para pagamento de dividendos;
- Elevado grau de endividamento;
- Incapacidade de satisfazer o serviço da dívida e muitas vezes até os encargos financeiros.

A avaliação deste tipo de empresa passa por estimar anualmente os fluxos de caixa para o período de implementação de um plano de reestruturação. E só fará sentido a

viabilização se após o período de transição a empresa tiver condições para regularizar a sua situação económico-financeira.

(1) Manutida até a conclusão e a dissolução da empresa.

(2) Reduzida ao mínimo necessário para a empresa.

(3) Indispensável ao regular funcionamento da empresa.

(4) Custas pessoais das pessoas que a ela se referem.

(5) Impostos e taxas devidas em virtude da existência da empresa.

## 2.2. AS DIFICULDADES NA ANÁLISE RELACIONADAS COM O CONCEITO DE PME

A abordagem das estratégias de recuperação económica e financeira de PME encontra uma primeira dificuldade no próprio conceito de PME.

Em primeiro lugar, não existe um conceito económico de PME, o qual deveria inspirar-se no conceito de concentração industrial. É de relevar, neste âmbito, as tentativas da CE, nos finais dos anos 70, ao encomendar ao professor Remo Linda a construção de um índice – na verdade um sistema de índices – de concentração industrial que permitisse distinguir as dimensões relativas a GE e PM, e que desenvolveremos noutra parte deste capítulo.

Assim, as classificações existentes inspiram-se em critérios generalizados, de inspiração administrativa e de aplicação operacional.

Na verdade, para se definir PME podem utilizar-se critérios qualitativos e/ou critérios quantitativos.

Devido à sua extrema diversidade, os critérios qualitativos seriam os mais indicados para caracterizar a realidade das PME, já que estas apresentam, pelo menos, alguma das seguintes características:

- a) Identidade entre a propriedade e a direcção da empresa;
- b) Relação estreita entre a família e a empresa;
- c) Independência em relação às grandes empresas;
- d) Carácter personalizado das relações com os clientes;
- e) Disponibilidade limitada de meios financeiros.

Este facto faria com que o leque de definições para PME fosse muito extenso, o que chocaria com os imperativos de eficácia administrativa que, frequentemente, se recorrem de critérios de fácil controlo. Por este motivo, os critérios quantitativos são os mais utilizados para definir uma PME de forma objectiva e controlável.

A própria União Europeia sentiu necessidade de uniformizar o conceito de PME de forma a coordenar melhor as diferentes iniciativas comunitárias a favor das mesmas. Assim, a recomendação da Comissão Europeia 96/280/CE de 3 de Abril de 1996, considera os seguintes critérios para definir PME:

- a) O número de trabalhadores;
- b) O volume de negócios;
- c) O resultado antes de impostos;
- d) Independência.

A recomendação distingue dentro do conceito amplo de PME os conceitos de “Média Empresa”, “Pequena Empresa” e “Micro Empresa”. O quadro nº 1 exemplifica estes vários conceitos:

Quadro nº 1 – Critérios adoptados pela Comissão Europeia para a definição de PME

Classificação	MÉDIA	PEQUENA	MICRO
<b>Nº de Empregados</b>	Menos de 250	Menos de 50	Menos de 10
<b>Volume anual de negócios</b> (1)	Menor que 40	Menor que 27	--
<b>Resultado antes de impostos</b> (1)	Menor que 27	Menor que 5	--
<b>Independência</b>	(2)	(2)	(2)
(1) Valores em milhões de Ecus			
(2) São consideradas empresas independentes aquelas que não são propriedade, em 25% ou mais do capital ou dos direitos de voto			

Fonte: Agrochão e Dias (2000)

O limiar da independência referido pode ser excedido nos seguintes casos:

- a) Se a empresa for propriedade de sociedades públicas de investimento, sociedades de capital de risco ou investidores institucionais, desde que estes últimos não exerçam, a título individual ou conjuntamente, qualquer controlo sobre a empresa;
- b) Se o capital se encontrar disperso de maneira a não ser possível determinar quem o detém e se a empresa declarar que pode legitimamente presumir que não é propriedade, em 25% ou mais, de uma empresa ou, conjuntamente, de várias empresas que não se enquadrem na definição de PME.

Por exemplo, nos EUA a definição do conceito de PME (Small Business) segue uma metodologia diferente. O que acontece é que este país utiliza os critérios também utilizados pela união Europeia, mas entra também em linha de conta com as especificidades sectoriais. Este facto deve-se essencialmente à possibilidade que este tipo de empresas têm de ser elegíveis para os diferentes programas de governo e

também para efeitos de acesso aos concursos públicos federais especificamente reservados às PME.

Em Portugal, de acordo com o Despacho Normativo nº 52/87 de 24 de Junho, são consideradas PME as empresas que preencham cumulativamente os seguintes requisitos:

- Empreguem até 500 trabalhadores (ou 600 no caso de trabalho em turnos regulares);
- Não ultrapassem os 2,4 milhões de contos de vendas anuais (12 milhões de euros aproximadamente); e
- Não possuam nem sejam possuídas, em mais de 50%, por outra empresa ou, desde que tomadas em conjunto, não sejam ultrapassados os dois limites referidos anteriormente.

Esta definição ainda não segue os critérios definidos pela Recomendação da Comissão Europeia referida anteriormente, embora a sua adopção tenha sido proposta pelo IAPMEI na sua informação interna de 14 de Fevereiro de 1997.

O que se verifica é que os critérios são puramente quantitativos, o que provoca uma redução da real identidade da empresa, ao omitir um conjunto de importantes características qualitativas. José Penedos, citado por, Agrochão e Dias (2000), defende que o que diferencia uma microempresa, uma PME, ou uma grande empresa, é bastante mais profundo que valores dimensionais.

## **2.3. OS PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA DAS EMPRESAS**

A definição de uma abordagem teórica de uma metodologia de recuperação económica e financeira de PME pressupõe uma definição clara dos critérios de aferição, ou seja, a identificação concreta das dificuldades da empresa, quer estas sejam económicas, estratégicas ou financeiras. Depois de identificadas as causas será necessário definir quais as formas de recuperação.

### **2.3.1. Critérios de aferição de Situação Económica Dificil**

A literatura económica sugere diversas abordagens para caracterizar situações económicas difíceis, podendo destacar-se as seguintes:

- “Ponderáveis dificuldades económicas ou financeiras que embarquem o normal funcionamento da empresa” – Dec. Lei nº 315/98 - CPEREF
- “É considerada em situação económica difícil a empresa que, não devendo considerar-se em situação de insolvência, indicie dificuldades económicas e financeiras” - nº2 do art. 3º do Dec. Lei nº 315/98, CPEREF - admitindo, segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1996), que uma empresa em dificuldades financeiras corresponde à situação em que os fluxos de caixa operacionais não são suficientes para satisfazer as suas obrigações correntes, tais como as resultantes do serviço da dívida
- “ O retorno actual obtido pela empresa é menor do que aquele que é dispendido” – Gaughan (1999)

Poder-se-á, porventura, considerar como característica essencial, que acrescentaríamos às identificadas na literatura económica consultada, ainda a questão relativa ao carácter estrutural, consolidado, das características anteriores, isto é, a situação económica difícil não pode resultar de uma situação conjuntural, mas sim de uma duradoura. Por outras palavras, não estudaremos situações económicas difíceis num determinado exercício económico, mas sim num determinado período (que admitimos poder ser de 3 anos).

Por outro lado, dever-se-á admitir que a noção “económica” não tem apenas a ver com a conta de exploração, mas também com todas as variáveis que a determinam, como a produtividade, a organização, a área comercial, etc., não descurando a própria tecnologia associada.

### **2.3.2. Recuperação de empresas em situação económica difícil**

A recuperação de empresas é “o mesmo que reestruturação, embora, por vezes, o termo recuperação se utilize mais para o caso de empresas em situação muito difícil. É uma reestruturação mais de natureza “curativa” (mais profunda) do que “preventiva””, (Laia, 1997).

#### **2.3.2.1. Modelos de Processos de Recuperação**

Na literatura é possível encontrar diversos modelos de processos de recuperação, tendo, para efeitos desta análise, sido seleccionados quatro, citados por Oliveira (1999),

que a seguir enunciaremos e que servirão de inspiração à definição do nosso próprio modelo, o qual constituirá a base para a análise empírica a efectuar no Capítulo 3.

Desta forma, os autores Wheelen e Hunger defendem um modelo básico de gestão estratégica, que é composto por quatro elementos básicos:

- a) Estudo do Ambiente;
- b) Formulação Estratégica;
- c) Implementação Estratégica;
- d) Avaliação e Controlo.

Outro autor, Schemitt, propõe um modelo muito idêntico, onde a diferença principal está na linguagem mais técnica que utiliza para definir quatro fases de actuação:

- a) Diagnóstico da situação;
- b) Planeamento de emergência para a estabilização;
- c) Implantação de mudanças;
- d) Planeamento do crescimento e desenvolvimento.

Para um terceiro autor, Platt, o processo de recuperação da empresa envolve menos uma fase que os dois modelos anteriores:

- a) Transformação da empresa: a empresa questiona o que está a fazer mal e o que poderia fazer melhor;

- b) Gestão da recuperação: a empresa apresenta problemas graves, mas existem tempo e recursos para se encontrar uma solução;
- c) Gestão da crise: a empresa apresenta grandes dificuldades enfrentando uma possível falência.

Finalmente, Buccino também apresenta um modelo com apenas três estádios:

- a) Crise: este estado é caracterizado pelo facto do fluxo de caixa ser negativo, não existindo disponibilidade e incapacidade de endividamento. Os credores começam a pôr restrições, começando a não fornecer as matérias primas. Os empregados mais importantes da empresa começam a sair. O movimento da crise até à estabilidade dura geralmente 90 dias, estando dependente da situação da empresa quando se iniciou a recuperação;
- b) Estabilidade: a estabilidade chega, quando os fluxos de caixa que entram são iguais aos que saem. Ainda não existe planeamento de longo prazo, não há aquisições e não há desenvolvimento de produtos;
- c) Recuperação: neste estágio, o fluxo de caixa que entra já é superior ao fluxo de caixa que sai. Ainda não existe expansão, e a empresa devedora deverá continuar a operar tal como se estivesse num ambiente de crise. A empresa pode agora, concentrar-se na melhoria dos produtos, na gestão das equipas e das fábricas.

Para além da identificação das causas da situação de crise, será também necessário identificar algumas características que possibilitarão a recuperação da empresa. Platt, identifica três dessas importantes características:

- Um negócio central capaz de gerar fluxo de caixa positivo e resultados operacionais positivos;
- Uma nova fonte de financiamento, preferencialmente de longo prazo;
- Uma equipa de gestão capaz de assumir o controlo das operações da empresa.

Relativamente aos modelos apresentados existem algumas considerações que deverão ser ponderadas. Desta forma, o primeiro modelo apresentado de Wheelen e Hunger aparece como demasiado generalista, sendo que a sua terminologia não é específica de empresas em situação crítica, podendo pois ser aplicado a outro tipo de situações.

Por seu lado, Schemitt apresenta um modelo com uma terminologia apropriada, tal como já foi referido, mas a última fase que fala de planeamento do crescimento e do desenvolvimento não tem sentido estar posicionada em quarto lugar, mas sim em segundo antes da implementação. Este modelo é omissivo em relação àquela que deveria ser a sua última fase, a Avaliação e Controlo.

Os dois últimos modelos complementam-se, contudo são demasiado limitativos já que fazem a sua apreciação apenas em termos de fluxos financeiros.

Desta forma, propõe-se um novo modelo, onde irão ser consideradas quatro fases, e que será a base do tratamento empírico do próximo Capítulo:

- 1º. Elaboração de um Diagnóstico da Situação;
- 2º. Definição de um Plano de Acção;

3º. Execução do Plano de Acção;

4º. Avaliação da execução do Plano de Acção.

#### 2.3.2.2. Desenvolvimento do processo de recuperação

Relativamente ao processo de recuperação, foi definido anteriormente o modelo de recuperação de empresas que irá servir de suporte à análise da recuperação realizada sobre as cinco empresas que estarão envolvidas neste estudo.

##### 1º. Elaboração de um Diagnóstico da Situação

A primeira fase deste modelo, o diagnóstico, reveste-se de grande importância, e deverá revestir-se de uma natureza global e não só económica e financeira, isto é, avaliando todas as áreas funcionais da empresa, nomeadamente o mercado e a tecnologia, que poderão envolver as causas da SED.

Na verdade, Drucker (1995), defende que “a contabilidade financeira, os balanços, as contas de lucros e perdas, a distribuição de custos, etc., são radiografias do esqueleto da empresa. Mas, assim como as doenças de que é mais comum morrerem (doenças do coração, cancro), não se vêem nas radiografias ao esqueleto, também a perda de posição no mercado ou o facto de não se ter conseguido fazer uma inovação não vem registado nos números do contabilista até que o mal já tenha sido feito”.

É importante precisar os conceitos envolvidos, pois, ao contrário do que muitas vezes se supõe, as situações financeiras difíceis surgem normalmente derivadas de

problemas estratégicos ou operacionais, sendo necessário, como se disse, um diagnóstico completo de forma a identificar a verdadeira origem das dificuldades.

### **Diagnóstico Económico**

Com este diagnóstico pretende-se sobretudo fazer uma análise de rendibilidade, procurando concluir sobre a situação da empresa em termos de viabilidade económica. Para além de uma análise das áreas operacionais como a produção, recursos humanos, tecnologia, estrutura organizativa, etc., é muito importante usar a contabilidade analítica como forma de avaliar a eficácia competitiva da estrutura de custos da empresa. Esta análise, na maioria das vezes difícil de fazer, pois de acordo com Neves (1997), as empresas “não têm sequer contabilidade geral em dia quanto mais contabilidade analítica para efectuar este tipo de análises”, e quando existe tem, na maioria dos casos, excesso de distorções resultante de imputações sem qualquer fundamento económico.

### **Diagnóstico Financeiro**

Menezes (1993), defende que “a viabilidade financeira da empresa é identificada como a sua capacidade para gerar, sistematicamente e ao longo do tempo, uma tesouraria de exploração positiva e adequada para fazer face ao pagamento dos impostos sobre o rendimento, à remuneração dos capitais próprios e alheios e ao reembolso destes últimos. A permanente inadequação da tesouraria de exploração anual da empresa significará, com toda a probabilidade e em condições normais, a necessidade de um crescente endividamento, com a conseqüente degradação da sua autonomia financeira”.

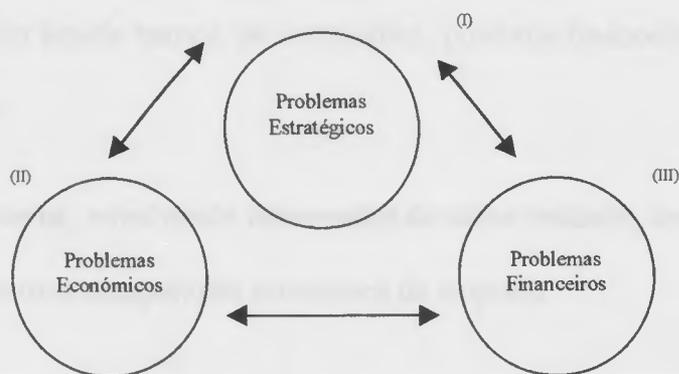
Com esta componente do diagnóstico, o que se pretende é, assim, analisar a evolução e a situação actual da empresa em termos financeiros. Para esta análise é fundamental verificar qual o equilíbrio financeiro existente através da relação entre a Tesouraria Líquida, o Fundo de Maneio e as Necessidades em Fundo de Maneio. A evolução destes elementos vai permitir identificar as causas do desequilíbrio de forma a possibilitar a sua reestruturação.

### **Diagnóstico Estratégico**

Aqui o importante é definir os principais factores estratégicos da empresa, nomeadamente utilizando a análise SWOT, verificando as oportunidades e ameaças do ambiente externo, e as forças e fraquezas da empresa a nível do ambiente interno. Pode-se ainda ter em conta a análise das cinco forças de Porter, já que segundo este autor, o objectivo estratégico da organização é encontrar a posição onde a empresa se possa defender contra os potenciais concorrentes, as barreiras à entrada, os concorrentes no sector, o poder dos clientes, o poder dos fornecedores e os produtos substitutos, ou mesmo que as possa influenciar a seu favor.

Desta forma, conclui-se que o diagnóstico efectuado nas três áreas referidas é de extrema importância para a identificação exacta dos factores que levaram à situação difícil da empresa, já que só baseado nas causas será possível determinar com o maior rigor possível o plano de intervenção e a sua respectiva execução (figura 1).

Figura 1 – Análise integrada da Recuperação



Fonte: Laia (1997)

De acordo com Laia (1997), “embora hoje em dia a maior parte dos problemas tenham origem em (I), por vezes em (II) e com menos frequência em (III), qualquer destas áreas pode afectar e/ou ser afectada pelas restantes. No entanto, também pode suceder que a causa dos problemas se restrinja apenas a uma área particular, bastando nesse caso proceder ai às intervenções necessárias”.

## 2º. Definição de um Plano de Acção;

Não existe um plano de acção universal, dependendo este da disponibilidade no mercado de instituições (sociedades de capital de risco, bancos especializados, IAPMEI, etc.), produtos financeiros (sistemas de garantia mútua, capital de risco, fundos de reestruturação financeira, linhas de crédito especiais, etc.) e programas de apoio (Sirme, ou outros).

Paralelamente, há que ter em conta, nos processos de recuperação de situações económicas difíceis, duas vias de intervenção:

- a via interna, envolvendo acções de saneamento financeiro autónomas, recorrendo àquela bateria de instituições, produtos financeiros ou programas de apoio;
- a via externa, envolvendo intervenção de outra entidade, tendo ou não como fim primeiro a recuperação económica da empresa.

Naturalmente, a via externa engloba os processos normais de recuperação da via interna, podendo acrescentar facilidades ou potencialidades acrescidas, não obstante as motivações próprias poderem ser diferentes.

Neste contexto, a abordagem escolhida assentou na recuperação pela via externa para desenvolvimento da parte empírica, se bem que o esquema de recuperação associada à primeira via estarão, naturalmente, sempre presentes.

### 3º. Execução do Plano de Acção

A execução do plano de acção resultará de uma programação cuidada, sendo importante prever todas as condicionantes de execução e assegurar o encadeamento cronológico adequado de cada uma das suas fases, utilizando da melhor forma os recursos disponíveis.

### 4º. Avaliação da execução do Plano de Acção

A avaliação constitui uma fase de controle e acompanhamento da execução, durante e após, sendo importante para a redefinição de estratégias e a potenciação do plano de

acção, obedecendo às normais inspirações da gestão nesta matéria, sendo que, pela delicadeza das situações a recuperar, deverão ser da maior acuidade.

Nesta fase, sempre que existir um desvio ao plano de acção definido, este deve ser analisado e, sempre que necessário, aplicar acções correctivas de forma a executar o que foi previamente planeado.

## 2.4. AS FUSÕES E AQUISIÇÕES

Nos anos mais recentes temos assistido a um crescendo do número de fusões e aquisições em todo o mundo, parecendo que todos os tipos de organização em todas as áreas se tornou vulnerável. Companhias que empregam centenas e mesmo milhares de pessoas são agora compradas e vendidas quase diariamente. Este tipo de estratégia passou a ser um veículo muito importante para o crescimento das empresas, já que estas obtêm com maior rapidez o acesso a novos recursos e experiências.

As pequenas e médias empresas, com uma estrutura mais modesta e recursos financeiros mais limitados, são muitas vezes alvo de fusões e aquisições por parte de outras. Neves (1993), defende que se deve identificar qual o papel que a sociedade adquirida vai desempenhar no desenvolvimento global dos recursos do grupo e qual a lógica que a aquisição tem em termos de criação de valor no conjunto das empresas.

Esta lógica de valor nas fusões e aquisições está associada à capacidade da empresa adquirente poder melhorar a utilização dos recursos, quer por via de uma gestão mais eficiente, quer pela possibilidade de realização de sinergias, sendo que as sinergias ocorrem quando as duas empresas em gestão comum têm mais valor do que a soma do valor das duas empresas com gestão autónoma.

Assim, as fusões e aquisições constituem um meio privilegiado para as empresas poderem adquirir a dimensão crítica necessária ao seu desenvolvimento, no contexto de uma economia mundial caracterizada pela globalização dos mercados, pela internacionalização das empresas e pelo aumento da intensidade concorrencial.



A noção de fusão em termos jurídicos pode ser encontrada no nº1 do artº. 97º do Código das Sociedades Comerciais: “ Duas ou mais sociedades, ainda que de tipo diverso, podem fundir-se mediante a sua reunião numa só. E, segundo o nº4 do mesmo artigo, “a fusão pode realizar-se:

- a) Mediante a transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra e a atribuição aos sócios daquelas de partes, acções ou quotas desta;
- b) Mediante a constituição de uma nova sociedade, para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas, sendo aos sócios destas atribuídas partes, acções ou quotas da nova sociedade.”

Matos e Rodrigues (2000) defendem que na noção de fusão em termos económicos se deve privilegiar as questões dos efeitos das operações, em particular a sua capacidade para submeter ao controlo de um único centro de racionalidade económica unidades anteriormente autónomas, em relação ao formalismo jurídico que as rodeia.

Para estes autores, a aquisição de participações é, naturalmente, um meio privilegiado para assegurar o controlo de uma sociedade por outra, gerando, no plano económico, efeitos muito semelhantes aos da fusão das sociedades.

Ferreira (1985) designa por “fusão em sentido lato, a operação complexa pela qual se dá a união económica e jurídica de duas ou mais empresas”.

No dizer de Ventura (1990), “ a essência da fusão de sociedades consiste em juntar os elementos pessoais e patrimoniais de duas ou mais sociedades pré-existentes, de tal modo que se passe a existir uma só sociedade”; e acrescenta como condições essenciais à fusão:

- a) “ que se verifique a extinção de algumas sociedades (todas, se do processo resultar uma nova sociedade; ou todas menos uma);
- b) que as pessoas que formavam o substracto pessoal das sociedades participantes formem o substracto pessoal da sociedade final ( quer nova, quer preexistente mas alargada), o que significa que terão de ser titulares de participações nessas sociedades;
- c) que o substracto patrimonial da sociedade final (nova ou não) seja constituída pelos patrimónios das sociedades que se extinguem ou por estes patrimónios juntamente com o património da sociedade que não se extingue”.

As fusões e aquisições são objecto de ampla análise e debate por parte de economistas, gestores, juristas e sociólogos. Segundo Matos e Rodrigues (2000), estas são por excelência a forma de crescimento empresarial externo, forma essa que, pela sua irreversibilidade face a outras alternativas, tem também consequências específicas, nomeadamente ao nível da capacidade instalada, da eficiência, da concentração e do bem-estar.

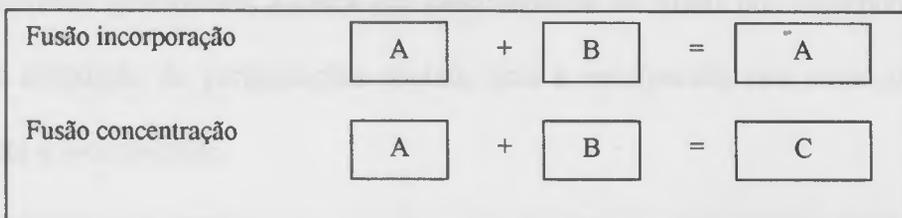
#### **2.4.1. Definições e Tipologia das Fusões e Aquisições (F&A)**

As fusões e aquisições (F&A) podem tomar várias formas, não havendo porém nenhuma definição uniformizada. Neves (1993) utiliza as seguintes definições genéricas:

- Uma “aquisição” consiste em qualquer transacção na qual um comprador adquire todo ou parte do capital de uma empresa. Este termo de aquisição é por vezes utilizado para se referir a qualquer takeover.
- Um “takeover” ocorre quando a administração/gerência da empresa adquirente obtém o controlo total da empresa alvo. O takeover pode ser amigável ou hostil.
- Uma “oferta pública de aquisição” significa que a aquisição ou o takeover é realizado via oferta pública de aquisição aos proprietários da empresa alvo.
- Uma “fusão” ocorre quando existe a absorção de uma empresa por outra, ou surge uma nova empresa da consolidação da velha.

Desta forma, a definição utilizada para uma F&A tem a ver precisamente com o tipo de negócio que envolveu e pode ser apresentada apenas em duas modalidades: a fusão incorporação e a fusão concentração, sintetizadas na figura 2.

Figura 2 - Tipos de fusão



Fonte: Neves (1999)

**a) Fusão incorporação**

Ocorre quando existe a transferência global do património de uma ou mais empresas para outra, ou seja para a empresa incorporante. A sociedade incorporada dissolve-se sem liquidação.

**b) Fusão concentração**

Ocorre quando os vários capitais das empresas fundidas são transferidos para uma nova empresa e se atribuem aos sócios e/ou accionistas da mesma as respectivas partes de capital, de acordo com o valor atribuído inicialmente a cada uma das empresas a serem fundidas na nova empresa. As sociedades são dissolvidas por liquidação.

A esta última modalidade de fusão são atribuídas as desvantagens de ser menos flexível, pois implica a constituição de uma nova sociedade e é mais onerosa do que a fusão por incorporação.

Existe ainda uma terceira situação definida pelo Código das Sociedades Comerciais (Artº 116º), sendo a fusão por transferência do conjunto do património de uma sociedade totalmente pertencente a outra um caso especial de fusão por incorporação que não exige atribuição de participações sociais, pois a incorporada tem como único sócio/accionista a incorporante.

Por outro lado, as fusões e aquisições são normalmente classificadas de acordo com a direcção de expansão da empresa adquirente. Assim, baseado em Ansoff (1965), podemos classificar as fusões e aquisições em três categorias:

- Horizontal – tem lugar entre duas empresas do mesmo ramo de actividade, e é particularmente atractiva para um concorrente dominante. Esta situação pode levar a uma concentração de mercado, tendo por isso recebido particular atenção das leis antitrust.
- Vertical – acontece quando o comprador se expande para montante, na direcção da fonte das matérias primas, ou para jusante, na direcção do consumidor final. Isto é está relacionado com empresas em diferentes estágios operacionais da cadeia de valor do negócio.
- Diversificação – Envolve empresas de ramos de actividade não relacionados.

a) Diversificação pura ou em conglomerado

A empresa adquirente não tem qualquer ligação com o negócio da empresa alvo.

b) Diversificação Concêntrica

A empresa adquirente diversifica-se com alguns elos de ligação, como por exemplo, o marketing ou a tecnologia.

Não sendo universal a definição de Ansoff, outros autores debruçaram-se sobre esta questão, nomeadamente Salter e Weinhold (1979), que definiram a seguinte classificação:

- Aquisição não relacionada – ocorre quando uma empresa pretende crescer a nível de produtos e mercados através da empresa alvo, onde os factores críticos de sucesso não estão relacionados. Como consequência o

comprador espera uma transferência pequena ou nula das aptidões funcionais entre a empresa existente e a empresa adquirida.

- Aquisição relacionada – ocorre quando o comprador utiliza o seu mercado actual ou as suas aptidões funcionais na empresa adquirida. Se as aptidões de produto são utilizadas, então é uma aquisição horizontal. Se, por outro lado, são usadas as aptidões funcionais, então refere-se a uma aquisição vertical. Esta classificação inicial é ainda expandida pelos autores como se segue:

- a) Diversificação relacionada suplementar – se a empresa adquirida requer aptidões funcionais idênticas às que a empresa adquirente possui;
- b) Diversificação relacionada complementar – se a empresa adquirida é um negócio relacionado e acrescenta novas aptidões funcionais às existentes pela empresa adquirente.

Os referidos autores classificam uma aquisição relacionada se pelo menos existir uma das seguintes características:

- O negócio encontra-se dentro do mesmo mercado e/ou usa um sistema idêntico de distribuição;
- O negócio utiliza tecnologias de produção semelhantes;
- O negócio faz investigação de base semelhante;
- O negócio não partilha nenhuma das referidas características funcionais, mas opera em algum estágio da mesma cadeia de valor do negócio.

Desta forma uma aquisição não relacionada implica uma mudança para um negócio que não partilha nenhuma destas características.

## **2.4.2 Motivos para a realização de Fusões e Aquisições**

Os motivos que levam às fusões e aquisições são extremamente complexos, nomeadamente se a intenção se destina a empresas em situação económica difícil. Matos e Rodrigues (2000) questionam qual será o interesse de adquirir uma empresa na eminência do fracasso, referindo que a fusão pode prender-se com muitos motivos, mas que é pouco provável que resulte da mera intenção de salvar uma empresa. O comprador pode visar o lucro, seja através de ganho de poder de mercado, seja de uma maior eficiência operativa ou na gestão, através de ganhos financeiros ou, talvez, através da aquisição de activos que julga subavaliados. Pode até, no limite, querer apressar o encerramento de um concorrente que, devido à sua situação, poderá ser tentado a perturbar o mercado, por exemplo, praticando preços demasiado baixos.

Como tal, e sendo cada caso um caso, Brealey e Myers (1992) identificam alguns motivos genéricos que poderão culminar em fusões e aquisições. Esses motivos genéricos são:

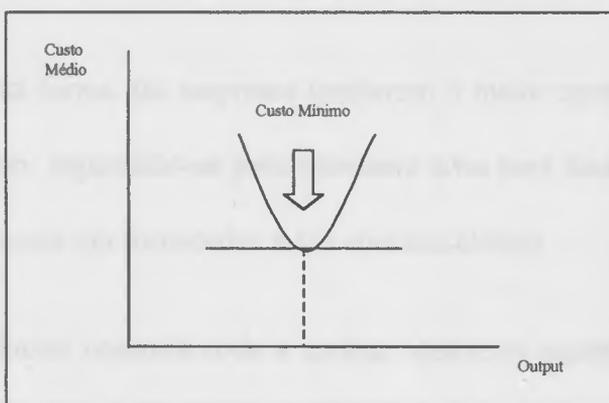
### **2.4.2.1. Economias de Escala**

As economias de escala obtêm-se quando o custo médio unitário de produção desce à medida que cresce a produção. Um modo de alcançar economias de escala é diluir os

custos fixos por um maior volume de produção, estando este no ponto óptimo de produção quando o custo médio unitário atinge o seu mínimo (figura 3).

Existe um potencial de poupança ao nível dos custos que não são directamente proporcionais ao volume de actividade, apontando-se economias significativas na eliminação da duplicação de postos de venda e de alguns postos de trabalho, e criação de serviços comuns mais eficientes.

Figura 3– Economias e Deseconomias de Escala



Fonte: Gaughan (1999)

A título exemplificativo, Matos e Rodrigues (2000), referem que a fusão entre duas empresas com linhas de produto semelhantes pode permitir reafectar a produção, especializando cada uma das unidades nalguns dos produtos, permitindo alongar as séries ou, quando a procura não esgote a capacidade instalada, permitindo recorrer apenas ao equipamento utilizável com menores custos marginais; a fusão entre empresas com linhas de produtos dirigidas ao mesmo tipo de consumidores, ou a mercados similares, pode permitir um melhor aproveitamento dos recursos e capacidades comerciais da empresa; e mesmo fusões entre empresas cujas actividades

não têm relação aparente podem permitir-lhes economias a nível administrativo, financeiro e de Investigação e Desenvolvimento.

Normalmente as economias de escala verificam-se na integração horizontal, o que vai permitir um maior poder sobre o mercado ao nível do controlo de preços, e que, no limite, possibilitaria às empresas influenciar as condições de funcionamento do próprio mercado.

#### 2.4.2.2. Economias de Integração Vertical

É uma forma das empresas ganharem o maior controlo possível sobre a sua cadeia de negócio, expandido-se para montante e/ou para jusante. Uma forma de o realizar é fundir-se com um fornecedor e /ou com um cliente.

No limite controla toda a cadeia desde as matérias primas até à distribuição e venda, eliminando os custos de transacção.

Porter (1985) refere os benefícios mais importantes da integração vertical:

- a) A contenção de custos a vários níveis (redução de etapas no processo de produção, custos de coordenação e programação, economias de informação, redução de custos de vendas e compras, etc.;
- b) Segurança nos fornecimentos ou procura, já que existe a garantia de que o fornecedor ou cliente não vão falhar, ou seja, existe uma clara vantagem na garantia de reposição de matérias primas ou na venda do produto acabado.

- c) Maior domínio tecnológico das indústrias a jusante e/ou a montante, o que pode ser crucial para a actividade inicial;
- d) Compensação do poder de negociação de clientes e fornecedores, já que ambos pretendem os melhores resultados conjuntos, tentando chegar a situações de equilíbrio;
- e) Oportunidade para diferenciar produtos;
- f) Aumento das barreiras de entrada na indústria, pois as empresas passam a funcionar conjuntamente a montante e a jusante, dificultando o acesso de empresas isoladas à fileira em que se inserem;
- g) Aumento da rentabilidade geral da empresa, nomeadamente através de sinergias que se estabelecem entre as duas empresas;
- h) Defesa em relação aos concorrentes já que a integração generalizada numa indústria pode levar à integração defensiva.

No que respeita à aquisição ou fusão com um fornecedor, Gaughan (1999) acredita que a empresa adquirente está a ganhar uma vantagem de custo sobre os seus concorrentes, nomeadamente pela facilidade que poderá usufruir utilizando o *Just in Time* na gestão do aprovisionamento.

#### 2.4.2.3. Combinação de Recursos Complementares

Por vezes pequenas e médias empresas são adquiridas por empresas maiores que devido à sua dimensão lhes podem proporcionar recursos necessários para o seu

sucesso. Essas empresas podem ter um produto especial, mas faltando-lhes estrutura técnica e comercial necessárias para produzi-lo e vendê-lo em grande escala, podem nunca atingir o sucesso. Por seu lado a empresa adquirente poderia desenvolver essa capacidade técnica e comercial desde o início, mas pode ser mais rápido e mais barato optar por comprar uma empresa que já disponha amplamente dessas capacidades. Nesta situação duas empresas valem mais juntas do que separadas porque cada uma adquire algo que não tem.

Aqui os autores defendem que esta situação também poderá acontecer com duas grandes empresas, mas julgam que a maioria dos ganhos desta natureza ocorrem quando pequenas e médias empresas são adquiridas por grandes empresas.

#### 2.4.2.4. Benefícios Fiscais Desaproveitados

Uma empresa que nos últimos anos tenha acumulado avultados prejuízos e que tenha fracas perspectivas para inverter a situação, pode ser encarada como potencial candidata a entrar num projecto de fusão com uma empresa que esteja a gerar lucros tributáveis de forma a que os prejuízos transitáveis possam ser aproveitados.

É claro que esta situação depende de cada país, pois na sua maior parte as autoridades fiscais têm o direito de julgar as motivações que levam à fusão, e se a sua concretização se deve exclusivamente a razões de carácter fiscal, os benefícios poderão não ser atribuídos.

Em países onde predominam as empresas de pequena e média dimensão por vezes utilizam-se os benefícios fiscais para estimular as fusões, como forma de fortalecer o tecido empresarial e torná-lo competitivo.

Outras razões de ordem fiscal que possam levar a incorporar uma empresa podem ter a ver com certas concessões fiscais que esta possua, nomeadamente créditos de impostos por investimentos.

Auerbach e Reishus, citados por Gaughan (1999), efectuaram um estudo nos EUA que revelou bem a importância da fiscalidade nas fusões. Os autores analisaram uma amostra de 318 fusões realizadas entre 1968 e 1983, tendo concluído que cerca de metade tiveram vantagens fiscais com a operação. Também Hayn, citada pelo mesmo autor, analisou 640 aquisições de sucesso entre 1970 e 1985 e chegou à conclusão que os atributos fiscais das transacções eram determinantes para os ganhos anormais que os adquirentes conseguiam obter nestas operações.

#### 2.4.2.5. Eliminação de Ineficiências

Muitas empresas não têm uma gestão otimizada, existindo grandes oportunidades de melhorar as operações e aumentar os lucros. Tais empresas são candidatas naturais a serem adquiridas por outras empresas com uma melhor gestão.

Este argumento terá mais sentido quando uma pequena ou média empresa é incorporada numa maior, pois admite-se que na maior parte dos casos a expansão da empresa alvo dependa de uma melhor rede de distribuição, de uma nova filosofia de marketing e de competências de gestão diferentes daquelas que habitualmente o perfil dos gestores das pequenas e médias empresas apresentam.

### 2.4.3. Processo de Aquisição de Empresas

Os processos de aquisição de empresas variam de caso para caso e de autor para autor.

Neves (1999) defende que o processo de aquisição deve passar pelas seguintes fases:

- Fase 1 – Estratégia Empresarial

O adquirente diagnostica os seus pontos fortes e fracos e face às ameaças e oportunidades do meio ambiente define os seus objectivos de crescimento. Se a estratégia de crescimento escolhida passar por uma fusão ou aquisição, esta deverá definir as características que a empresa alvo deverá possuir;

- Fase 2 – Pesquisa e Selecção de Candidatos

Procurar no mercado a empresa alvo, de acordo com as características definidas anteriormente;

- Fase 3 – Abordagem e Negociação Inicial

Uma vez identificada a empresa alvo há que verificar a disponibilidade dos sócios/accionistas venderem a sua posição no capital da empresa alvo;

- Fase 4 – Diagnóstico, Avaliação da Empresa-Alvo e Negociação do Preço

Diagnosticar a empresa de modo a poder fazer a proposta de compra;

- Fase 5 – Integração da Empresa Adquirida

Concretiza-se a aquisição e a empresa alvo passa a ser gerida pelo novos detentores de capital;

- Fase 6 – Auditoria de Pós-Aquisição

Um ou dois anos após a aquisição a empresa adquirente deverá fazer uma análise e reflexão sobre o processo de aquisição, introduzindo alterações na gestão e aprendendo com a experiência.

Por seu lado, Bastardo e Gomes (1991) consideram que as fases de uma operação de fusão ou aquisição são fundamentalmente nove:

- Fase 1 – Definição da Estratégia de Fusão e Aquisição

Deverão ser definidos previamente os objectivos a alcançar, qual o sector de actividade, qual a empresa pretendida, qual o momento oportuno e a forma de realização da operação. Identificam-se os riscos potenciais e as principais linhas de orientação;

- Fase 2 – Procura de empresa alvo de aquisição ou fusão

A escolha da empresa alvo obedece a variados factores de escolha: o sector de actividade pretendido, o posicionamento das -empresas no mercado, as tecnologias, os mercados futuros assegurados e a qualidade da equipa de gestão;

- Fase 3 – Audito Prévio de Aquisição

Pré-análise económica, financeira e jurídica das empresas seleccionadas, sendo o objectivo excluir as empresas que não reúnem os requisitos previamente definidos;

- Fase 4 – Avaliação de Empresas

Após auditoria às contas da empresa é iniciado o processo de avaliação patrimonial, sendo indispensável uma correcta avaliação do activo da empresa, nomeadamente imobilizações corpóreas e bens intangíveis;

- Fase 5 – Montagem da Operação

São elaborados cenários alternativos de concretização da operação e de elementos previsionais, sendo formulada a engenharia financeira mais adequada;

- Fase 6 – Negociação

São negociadas as condições da operação, o preço de aquisição, os interesses, deveres e interesses das partes, dependendo esta fase do rigor imposto nas fases anteriores;

- Fase 7 – Realização da Operação

Nesta fase, o aconselhamento aos órgãos de decisão das empresas envolvidas relativamente à forma de realização da transacção é crucial. A comunicação financeira é indispensável ao sucesso de uma fusão e aquisição;

- Fase 8 – Audito de Controlo

É a fase da formulação definitiva do preço de aquisição, da forma de pagamento e dos termos do acordo celebrado. Nesta altura a empresa adquirente deve analisar todas as áreas da empresa alvo (contabilidade, compras, imobilizações, finanças, comercial e produção);

#### - Fase 9 – Análise Estratégica

Uma vez consumada a operação é necessário reformular a estratégia da empresa. Deve haver um ajustamento de produtos e mercados, do quadro de funcionários, planeamento das actividades da empresa, em síntese a definição da estratégia empresarial a seguir no futuro.

Os dois processos descritos são processos de aquisição de uma empresa em condições consideradas normais, apresentando o processo de aquisição de uma empresa em situação económica difícil diferenças significativas.

Uma negociação normal de aquisição é realizada entre os gestores e os detentores do capital da empresa alvo. Enquanto que na aquisição de uma empresa em situação económica difícil os credores ganham importância, sendo preciso ter em conta os seus objectivos e poder negocial.

Neves (1999) refere que as empresa em situação económica difícil podem recorrer ao Procedimento Extrajudicial de Conciliação (Dec.Lei 315/98 de 20 de Outubro) ou ao Processo Especial de Recuperação da Empresa e da Falência. Neste processo entram novos intervenientes, nomeadamente, o Tribunal e o gestor judicial que se tornam mediadores no conflito de interesses entre os sócios ou accionistas e os credores e entre os credores com diferentes tipos de garantias. Actualmente, existe uma alternativa para as empresas se recuperarem antes de chegarem ao extremo e terem de recorrer ao

Processo Especial de Recuperação da Empresa e da Falência. Essa alternativa é o Sistema de Incentivos à Revitalização e Modernização do Tecido Empresarial (SIRME) que desenvolveremos no ponto 2.5.

#### **2.4.4. Consequências psicológicas, emocionais e comportamentais das F&A**

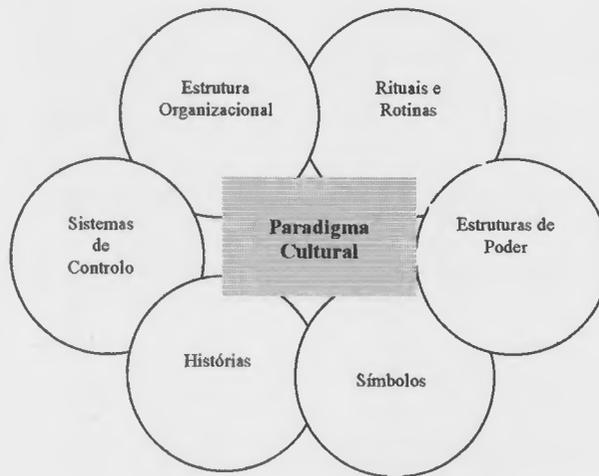
Nas operações de fusões e aquisições, muitas vezes mais importante dos que os números, é a questão de encaixe estratégico, organizacional e cultural entre as empresas adquirente e adquirida. O insucesso das fusões e aquisições pode acontecer devido às incompatibilidades que se revelam nestes domínios após a operação.

Os riscos sociais são elevados e podem desgastar uma operação de fusões e aquisições, já que na maior parte das vezes é decidido reduzir efectivos, e sendo esta uma questão muito controversa, é necessário ter o maior cuidado na sua divulgação e tratamento.

Também a cultura da empresa-alvo, que é constituída pelas suas histórias, os seus rituais e rotinas, os seus símbolos, as suas estruturas de poder, a sua estrutura organizacional e os seus sistemas de controlo (figura 4), é muito importante para uma operação de fusão e aquisição. Estes factores constituem o paradigma cultural específico de cada organização e, por isso, influencia todos os seus colaboradores na orientação da sua actividade diária, tornando-se na mais importante das influências informais na vida da organização. Segundo Santos (1998), esta rede informal não é mais do que os canais de comunicação exteriores à cadeia normal de comando através dos quais os membros entram em contacto uns com os outros de forma regular e sustentada.

Por seu lado, os métodos de gestão seguidos, os tipos de autoridade, os conflitos pessoais e sociais que possam existir e a filosofia de gestão da empresa, devem ser respeitados para um maior sucesso deste tipo de operação.

Figura 4– Teia cultural das Organizações



Fonte: Santos (1998)

A cultura de uma organização é o factor fundamental para a sua singularidade e altamente contributiva para a coesão existente dentro da organização. Desta forma, em qualquer processo de fusões e aquisições existem alguns pontos que poderão ajudar a empresa adquirente a contornar esta questão:

- Perceber a cultura da empresa adquirida;
- Evitar confrontações directas com os colaboradores mais resistentes à mudança;
- Utilizar símbolos para instalar novas formas de pensar;

- Ser perseverante.

22. A BOLLEREDD DUE TRATTATI DE PRESENTAZIONE DE SOTTILIA DE  
FANTASIA.

È un'opera di grande valore letterario, che si distingue per la ricchezza  
dei contenuti e la bellezza della prosa. È un'opera di grande valore  
letterario e di grande valore artistico.

È un'opera di grande valore letterario, che si distingue per la ricchezza  
dei contenuti e la bellezza della prosa. È un'opera di grande valore  
letterario e di grande valore artistico.

È un'opera di grande valore letterario, che si distingue per la ricchezza  
dei contenuti e la bellezza della prosa. È un'opera di grande valore  
letterario e di grande valore artistico.

È un'opera di grande valore letterario, che si distingue per la ricchezza  
dei contenuti e la bellezza della prosa. È un'opera di grande valore  
letterario e di grande valore artistico.

## 2.5. A REGULAÇÃO DOS PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS EM PORTUGAL

A crescente dinâmica dos mercados, associada à globalização e ao conseqüente aumento da concorrência, tem provocado grandes perturbações e situações de crise em muitas empresas de todo o mundo.

A agravar esta realidade, existiam várias deficiências internas nas empresas, nomeadamente a obsolescência dos equipamentos e o desequilíbrio entre os capitais próprios e alheios, pois embora não exista uma fórmula que permita de forma exacta indicar o nível óptimo de endividamento, como referem Brealey e Myers (1992), este tem os seus limites.

Em Portugal este problema toma proporções mais alarmantes devido à falta de competitividade de grande parte das empresas portuguesas, nomeadamente das PME, tendo-se assistido a um interesse crescente pela sua reestruturação e recuperação, não só dos seus gestores como dos governos.

Como prova temos a legislação publicada ao longo dos anos e que vem demonstrar que os governos estão de facto preocupados com o desenrolar desta situação.

## 2.5.1. Sistemas precursores do SIRME

### Os Contratos de Viabilização

Após a revolução de 25 de Abril de 1974, a situação económico-financeira de muitas empresas começou a degradar-se, já que as alterações verificadas na respectiva estrutura de custos e as perturbações da produção, levou a que muitas empresas supostamente viáveis fossem incapazes de readquirir viabilidade económica. Foi neste contexto que foi publicado o Dec. Lei nº 124/77 de 1 de Abril, que instituía os Contratos de Viabilização.

Nestes contratos, as empresas assumiam o compromisso de corresponder aos benefícios recebidos, atingindo metas de produção e de rentabilidade que possibilitassem a recuperação das mesmas e a manutenção dos postos de trabalho. De acordo com o Dec. Lei supra mencionado, podiam celebrar contratos de viabilização as empresas privadas que preenchessem cumulativamente os seguintes requisitos:

- a) Apresentassem uma estrutura financeira desequilibrada, manifestada a partir dos exercícios de 1974, 1975 ou 1976;
- b) Demonstrassem que, corrigidas as assimetrias dessa estrutura em consequência da concessão de todos ou de alguns benefícios previstos naquele diploma, pudessem atingir, no prazo do contrato, uma situação de viabilidade, traduzida em metas de equilíbrio económico e financeiro de exploração, inequivocamente quantificável e definidas no contrato;

c) Possuíssem contabilidade adequada à apreciação da respectiva situação económica e financeira e da sua evolução ou pudessem vir a dela dispor durante a vigência do contrato.

As condições das alíneas a) e b) deviam ser demonstradas por um estudo técnico económico e financeiro.

Por outro lado, o prazo dos contratos de viabilização foi estipulado como o indispensável à consecução dos objectivos globais estabelecidos no contrato, não devendo em regra exceder os sete anos. Após este período as empresas, e durante dois anos, as empresas ficavam em regime de observação.

Para dar suporte a eventuais prejuízos que resultassem dos contratos de viabilização, nomeadamente a bonificação dos juros, foi criado um fundo de compensação com uma dotação inicial de 200 000 contos.

Este diploma representou um instrumento de intervenção económica para actuar numa conjuntura específica, tendo por isso um carácter transitório. Assim, o Dec. Lei nº 120/78, de 1 de Junho veio informar que os contratos de viabilização previstos no Dec. Lei nº 124/77, de 1 de Abril só poderiam ser celebrados até 31 de Dezembro de 1978.

### **A Parageste e a Parempresa**

A experiência tida com a vigência do dec. Lei nº 124/77, segundo Nunes (1999), teve pelo menos o mérito de demonstrar a possibilidade de existir uma acção coordenada pela banca, Previdência e outros credores públicos, no sentido de acautelarem os seus legítimos interesses, mas também no sentido de tentarem revitalizar

unidades económicas viáveis. Desta forma, após o período de vigência para a conjuntura específica para que foi criado o referido diploma, pensou-se na constituição de uma sociedade destinada à recuperação de empresas degradadas, embora satisfazendo determinados requisitos de viabilização, sendo criada, pelo Dec. Lei nº 125/79 de 10 de Maio, a Parageste – Sociedade Parabancária para a Recuperação de Empresas, S.A.R.L.

Esta sociedade tinha como objectivo principal a recuperação de empresas privadas com dificuldades financeiras, mas economicamente viáveis, através da celebração de acordos de assistência financeira e num quadro de colaboração com as instâncias governamentais na implementação das políticas sectoriais ou regionais que superiormente foram definidas e de modo a acautelar os diferentes interesses envolvidos. A Parageste deveria propiciar um reordenamento e racionalização empresariais mais adequados, actuando como um catalisador de esforços de outras instituições já existentes. Compreendiam-se no objecto da sociedade as seguintes acções:

- a) Promover a elevação do capital social das empresas assistidas, inclusivamente através da prospecção de novos sócios, especialmente quando, para além dos meios próprios, estes introduzirem na empresa tecnologia e processos de gestão adequados ou estabelecerem relações comerciais complementares;
- b) Recorrer a organismos governamentais e instituições especializadas na área da tecnologia, incentivando, quando as circunstâncias o justificarem, processos de fusão, concentração ou reestruturação empresarial;



c) Desenvolver acções tendentes, designadamente, a estabelecer contactos com organismos vocacionados à promoção das exportações e a promover agrupamentos complementares de empresas, quando vantajosos.

O dec. Lei nº 310/79, de 20 de Agosto veio substituir a designação de Parageste para Parempresa – Sociedade Parabancária para a Recuperação de Empresas, S.A.R.L., sendo que o objecto da mesma se manteve idêntico à primeira.

Em 24 de Janeiro de 1990, é publicado o Dec. Lei nº 26/90, que determina a cessação do acesso aos acordos de assistência da Parempresa.

### **O Processo de Recuperação de Empresas em Situação de Falência**

Nunes (1999) refere que face às insuficiências e ineficácia dos esquemas de recuperação adoptados, havia que encarar dentro da lógica do sistema outras soluções alternativas, e sobretudo encarar alguns casos evidentes de falência como um “mal necessário”.

Sendo que durante muitos anos o processo de falência ficou apenas reservado às situações cuja situação fosse de todo irremediável, onde o processo de execução pretendia apenas acudir às necessidades de cobrança coerciva dos créditos em mora ou por qualquer motivo reclamados. Um dos meios preventivos da falência, a concordata, funcionava essencialmente como um processo de liquidação do património do devedor, enquanto que o acordo de credores pouco resultado tinha obtido, pela falta de interesse dos credores em sustentar empresas sem condições de sobrevivência.

Desta forma, com o início de um novo período na economia portuguesa devido à entrada na CEE (Comunidade Económica Europeia), tornou-se urgente criar novos

mecanismos que permitam as empresas em precária situação, recuperarem a enfraquecida viabilidade.

Assim, é instituído o processo judicial de recuperação de empresas e protecção dos credores, pelo Dec. Lei nº 177/86, de 2 de Junho. Com este diploma, cabe aos gestores judiciais analisar a situação concreta da cada empresa sujeita ao processo de recuperação, elaborar o relatório a apresentar à assembleia de credores e estudar e propor as medidas mais adequadas. A falência fica apenas reservada às empresas cuja situação seja realmente irremediável. Em relação ao processo de recuperação, a concordata e o acordo de credores deixam de ser considerados como instrumentos de prevenção ou suspensão de liquidação do património do devedor e passam a ser consideradas como duas providências de recuperação de empresas, tendo em vista não apenas a sua estrutura jurídica e económica, mas também a sua dimensão social. Porém, é na terceira modalidade de recuperação económica que residia a vertente inovadora, o sistema criado – a gestão controlada de empresa - que se destinava a salvar a empresa e, simultaneamente, a salvaguardar os legítimos interesses dos credores através de uma vasta gama de medidas económicas, financeiras e jurídicas.

Deveriam recorrer a este processo todas as empresa que se encontrassem impossibilitadas de cumprir as suas obrigações, tendo para isso que se apresentar a tribunal, por intermédio do seu proprietário ou de qualquer dos seus administradores, requerendo a adopção de uma das medidas previstas no Decreto Lei em vigor.

Este diploma reconhece à Parempresa, Sociedade Parabancária para a Recuperação de Empresas, S.A.R.L., um papel essencial no processo instituído, que se traduziria essencialmente no exercício de funções de administração e na prestação de apoio técnico.

Em 5 de Janeiro de 1990, foi publicado o Dec. Lei nº 10/90 que veio suprir algumas das limitações do diploma anterior, sendo uma das inovações mais significativas a forma como o Estado, os fundos públicos e a Segurança Social se fariam representar como credores no processo de recuperação.

### **O Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência**

Passados pouco mais de três anos sobre o Dec. Lei nº 10/90, entendeu o governo que as duras realidades de uma salutar competição aberta dentro do mercado europeu levava a um aspecto de importância capital na orientação política da protecção económica às empresas em situação financeira deficitária. Foi pois necessário rever alguns dos pontos mais importantes do processo de falência que se encontrava em vigor, á luz das realidades da política económica comunitária.

Este diploma veio ainda frisar, que os programas de recuperação económica da empresa insolvente não são planos de caridade aplicados aos que dela dependem. Só a real viabilidade económica da empresa em dificuldade podia legitimar, sobretudo numa economia de mercado como a que estava em vigor no espaço comunitário, o cerceamento da reacção legal daqueles cujos direitos foram violados.

Em 31 de Agosto de 1996, pela Lei nº 37/96, são criados tribunais de 1ª instância de competência especializada denominados “Tribunais de recuperação da empresa e de falência”, sendo da sua competência preparar e julgar os processos especiais de recuperação da empresa e de falência.

Finalmente o Dec. Lei nº 315/98, de 20 de Outubro, vem rever o Código dos Processos especiais de Recuperação da Empresa e da Falência, e tem como principal

alteração um novo pressuposto do processo para além da insolvência e da falência, ou seja, uma situação económica difícil. Esta questão tornou-se pertinente devido essencialmente, aos efeitos da concorrência global que cada vez se sente com maior intensidade no mercado nacional. O diploma considera que é considerada em situação económica difícil a empresa que, não devendo considerar-se em situação de insolvência, indiciie dificuldades económicas e financeiras, designadamente por incumprimento das suas obrigações.

### **PME – QUARESD**

Na Resolução de Conselho de Ministros nº 100/96, de 4 de Julho, foi aprovado o Quadro de Acção para a Recuperação de Empresas em Situação Financeira Difícil. Este visava restabelecer as empresas que estavam extremamente debilitadas com a abertura dos mercados, e conseqüentemente com a forte pressão concorrencial vinda do exterior, agravada, segundo Augusto Mateus (1996), pela prática de uma política cambial que implicou uma depreciação real do escudo em cerca de 20% nos primeiros três anos da década de 90.

O quadro de acção aprovado, colocava à disposição um conjunto de incentivos fiscais que permitiam facilitar operações de fusão e aquisição de empresas em situação difícil por empresas dinâmicas, que procurassem fazer investimentos rápidos para ganhar uma nova dimensão. Relativamente ao relacionamento das empresas em situação económica difícil e o sistema bancário, a grande inovação deste quadro foi a introdução do Sistema de Garantia do Estado a Empréstimos Bancários (SGBEEB), que tinha como objectivo facilitar às empresas o acesso ao crédito em condições mais favoráveis. Estes tinham a vantagem do juro ser acrescido de um *spread* que apresentava valores muito

abaixo daqueles que as PME conseguiam obter, sobretudo aquelas que tinham maior risco.

### **2.5.2. O SIRME**

Depois de passado um ano e meio da criação do Quadro de Acção para a Recuperação de Empresas em Situação Financeira Dificil (QUARESD), verificou-se uma alteração significativa da conjuntura macroeconómica. Assim, entendeu o Governo que este quadro específico para a recuperação de empresas em situação difícil deixou de fazer sentido, sendo que a recuperação de empresas deverá depender cada vez menos de apoios e incentivos, passando a aproveitar cada vez mais as novas dinâmicas de organização e gestão dos activos das empresas, nomeadamente através das fusões.

Nesta sequência, surge o Dec. Lei nº 80/98, de 2 de Abril, onde é instituído o Sistema de Incentivos à Revitalização e Modernização Empresarial (SIRME), sendo o organismo responsável pela sua gestão o Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas (IAPMEI).

O SIRME, de acordo com o artº 1º do Dec. Lei supra mencionado, articulará todos os instrumentos que se adequam à revitalização e modernização empresarial através de aquisições ou fusões de empresas, nomeadamente em situação financeira difícil, por outras empresas, bem como por quadros trabalhadores ou por outra via, recorrendo-se sempre que necessário, a sociedades de gestão de empresas.

Este novo sistema tem por objectivos a melhoria da dimensão crítica das empresa para enfrentar o processo de globalização das economias, o restabelecimento das condições de competitividade das empresas que sofreram forte degradação da sua

situação financeira e a criação de um mercado de fusões e aquisições para alterar práticas de gestão pouco dinâmicas.

O sistema de incentivos em causa pretende estimular as empresas que apresentem possibilidades reais de recuperação, não intervindo numa lógica de prolongamento artificial da vida de uma empresa.

Foram criados dois fundos que servem de base ao SIRME:

- Fundo para a Revitalização e Modernização do Tecido Empresarial (FRME);
- Fundo para a Revitalização e Modernização do Tecido Empresarial em Regiões de Monoindústria (FRMERMI).

O FRME tem uma intervenção generalista ao nível das actividades económicas e da localização geográfica, enquanto o FRMERMI tem a sua intervenção focalizada para regiões de mono indústria.

O SIRME intervém como parceiro financeiro nas operações de fusão ou aquisição, através da participação no capital da entidade adquirente, podendo, ainda, conceder empréstimos ou garantias às empresas nas quais participa.

O regime permite que seja deduzido no lucro tributável das sociedades adquirentes os prejuízos fiscais da empresa adquirida, desde que verificados nos cinco anos anteriores ao início da aplicação do regime especial, na proporção da sua participação no capital social e desde que não ultrapasse o período referido no artº 46º do Código do IRC. A aplicação deste regime fiscal fica dependente da celebração de contratos de consolidação financeira e de reestruturação empresarial através do SIRME. Assim, os

prejuízos fiscais poderão ser reportados nos seguintes termos (artº 6º, Dec. Lei nº 14/98):

- a) O montante dos prejuízos a deduzir em cada exercício não pode ultrapassar 60% do lucro tributável da sociedade adquirente;
- b) A percentagem de participação a utilizar para o cálculo do valor total dos prejuízos a deduzir pela sociedade adquirente é a mais reduzida das verificadas durante os exercícios abrangidos pelo regime especial;
- c) Até ao fim do 5º exercício seguinte ao da dedução dos prejuízos, a sociedade adquirente deve proceder à sua integração no lucro tributável, excepto se, antes de decorrido esse prazo, deixar de se verificar alguma das condições iniciais.

Por outro lado, os benefícios referidos nos artº 118º a 121º do Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e da Falência (CPEREF) são aplicados aos contratos de aquisição da totalidade ou parte do capital social de uma empresa que tenham por finalidade a sua recuperação e modernização, designadamente:

- a) Isenção de emolumentos na constituição da nova sociedade, sendo que esta isenção não abrange os emolumentos pessoais, nem as importâncias correspondentes à participação emolumentar normalmente devida aos notários, conservadores e oficiais de registo e do notariado;
- b) Benefícios relativos a impostos sobre o rendimento das pessoas singulares e colectivas, com a isenção sobre as mais valias realizadas por via da dação em cumprimento de bens da empresa e da cessão de bens aos credores;

- c) As variações patrimoniais positivas decorrentes das alterações aos débitos da empresa, estão isentas de IRC;
- d) O valor dos créditos que for objecto de redução, ao abrigo de qualquer providência de recuperação da empresa devidamente homologada é considerado como custo ou perda para efeitos de IRS ou IRC;
- e) Estão isentas de imposto de selo a emissão de letras ou livranças para pagamento das dívidas consolidadas; estão isentas do imposto municipal da sisa as transmissões de bens imóveis, desde que seja para a constituição da nova sociedade, realização de aumento de capital, a cedência a terceiros ou alienação de partes representativas do capital da sociedade, a dação em cumprimento de bens da empresa e da cessão de bens aos credores; e, a automização jurídica de estabelecimentos comerciais ou industriais, da venda, permuta ou cessão de elementos do activo da empresa, bem como dos arrendamentos a longo prazo.

É intenção deste Sistema mobilizar para a promoção de operações de reestruturação empresarial uma significativa quantidade de empresas em boa situação e com elevada capacidade de gestão, o que permitirá através da fusão ou aquisição recuperar empresas em dificuldades.

Assim, o novo sistema de incentivos terá as seguintes linhas de força:

- a) Alargamento do leque de entidades candidatas à utilização do Sistema, já que ele se dirige a todas as empresas sólidas, com condições económicas e financeiras para liderarem processos de reestruturação e revitalização do

tecido empresarial, incluindo as dirigidas a empresas em situação financeira difícil;

b) Criação de um instrumento de reestruturação empresarial especificamente dirigido a zonas cujas populações activas são fortemente dependentes de uma só empresa ou de empresas de uma mesma actividade;

c) Redefinição das missões dos poderes públicos e dos seus organismos, bem como o redimensionamento do seu papel.

Finalmente, neste novo quadro de incentivos é de extrema importância a participação de outras instituições financeiras, como é o caso das sociedades de capital de risco e das sociedades de investimento, já que estas são as entidades mais experientes e credenciadas neste domínio.

### **2.5.3. Instrumentos especiais de apoio a PME**

Uma das principais dificuldades para a um grande número de PME é a obtenção de financiamento. Existem muitas opções no mercado, mas por vezes a imagem que a empresa transmite não é a melhor, tendo por isso surgido instrumentos como o Capital de Risco e a Garantia Mutua.

#### **2.5.3.1. O Capital de Risco**

O capital de risco, conhecido na terminologia anglo-saxónica por “venture capital”, é um instrumento financeiro muito comum nos EUA desde a década de 60 e, mais tardiamente, em alguns países da Europa, nomeadamente em Inglaterra, e consiste na

participação temporária e minoritária de uma Sociedade de Capital de Risco (SCR) no capital de uma empresa.

Este não deve ser confundido com endividamento, já que num empréstimo os financiadores têm direito a juros e reembolso do capital qualquer que seja a evolução da empresa. No capital de risco há uma entrada de capital e em contrapartida uma participação minoritária no capital social da empresa, dependendo a sua rentabilidade do sucesso do negócio. Por outro lado, o capital de risco também não deve ser visto como:

- a) a última hipótese de salvação de uma empresa;
- b) um sistema de incentivos: subsídio a fundo perdido ou crédito bonificado;
- c) um “casamento” imposto sobre os parceiros e onde estes têm que se suportar.

O capital de risco teve a sua origem nos EUA em meados da década de 40 com o terminar da 2ª Grande Guerra, onde foi criada a American Research & Development Corporation – ARD, com o intuito de proporcionar novas formas de financiamento a actividades em vias de constituição ou transformação/modernização. De facto, a falta de resposta por parte dos mecanismos financeiros tradicionais, levou a que se desencadeasse nos EUA e na década de 80 na Europa, um conjunto de reacções, que segundo Freire (1991) se podem englobar em três áreas:

- a) Institucional – Caracterizada pela criação de fundos de capital de risco e de sociedades gestoras de fundos de capital de risco. As sociedades de capital de risco têm por objecto fundamental:

- Gerir os recursos dos fundos de capital de risco que lhe são confiados através de um contrato de gestão cuja periodicidade é variável, situando-se em prazos que poderão ir até aos 10 anos ou mais;

- Procurar e analisar as oportunidades de investimento;

- Alienar as participações do fundo.

b) Regulamentar - Desenvolveram-se os mecanismos legais regulamentadores da constituição dos fundos de capital de risco de âmbito nacional e internacional, das sociedades de capital de risco, e criação de condições favoráveis de saída através do mercado de capitais (criação do segundo mercado ou do mercado não oficial).

c) Fiscal – Foram criados incentivos à dinamização do capital de risco através da concessão de isenções ou reduções fiscais aos investidores dos fundos e às sociedades de capital de risco.

Ainda de acordo com o autor supra mencionado, o capital de risco proporciona uma série de vantagens do ponto de vista financeiro para as empresas:

- Proporciona um melhor nível de capitais próprios permitindo melhorar a sua imagem no mercado, quer ao nível de clientes, quer de fornecedores e entidades financeiras;

- Em face de uma melhoria da autonomia financeira, permite o acesso a sistemas de incentivos financeiros que, de outro modo, lhe estariam vedados;

- Reduz o endividamento bancário com repercussão na diminuição dos encargos financeiros e consequente melhoria da rentabilidade das empresas;

- Garante uma mais sólida cobertura financeira dos projectos, permitindo-lhes um arranque e desenvolvimento mais estáveis e com menores riscos de viabilidade;

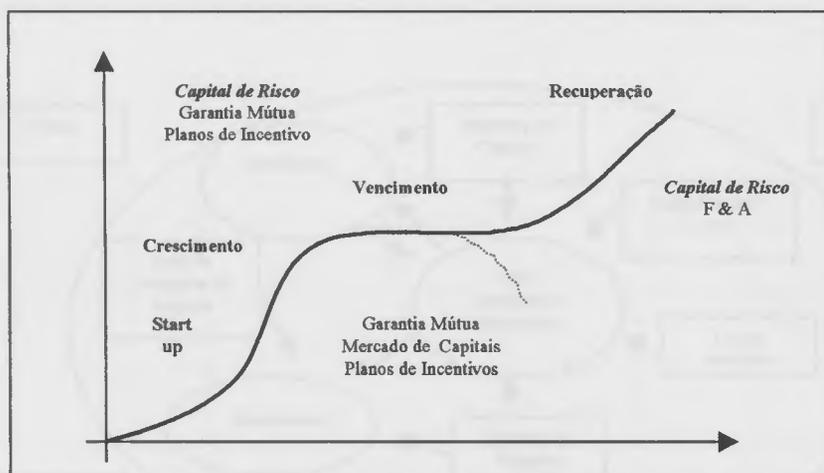
- Proporciona às empresas os requisitos necessários à sua admissão à cotação na Bolsa de Valores.

Por outro lado, as SCR, para além do capital e do apoio na gestão financeira, também contribuem com o aconselhamento à gestão em outras áreas, nomeadamente:

- Estratégia empresarial;
- Contactos através do seu “network”, nacional e internacional, na procura de parceiros que proporcionem complementaridade tecnológica, de mercado e de “know-how” do negócio;
- Informação de mercado;
- Realização de estudos técnico-económicos de viabilidade de empresas ou de novos projectos de investimento, bem como das condições e modalidades de respectivo financiamento;
- Outros aspectos como recrutamento, estratégia de marketing, implementação de sistemas de informação interna e externa, etc.

A participação do capital de risco numa empresa pode situar-se ao nível dos vários estágios de desenvolvimento de uma empresa, designadamente na sua criação (“start up”), modernização, reconversão, expansão, aquisição total ou parcial, quer esta seja feita por terceiros (“MBO –Management Buy Out”) ou por quadros da própria empresa (“MBI –Management Buy In”) -ver figura 5, e ainda à criação de condições para entrada em Bolsa.

Figura 5 – Etapas do Ciclo de Vida das Empresas



Fonte: Furtado (2000)

Estas sociedades entraram no nosso país em 1986, e tiveram como diploma base o Dec. Lei 17/86, de 5 de Fevereiro, mas só recentemente passaram a ser encaradas na sua correcta perspectiva pelas empresas portuguesas.

De acordo com Cortês, Esperança e Simões (1999), vários factores contribuíram para que a entrada do capital de risco em Portugal tivesse sido feita com uma certa resistência. Esses factores são ilustrados na figura 6:

Figura 6: Factores condicionantes do Capital de Risco em Portugal



Fonte: Cortês, Esperança e Simões (1999)

Os principais factores condicionantes do desenvolvimento do Capital de Risco em Portugal que foram identificados são: a cultura, a burocracia, a informação e a tributação. Assim, estes foram analisados individualmente da forma que se segue:

#### a) Cultura

As empresas portuguesas demonstram um elevado nível de aversão à incerteza, preferindo a estabilidade e a rotina. Existe também uma baixa capacidade para iniciativas de negócio.

#### b) Burocracia

O nosso país é caracterizado por uma excessiva burocracia e centralização, que resultou de factores político/administrativos que ocorreram durante anos e que ainda não foram irradicados. Os principais problemas são: a dificuldade no arranque das

empresas, nomeadamente com as autorizações oficiais necessárias, a obtenção de suporte financeiro e a atitude passiva mas controladora das entidades oficiais.

### **c) Informação**

As características específicas do capital de risco são especialmente vulneráveis a problemas causados por assimetria de informação. Para além disso, o mercado de capitais em Portugal é ainda muito deficiente, faltando mecanismos seguros para expressar os interesses de mercado e oportunidades entre aforradores e empresários. Existe ainda uma informação deficiente que afecta especialmente as PME pela falta de capacidades internas para fazer prospecção e acumular informações necessárias.

### **d) Tributação**

A tributação em Portugal não está provida de incentivos para aplicações directas em fundos de capital de risco.

Por outro lado, existem problemas específicos que foram agrupados em cinco áreas: falta de ideias inovativas; recursos humanos; lógica bancária; quadro legal; mercado de capitais.

#### **a) Falta de ideias inovativas**

As principais razões para esta falta de ideias são as seguintes:

- Falta de estímulo para a actividade de negócio e procura de novas abordagens comerciais e tecnológicas;
- Preferência pela segurança e estabilidade;

- Frequente separação entre a iniciativa de negócio e as altas qualificações em termos de capacidade técnica e de gestão.

#### b) Recursos Humanos

Uma das mais críticas limitações do desenvolvimento do capital de risco em Portugal deve-se à falta de classificação dos recursos humanos de ambas as partes envolvidas: dos capitalistas de risco e dos empresários. Para os capitalista os principais problemas são: falta de experiência, especialização insuficiente, excessivo conhecimento da visão financeira em detrimento da visão estratégica. Os empresários, por seu lado, têm dificuldades em atrair gestores séniors e dificuldade em partilhar competências e controlo.

#### c) Lógica bancária

A predominância de bancos como fonte de capital externo é mais limitado para PME com baixos resultados, já que estes não podem ser usados como garantia, levando também a elevadas taxa de juro. Assim, como a maior parte de SCR têm a sua origem em bancos, a tendência para fugir do risco está internalizada nos seus comportamentos, levando-os a distanciarem-se de alguns projectos.

#### d) Quadro Legal

A actual legislação possui várias restrições ao desenvolvimento do capital de risco no nosso país, a maior das quais reflecte-se no nº 1 do dec. Lei nº 433/91 de 7 de Novembro.

#### e) Mercado de Capitais

O mercado de acções em Portugal, tem uma série de problemas que não propiciam muito o investimento em PME, nomeadamente: ausência de um segundo mercado especializado em PME, não cotação de capitalistas de risco e insuficiência de fontes de suporte (bancos e estado).

Pode-se pois concluir que o capital de risco em Portugal ainda tem pouco peso no financiamento de potenciais empresários. Porém, apesar de algum receio ainda demonstrado por parte dos homens de negócio, o capital de risco está a tornar-se uma fonte inovativa e real para financiar certo tipo de investimentos.

#### 2.5.3.2 As Garantias Mútuas

A garantia mútua é um instrumento financeiro que tem por objectivos prestar garantias financeiras e serviços às PME, numa base mutualista, com o intuito de ser uma alternativa competitiva, satisfazendo as necessidades das empresas no acesso ao crédito, de acordo com os seus planos de investimento e em condições mais próximas das grandes empresas.

A frequência com que é solicitado às empresas garantias prestadas por instituições bancárias para poderem, por exemplo, candidatar-se a concursos públicos, ou receber abonos antecipados de programas de incentivos, faz com que as PME sejam as mais afectadas por este sistema devido às suas leves estruturas financeiras, caracterizadas pela sua normal dependência do crédito bancário a curto prazo. De forma a assegurarem estas garantias, as próprias instituições bancárias, para além de comissões mais elevadas, exigem garantias reais ou pessoais. A adesão destas empresas a uma sociedade

de garantia mútua constituiu uma via para ultrapassar este problema, já que a união de esforços, faz com que as empresas aumentem o seu poder negocial com as instituições financeiras, reduzindo os respectivos custos financeiros.

As sociedades de garantia mutua, tal como são descritas no nº do Dec. Lei nº 211/98, de 16 de Julho, são sociedades financeiras constituídas sob a forma de sociedade anónima que têm por objecto a realização das operações financeiras e a prestação dos seguintes serviços:

- a) Concessão de garantias destinadas a assegurar o cumprimento das obrigações contraídas por accionistas beneficiários, designadamente garantias acessórias;
- b) Promoção, em favor dos accionistas beneficiários, da obtenção de recursos financeiros junto de instituições de crédito ou de outras instituições financeiras, nacionais ou estrangeiras;
- c) Participação na colocação, em mercado primário ou em mercado secundário, de acções, obrigações ou de quaisquer outros valores mobiliários, bem como de títulos de crédito, desde que se verifiquem as condições indicadas na legislação;
- d) Prestações de serviços de consultoria de empresas, aos accionistas beneficiários, em áreas associadas à gestão financeira, designadamente em matéria de estrutura do capital, de estratégia empresarial, bem como no domínio da fusão, cisão e compra ou venda de empresas.

O Dec. Lei nº 167/98, de 22 de Julho, vem criar o Fundo de Contragarantia Mútua, de forma a poder garantir a solvabilidade do sistema nacional de caucionamento mútuo,

mantendo o seu desenvolvimento equilibrado. A sociedade gestora deste fundo é a SPGM – Sociedade de Investimento, S.A.

1.1.1. O presente documento tem por finalidade informar aos investidores sobre o funcionamento do fundo, a sua estrutura, o seu desempenho e a sua gestão. Este documento não constitui uma oferta de subscrição de quotas do fundo, nem constitui uma recomendação de compra ou venda de quotas do fundo, nem constitui uma oferta de subscrição de quotas do fundo.

### 1.1.2. Descrição do funcionamento do fundo "gestão económica activa"

De acordo com o presente documento, a gestão económica activa do fundo consiste na aquisição de participações em empresas que tenham uma boa situação financeira e operacional, e que sejam consideradas interessantes para o investidor. A gestão económica activa do fundo consiste na aquisição de participações em empresas que tenham uma boa situação financeira e operacional, e que sejam consideradas interessantes para o investidor. A gestão económica activa do fundo consiste na aquisição de participações em empresas que tenham uma boa situação financeira e operacional, e que sejam consideradas interessantes para o investidor.

### 1.1.3. Descrição do funcionamento do fundo "gestão económica passiva"

De acordo com o presente documento, a gestão económica passiva do fundo consiste na aquisição de participações em empresas que tenham uma boa situação financeira e operacional, e que sejam consideradas interessantes para o investidor. A gestão económica passiva do fundo consiste na aquisição de participações em empresas que tenham uma boa situação financeira e operacional, e que sejam consideradas interessantes para o investidor.

A gestão económica passiva do fundo consiste na aquisição de participações em empresas que tenham uma boa situação financeira e operacional, e que sejam consideradas interessantes para o investidor. A gestão económica passiva do fundo consiste na aquisição de participações em empresas que tenham uma boa situação financeira e operacional, e que sejam consideradas interessantes para o investidor.

## **2.6. METODOLOGIA DE ANÁLISE**

Uma empresa fica em situação económica difícil por causas muito distintas. É pois, importante identificar com precisão o contexto em que essas causas se manifestam, bem como definir um quadro de análise, de forma a permitir elaborar o plano de recuperação mais adequado e eficiente.

### **2.6.1. Contexto da recuperação de uma “situação económica difícil”**

Brilman (1993) refere que a facilidade de recuperar uma empresa em situação difícil depende frequentemente da natureza das causas. Desta forma, quando uma empresa se encontra numa situação económica difícil é muito importante identificar as causas fundamentais e caracterizar a sua natureza. É que a natureza das causas leva frequentemente à natureza das soluções. Para isso apresenta um quadro de análise onde faz a classificação das causas das dificuldades e da natureza das soluções:

#### **a) Dificuldades ligadas a meios financeiros insuficientes**

Estas dificuldades são manifestadas por incapacidade de financiar uma forte expansão, tesouraria endividada pelo aumento de necessidades em fundo de maneiio, tesouraria consumida pelos prejuízos e mudança tecnológica exigindo novos meios

As soluções passam pela procura de sócios, vendas de activos, renegociação de créditos, etc.

## **b) Dificuldades ligadas a um factor estratégico**

A lista de dificuldades ligadas ao factor estratégico que a empresa pode encontrar são quase inesgotáveis e perpetuamente renováveis. Algumas destas causas regressam mais frequentemente do que outras dependendo do contexto onde estão inseridas e são, nomeadamente, as seguintes:

### **b1) Factores internos**

- Má escolha de fórmulas estratégicas: produto, canal, etc;
- Gama muito ampla ou muito reduzida;
- Problemas técnicos;
- Competitividade insuficiente;

Aqui, as soluções passam por uma reorganização estratégica, recrutamento de novos colaboradores com novas ideias, etc.

### **b2) Factores ligados ao meio**

- Queda rápida de mercados;
- Crise na clientela;
- Concorrência reforçada ou nova, local ou estrangeira;
- Congelamento dos preços.

As soluções poderão ser reorientações estratégicas, recuperação da competitividade, etc.

### **c) Dificuldades ligadas ao sistema de poder e aos dirigentes**

Muitas vezes os problemas evidenciados pelas organizações não são mais do que problemas que partem da gestão de topo e que se espalham por toda a empresa. Estas podem ser de várias ordens:

- Conflitos entre dirigentes;
- Envelhecimento da direcção;
- Excesso de centralismo;

Algumas das soluções a adoptar poderão ser mudanças de estrutura, contratação de novos quadros dirigentes, descentralização.

### **d) Dificuldades ligadas às características culturais e sociais**

As situações culturais e sociais são de uma variedade extrema de organização para organização, sendo muito difícil avaliar *a priori* situações que se vêm a revelar como dificuldades para a evolução de uma empresa. É que embora se tentem classificar estas características de uma quantitativa e objectiva, isso é muito difícil e por vezes errado, já que estas são dominadas por questões qualitativas. Algumas dessas dificuldades são:

- Sistema de valores retrógrados;
- Excesso de poder dos sindicatos;
- Burocratização.

As soluções poderão passar por realização de reflexões sobre os valores, esforços de comunicação, redução do poder sindical.

Também, Daigne (1993) identificou cinco grandes causas que podem levar as empresas a entrar numa situação económica difícil:

a) Redução de actividade

- Baixa tendência da procura;
- Baixa accidental ou conjuntural da procura;
- Perda de clientes importantes;
- Desenvolvimento da concorrência estrangeira;
- Menor competitividade dos produtos da empresa;
- Falência de um subcontratante ou fornecedor.

b) Problemas de gestão

- Incapacidade do dirigente;
- Formação técnica do dirigente insuficiente para se adaptar a novos mercados;
- Desorganização ou desentendimento ao nível da equipa dirigente;
- Desconhecimento dos custos líquidos;
- Sucessão do dirigente mal assegurada;

**c) Problemas específicos de tesouraria**

- Falta de cumprimento de compromissos por parte dos clientes importantes;
- Supressão dos apoios bancários a curto prazo devido às condições monetárias;
- Stocks demasiado elevados;
- Alargamento imposto dos créditos a clientes;
- Encurtamento imposto dos créditos a fornecedores;

**d) Redução das margens e da rendibilidade**

- Decisões estratégicas inadequadas;
- Rigidez dos preços de venda;
- Encargos com pessoal demasiado elevados;
- Material de produção obsoleto;
- Encargos financeiros demasiado elevados;
- Aumento dos preços das matérias primas.

**e) Causas acidentais**

- Morte, doenças do dirigente;
- Acidentes;
- Problemas sociais internos da empresa.

Todas estas situações são provocadas pela ineficiência das funções da empresa, ou seja, da função produção, comercial, financeira e recursos humanos, que podem levar a pôr em perigo a sobrevivência da organização.

### **2.6.2. O Quadro de Análise**

O quadro de análise definido para este estudo é baseado nos fundamentos teóricos deste Capítulo 2. Desta forma, este envolve quatro estádios:

- a) Definição dos critérios de aferição de situação económica difícil;
- b) Modelos de Processos de Recuperação de empresas;
- c) Situação das empresas após aquisição;
- d) As facilidades e condicionantes específicas ou não das F&A.

No que diz respeito ao primeiro estádio, os critérios de aferição, estes dizem respeito a um período de três anos. Procurou-se escolher os indicadores que permitissem fazer uma leitura correcta dos dados, sem ser demasiado exaustivos. Desta forma, optou-se pelos seguintes:

#### **- Situação Económica**

- Vendas em valor absoluto;
- Produtividade, optando-se pelo indicador da produtividade aparente do trabalho, que relaciona o VAB com o volume de emprego;

- Rendibilidade, escolhendo-se como indicador a Rendibilidade das Vendas (ROS) (poder-se-ia ter optado pela rendibilidade do Activo, mas tendo em conta que estes se encontravam desactualizados iriam provocar uma distorção dos dados).

#### **- Situação Financeira**

- Alavanca Financeira, sendo o indicador escolhido a autonomia financeira, que relaciona o capital próprio com o activo líquido;
- Liquidez, relacionando o activo com o passivo circulante da empresa;
- Meios Libertos, utilizando-se o rácio MLL/ Vendas para acompanhar a evolução dos mesmos de ano para ano.

#### **- Situações Complementares**

- Grau de modernidade da tecnologia;
- Tipo de estrutura organizacional.

Relativamente ao segundo estágio, a aplicação dos modelos do processo de recuperação, vai-se tentar verificar se as quatro fases definidas anteriormente são adequadamente seguidas. Essas fases são:

- 1- A elaboração de um diagnóstico de situação;
- 2- A definição de um plano de acção, com as acções directas e complementares bem definidas;

- Acções Directas: entrada de Capital: Social ou de Risco, empréstimos, investimento, modernização, expansão, mudança de Direcção, mudança de Gestão, apoio financeiro indirecto e apoio estatal (Sirme).

- Acções Complementares: alianças, mercados, marketing, reconversão e reorganização.

3- Seguida da execução do plano de acção; e,

4- finalmente a avaliação da execução do plano de acção.

O terceiro estágio, tem como função a avaliação das empresas em estudo após a sua aquisição. Aqui considera-se um período pós aquisição de três anos, para todas as empresas que tenham já esse horizonte temporal ultrapassado, para as empresas em que isso não aconteça analisar-se-ão os anos que já se encontram disponíveis, embora este facto limite um pouco mais a análise efectuada.

Finalmente, o quarto estágio pretende identificar as vantagens e dificuldades que uma F&A pode implicar para a empresa adquirida, nomeadamente em relação a:

- Economias de escala;
- Economias de integração vertical;
- Combinação de recursos complementares;
- Benefícios fiscais desaproveitados;
- E, eliminação de ineficiências.



Este último estágio, também pretende identificar quaisquer outro tipo de facilidades ou dificuldades que a empresa adquirida possa ter enfrentado neste período de transição da sua existência.

Para terminar esta análise empírica, teremos as conclusões que incidirão basicamente sobre os seguintes aspectos:

- Intensidade da situação de partida;
- Grau de recuperação;
- Factores facilitadores e limitadores da recuperação;
- Tipificação de situações.

### **3. ANÁLISE EMPÍRICA**

A análise empírica vai ser baseada num estudo de casos, ou seja, vai-se analisar a aquisição de cinco empresas em situação económica difícil. Cada uma destas empresas representa um caso diferente, o que propiciará a identificação de diferentes situações que, partindo de situações de dificuldades económicas, culminam em situações recuperadas.

Com o objectivo de se obterem as informações para elaborar o quadro de análise que serve de base a este estudo, foram realizadas entrevistas aos actuais gestores das empresas envolvidas, tendo sido também utilizados alguns documentos normalizados, nomeadamente o relatório e contas das empresas e as Declarações de rendimentos (Modelo 22).

Estes relatório e contas e as Declarações de Rendimentos das empresas referem-se a seis anos, ou seja, a dois anos antes da aquisição, ao ano de aquisição e três anos após a aquisição.

#### **3.1 CARACTERIZAÇÃO GENÉRICA DAS EMPRESAS ESTUDADAS**

As empresas escolhidas para este estudo fazem parte do grupo económico Valouro, S.G.P.S., S.A., e têm em comum o facto de terem sido adquiridas em situação económica difícil. A análise sobre cada uma das empresas é realizada em períodos diferentes, sendo que cada uma, sempre que possível, é analisada económica e financeiramente dois anos antes da aquisição, no ano da aquisição e nos três anos após aquisição de forma a avaliar a sua evolução.

As cinco empresas seleccionadas para esta análise de casos têm ainda em comum o facto de estarem ligadas à Agro-Indústria.

Passemos, pois, à descrição sumária de cada uma das empresas:

- Kilom, S.A.

A Kilom, S.A. foi adquirida pelo Grupo Valouro há cerca de 11 anos, em 1990. Esta empresa dedica-se à transformação e comercialização de carne de aves, e está localizada em S. Julião do Tojal. O seu mercado está orientado essencialmente para as grandes superfícies, embora possua alguns clientes mais pequenos. O período de análise da empresa vai ser entre 1988 e 1993.

- Solaves, Lda

A Solaves, Lda foi adquirida em 1989. Esta empresa era um centro de abate de aves e estava situada no Estoril. A sua produção passou a ser vendida quase exclusivamente à Kilom, de forma a poder dar suporte à sua actividade de transformação. Como iremos ver em análise mais detalhada, a empresa foi recuperada economicamente, mas em 31 de Dezembro de 1999, encerrou as suas portas por razões de carácter estratégico do Grupo económico onde estava inserida.

- Distribui Bragança, Lda

Esta empresa foi criada pelo Grupo Valouro de uma forma muito particular, isto é, surge uma empresa que é nova juridicamente, mas que vai assumir a actividade, responsabilidades e instalações de uma empresa que estava à beira da falência, a Avisabor-Sociedade Avícola, S.A. A nova empresa foi regularizando todas as dívidas da Avisabor, nomeadamente a fornecedores e ao Estado, registando isso como

contrapartida da compra das instalações. Esta empresa comercializa produtos alimentares, em especial carnes e enchidos, e está localizada em Bragança.

- Solara, Lda

A Solara foi adquirida mais recentemente pelo Grupo Valouro, em 1998. Esta empresa fabrica e comercializa produtos alimentares (salgadinhos) e está localizada em Chaves, se bem que neste momento tenha sofrido uma expansão que está localizada em S. Julião do Tojal - Loures. Esta aquisição deveu-se ao facto do Grupo em questão querer entrar neste mercado, sendo que este caminho lhe pareceu o mais correcto, já que no mercado existiriam apenas duas empresas com as características pretendidas. Optou-se por aquela que apresentava uma situação económico-financeira mais débil, ou seja, a empresa Solara.

- Milave, S.A.

Finalmente, a Milave, S.A. foi adquirida em 1999 por questões de ordem estratégica e está neste momento em processo de fusão com outra empresa do Grupo, a Sociedade Agrícola da Quinta da Freiria, S.A. A actividade da Milave estava baseada na engorda e na reprodução de perús, sendo que neste momento apenas mantém a sala de incubação de peruzinhos, comprando os ovos para incubação no mercado. A forte motivação para adquirir esta empresa deveu-se essencialmente à situação de fragilidade em que se encontrava, optando-se por esta situação em vez de fazer um investimento de raiz, agravado pelo facto de 80% da sua produção ter como destino este Grupo económico. A Milave, S.A. está situada no concelho da Lourinhã.

### 3.2. AFERIÇÃO DE SITUAÇÃO ECONÓMICA DIFÍCIL

Para elaborar este estudo foi necessário identificar, através das entrevistas realizadas junto dos actuais gestores das empresas, os sinais indicadores de situação económica difícil. Estes apenas se limitaram a descrever a situação que encontraram aquando da aquisição das empresas.

Desta forma, a **Kilom**, S.A. no ano de aquisição encontrava-se em situação de falência técnica, já que apresentou no final do ano um Resultado Líquido negativo de 302 mil contos, apresentava Resultados Transitados Negativos de quase 1 milhão de contos, tendo ainda um Capital Próprio no valor de 600 mil contos negativos. Tal como refere Carvalho das Neves (1992), existe falência ou insolvência técnica sempre que o valor do activo é inferior ao do capital alheio, ou seja, sempre que o valor do capital próprio é negativo. Estes números mostram só por si a gravidade da situação que esta empresa atravessava. Estes resultados tinham sido agravados nos últimos anos em consequência de uma gestão desastrosa quando em 1986 um grupo espanhol comprou a empresa, pois estes sobreavaliaram o mercado, provocando uma grande crise de excesso de oferta e conseqüente queda dos preços que acabaram por prejudicar a própria empresa. A empresa acabou por ser integrada no grupo Nutrinveste na órbita do IPE em 1988, já que devido a problemas sociais causados por despedimentos o Estado se viu obrigado a intervir.

O IPE em 1990 não conseguindo estancar prejuízos provocados nesta empresa decidiu vendê-la, também numa perspectiva de desinvestimento por parte deste organismo. O IPE a partir desse ano vendeu grande parte das empresas que possuía.

É neste contexto que a empresa **Solaves**, Lda surge também para aquisição, sendo que no ano de aquisição também se encontrava em situação de falência técnica, pois

apresentava no final do ano um Resultado Líquido negativo de 243 mil contos e apresentava Resultados Transitados Negativos de 1,2 milhão de contos, tendo ainda um Capital Próprio no valor de cerca 1 milhão de contos negativos. Esta empresa fazia parte do mesmo pacote que a Kilom, S.A., tendo também feito parte do grupo espanhol e depois passado para o IPE pelos mesmos motivos. Tal como a Kilom, a Solaves, Lda foi proposta a venda pelo IPE a este grupo económico. Esta empresa estava bem tecnicamente, pois possuía uma maquinaria recente. Segundo a percepção dos novos gestores o que falhou, e que era sem dúvida evidente, foi o modo como esta empresa estava a ser gerida, já que os gestores que geriam as empresas no momento da aquisição, não tinham qualquer competência para o fazer.

A situação da empresa **Distribui Bragança**, Lda foi diferente das anteriores, já que esta é uma nova empresa que assumiu a actividade e responsabilidades de uma outra empresa Avisabor, Lda. Um dos sinais que foi identificado como indicador da situação económica difícil foi o não cumprimento de pagamentos a terceiros, nomeadamente fornecedores e sector público estatal. O Grupo económico que acabou por ficar com a actividade desta empresa apercebeu-se, como seu fornecedor, que a que a empresa não estava a cumprir de forma aceitável com os pagamentos.

Esta possuía contabilidade muito atrasada e sem grande rigor, não havendo a mínima análise de evolução da situação.

Em relação aos entrepostos de distribuição da Avisabor, Lda, localizados em Bragança, Moncorvo, Vidago e Mirandela, estavam muito mal tecnologicamente, nomeadamente em relação a câmaras frigoríficas de conservação. O seu mau funcionamento provocava uma depreciação acelerado dos produtos e com isto geravam

elevados prejuízos devido a quebras e devoluções, para além da depreciação da imagem da empresa devido à falta de qualidade dos produtos comercializados pela mesma.

Por seu lado, a **Solara**, Lda sofreu um golpe do qual não conseguiu recuperar-se, pois a gestora e proprietária da mesma era, segundo as palavras do novo director, a “alma do negócio, morreu muito cedo, com cerca de 42 anos. A gestão da empresa passou para o seu marido, que veio a demonstrar que não tinha capacidade para gerir o negócio. Era um problema essencialmente de competências. Tal como foi definido por Daigne (1993), uma das cinco grandes causas que podem levar as empresas a entrar numa situação económica difícil, são as causas acidentais, neste caso por morte do dirigente. A empresa apresentava dificuldades na resolução dos seus compromissos, nomeadamente, a fornecedores, ao fisco e à segurança social. Por outro lado, as existências estavam sobreavaliadas, de forma a que a empresa fosse mantendo resultados positivos muito perto do zero, já que o contabilista dizia que assim o Estado não faria fiscalizações.

A nível tecnológico a fábrica encontrava-se largamente ultrapassada, sendo necessários grandes investimentos.

Finalmente, a **Milave**, S.A. não era considerada em situação económica difícil, mas sim numa “situação estratégica difícil”. De acordo com um dos seus actuais gestores, um dos principais problemas da empresa era o facto de cerca de 80% da sua produção se destinar apenas a um único cliente, uma empresa do Grupo Valouro, que possuindo uma posição de dominância, provoca naturalmente negociações cada vez mais desfavoráveis para a Milave, quer a nível de margens praticadas, quer ao nível de prazos de pagamentos. A empresa viu a sua margem bruta reduzir cada vez mais ao longo dos anos, sendo este facto reflectido nos seus resultados líquidos que se apresentavam cada

vez menores. Por outro lado, a produtividade não era eficiente, havendo enormes possibilidades de melhorar este índice desde que houvesse uma gestão mais adequada.

De forma a possibilitar uma visualização mais imediata, e baseados nas Declarações Modelo 22, apresenta-se o quadro nº 2 onde são quantificados os critérios de aferição de Situação Económica Difícil escolhidos para este estudo relativamente ao ano Ø de cada uma das empresas. Este é diferente de empresa para empresa, sendo que:

	Ano Ø
Kilom, S.A.	1990
Solaves, Lda	1989
D.Bragança, Lda	1989
Solara, Lda	1998
Milave, Lda	1999

Quadro nº 2 – Indicadores de aferição SED

	Kilom, S.A	Solaves, Lda	D.Bragança, Lda	Solara, Lda	Milave, Lda
<b>Sit. Económica</b>					
Vendas (em contos)	3.267.378	2.888.156	153.951	199.769	571.967
Prod. do Trabalho	1.435,39	1521,76	-587,2	1055,06	3721,49
ROS	-0,09	-0,08	-0,02	-0,16	0,07
<b>Sit. Financeira</b>					
AF	-0,68	-0,67	-0,02	0,34	0,79
LG	0,66	0,68	0,49	1,00	2,09
MLL/Vendas	-0,08	-0,03	0,01	-0,09	0,11

Fonte: Declarações Modelo 22 das Empresas

#### Legenda das siglas:

ROS: Result on Sales

AF: Autonomia Financeira

LG: Liquidez Geral

MLL: Meios Libertos Líquidos

### 3.3. MODELOS DE PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO

Nas entrevistas realizadas às actuais direcções das empresas escolhidas verificou-se que os modelos de recuperação utilizados estavam longe do modelo de recuperação, metódico e estruturado, definido como base para esta análise.

#### DIAGNÓSTICO

Assim, na **Kilom** o diagnóstico foi realizado através da análise dos balanços da empresa, que eram também balanços auditados por uma empresa externa que se revelaram ser muito mal auditados, ou seja, os diagnósticos existentes não reflectiam a realidade na opinião do grupo adquirente. Aqui, a experiência permitiu-lhes ver mais longe.

Sendo assim, optou-se por um diagnóstico interno e informal, tendo-se constatado graves deficiências da parte administrativa e de gestão. A contabilidade geral estava atrasada e a contabilidade analítica nem sequer existia, para permitir uma correcta análise da estrutura de custos e proveitos. Constatou-se uma grande deficiência dos gestores públicos que tinham sido postos à frente da empresa, já que estes revelavam não conhecer nada do negócio revelando grande dificuldade no acompanhamento da actividade. Acabavam por gerir a empresa apenas financeiramente, tentando “comprar” o dinheiro que necessitavam para a empresa continuar a funcionar o mais “barato” possível. Na parte económica, nada conseguiram dominar, isto é, não conseguiram rentabilizar a empresa pela sua actividade. De acordo com o Forum para a Competitividade (1995), esta é uma situação típica de que muitas empresas públicas

sofrem, já que resulta da inércia que a propriedade estatal implica, para além de que os padrões das capacidades de gestão na função pública e em instituições estatais é particularmente fraco.

A agravar esta situação, a própria estrutura era demasiado pesada, e havia muita falta de produtividade.

O grupo Valouro ao fazer o seu diagnóstico constatou ainda que a marca tinha um posicionamento elevado no mercado, nomeadamente nas charcutarias finas, facto que se devia a uma actividade de marketing com alguma agressividade que já vinha a ser seguida.

Também na empresa **Solaves**, o diagnóstico foi realizado através da análise dos balanços da empresa, que eram também balanços auditados por uma empresa externa que se revelaram ser muito mal auditados, ou seja, os diagnósticos existentes não reflectiam a realidade na opinião do grupo adquirente. Aqui, mais uma vez a experiência permitiu-lhes ver mais longe.

Sendo assim, voltou-se a optar por um diagnóstico interno e informal, tendo-se constatado graves deficiências da parte administrativa e de gestão tal como na Kilom, e também foi detectada uma contabilidade geral atrasada e a contabilidade analítica não existia. Como era gerida por gestores públicos existiam problemas idênticos aos da Kilom ao nível da gestão e ao nível da estrutura empresarial.

Foi ainda constatado pela empresa adquirente que praticamente toda a produção da Solaves tinha como destino a empresa Kilom, sendo que esta era a sua principal fornecedora de matérias primas.

Nesta altura, foi também percebido o alto valor imobiliário que tinham os terrenos onde estava localizada a unidade fabril, já que esta estava muito perto do Estoril. Como todo o equipamento era novo, achou-se por bem fazer o desgaste do mesmo, para num futuro médiamente próximo se desactivar a fábrica passando a produção para outra unidade e utilizar os terrenos de forma imobiliária e daí retirar mais valias muito interessantes para o grupo Valouro.

Em relação à Avisabor - futura **Distribui Bragança**, esta foi oferecida para venda pelos antigos proprietários, sendo a avaliação muito superficial, já que o adquirente formou uma empresa nova ficando apenas com o património, carteira de clientes, quadro de pessoal e actividade desenvolvida, sendo que as responsabilidades existentes até ao momento ficaram por conta do vendedor.

Foi dispensada a realização do diagnóstico por uma entidade, já que dada a especificidade do negócio as pessoas mais credenciadas para avaliar correctamente o negócio actual e futuro eram os próprios adquirentes face a toda a experiência que têm acumulado desde 1875, ano a que remonta o início deste grupo económico. Todos os diagnósticos que pudessem aparecer seriam bastante teóricos, não transmitindo confiança aos adquirentes em questão, já que normalmente não revelariam a verdadeira situação da empresa, nem teriam noção para fazer perspectivas futuras. Caso não tivesse sido adquirida por este grupo, a empresa em causa, teria declarado falência e fechado.

Para a empresa adquirente esta aquisição revelava-se de grande importância já que a Avisabor, com o entreposto de Bragança absorvia cerca de 20% da produção do matadouro Melo e Leandro, Lda, e este como também era do grupo, tinha grande interesse em manter esse grande cliente, sendo que aqui a prioridade máxima de

actuação foi a constituição de uma nova empresa a Distribui Bragança, Lda, já que a situação fiscal e da segurança social da Avisabor era muito duvidosa.

A aquisição da empresa **Solara** não foi muito diferente dos casos descritos anteriormente. O gestor que se encontrava na Solara, Lda em 1998 fez ofertas de venda a várias empresas, não surgindo ninguém interessado no negócio, situação explicada essencialmente pela localização da fábrica em Chaves o que a tornava muito distante do mercado consumidor. Como esta tinha uma dívida à Distribui Bragança, Lda, que já fazia parte do Grupo Valouro, acabou por ser oferecida a venda a este mesmo grupo.

Sem fazer nenhum diagnóstico estratégico formal, a situação foi analisada, e apesar do negócio ser distinto dos existentes, constatou-se que poderia facilmente utilizar os canais de distribuição existentes e a frota espalhada pelo país para chegar mais facilmente aos pontos de consumo ultrapassando uma das dificuldades verificadas. Verificou-se que para além da distância faltava a definição de uma política de gestão, nomeadamente comercial, bem definida. Tal como o ex-Ministro da Economia, Augusto Mateus, uma vez referiu: “o problema de recuperação de empresas não é um problema de dinheiro mas de capacidade empresarial, de capacidade de gestão”.

Verificou-se ainda, que esta era a maior empresa de salgadinhos a nível nacional e que o grupo teria alguma coisa a aprender com essa experiência.

Finalmente, a empresa **Milave** teve um desenrolar um pouco diferente das empresas referidas anteriormente. A intenção do grupo Valouro era participar no capital da empresa em questão, de forma a poder controlar melhor os seus próprios concorrentes. Porém, o gestor entendeu não o fazer, acabando por oferecer a venda da empresa na sua totalidade, já que a pressão que o seu cliente e potencial comprador continuava a esmagar as margens tornando muito difícil uma evolução saudável da empresa. O

diagnóstico efectuado foi essencialmente ao nível da valorização do immobilizado de forma a verificar se a nível imobiliário todo o património para além do centro de incubação, que era a unidade produtiva onde o grupo Valouro tinha interesse, se tornaria rentável. A nível económica a empresa tinha viabilidade já que quase toda a produção tinha escoamento ao nível das empresas do grupo.

### PLANO DE RECUPERAÇÃO

Para execução do plano de recuperação cada empresa tomou diferentes direcções de acordo com a condição específica de cada uma.

Assim, na **Kilom**, procedeu-se à entrada indirecta de capitais através do aumento dos prazos de pagamento aos fornecedores do grupo e diminuição dos prazos de recebimento por parte também de empresas do grupo económico Valouro. Os financiamentos bancários que existiam viram os avais do IPE substituídos pelos do Grupo Valouro, sendo as taxas de juro renegociadas de acordo com o prestígio que detinham junto às instituições de crédito. Nesta aquisição não houve nenhuma ajuda por parte do Estado, sendo o esforço apenas do grupo adquirente.

Houve uma mudança de direcção, passando a gestão a ser realizada integralmente por membros que já faziam parte do grupo, já que os antigos gestores não apresentavam competências para se manterem nos cargos antes ocupados.

Esta empresa sofreu grandes reestruturações, existindo um leque de actividades que passaram a ser subcontractadas de forma a aligeirar a estrutura, nomeadamente a outras empresa do grupo que já estavam especializadas e permitiam um cedência de crédito com os prazos de pagamento alargados, conforme já foi referido. Aligeirou-se a

estrutura quer na parte administrativa quer fabril, dispensando alguns colaboradores de forma a aumentar a produtividade que era muito baixa.

Por outro lado, o facto de estar ligada a várias empresas permitiu que as matérias primas passassem a ser mais baratas e com qualidade garantida, o que não se verificava anteriormente, ou seja, as matérias primas tinham um custo bastante elevado e não tinham muita qualidade.

Ao nível tecnológico, foram feitos grandes investimentos em equipamentos de forma a transformar esta unidade de transformação numa unidade totalmente moderna. Toda a frota de distribuição foi também modernizada de forma a garantir ao cliente uma mercadoria em excelente estado de conservação.

Em relação aos produtos transformados e comercializados decidiu-se alargar a gama com a introdução das partes de frango, que até então era apenas comercializado inteiro, o que permitiu um aumento do volume de vendas de uma forma muito significativa. Foi através do frango que se conseguiu rentabilizar toda a estrutura produtiva da Kilom e a própria distribuição.

A política de marketing foi seguida agressivamente, tendo a imagem sido melhorada. Estes trabalho de marketing são todos subcontratados.

Na **Solaves**, tal como na Kilom, procedeu-se à entrada de dinheiro com dilatação dos prazos de pagamento a empresas do grupo e os financiamentos bancários que existiam viram os avais do IPE substituídos pelos do Grupo Valouro. Nesta aquisição também, não houve nenhuma ajuda por parte do Estado, sendo o esforço apenas do grupo adquirente.

Também, houve uma mudança de direcção, passando a gestão a ser realizada integralmente por membros que já faziam parte do grupo, já que os antigos gestores não apresentavam competências para se manterem nos cargos antes ocupados.

Também passaram a subcontratar uma série de actividades a outras empresas do grupo, o que possibilitou igualmente um aligeirar da estrutura quer na parte administrativa quer fabril, tentando com isto aumentar a produtividade.

Foi decidido pela primeira vez criar empresas de integração de engorda de aves, ou seja, as aves e a ração eram da Solaves, mas as instalações e todo o trabalho de maneio eram responsabilidade das empresas de integração.

Ao nível tecnológico, não se fizeram quaisquer aquisições apenas adaptando a estrutura de uma forma mais eficaz, de acordo com a experiência do Grupo.

Na **Distribui Bragança**, as medidas tomadas para a recuperação foram variadas. Procedeu-se a uma entrada de dinheiro oriundo de outras empresas do grupo para fazer os pagamentos atempadamente, facto que permitiu negociações mais vantajosas para a empresa. Numa fase inicial não houve recurso ao crédito bancário, sendo só mais tarde que isso veio a acontecer já que o fundo de maneio precisou de ser aumentado devido ao crescimento das vendas. Quando houve essa necessidade as condições de crédito negociadas foram bastante vantajosas dado o nome credível que o grupo económico Valouro tem no mercado. Verificou-se ainda que não houve qualquer recurso a apoios estatais. Para ajudar a “financiar “ a actividade os principais fornecedores como eram do grupo passaram a conceder prazos de pagamento muito mais dilatados.

Em relação à Direcção da empresa, os novos sócios decidiram manter como gestor o antigo proprietário/gestor, embora este fosse acompanhado pela nova gerência, pois

apesar da má gestão que havia praticado, apresentava um grande conhecimento do mercado em que estava inserido o que poderia trazer uma mais valia para a empresa.

Como acções complementares de recuperação houve uma reorganização a nível administrativo, nomeadamente com grande ênfase na recuperação da contabilidade, sobretudo a analítica. A reorganização em relação ao quadro de pessoal foi basicamente a implementação de uma gestão por objectivos de forma a motivar os colaboradores, tendo sido mantido todo o quadro que existia no momento da aquisição.

Houve grandes investimentos a construir câmaras frigoríficas adequadas, de forma a conseguir impor a qualidade dos produtos no mercado, sendo de extrema importância a experiência que os novos sócios têm nesta área já que isso lhes permitiu construir as infra-estruturas adequadas ao melhor preço. Foi também melhorada a frota de distribuição com novos carros frigoríficos que asseguravam a qualidade do produto até à entrega no cliente.

Decidiu-se também diversificar os produtos vendidos de forma a rentabilizar a logística da distribuição. Para além do frango, passou-se a comercializar perus, ovos, porco e charcutaria de porco (tradicional naquela zona).

Com a empresa **Solara**, o Grupo mais uma vez promoveu a entrada dinheiro na empresa, já que sendo outras empresas do grupo fornecedoras de alguma matéria prima e alguns serviços, como a distribuição e a armazenagem, alargou-se os prazos de pagamento. Também se recorreu a empréstimos bancários que foram conseguidos baseados na credibilidade do Grupo, o que permitiu pagar as dívidas mais prioritárias.

Procedeu-se a uma mudança do quadro de gestão e contratou-se um engenheiro agro-alimentar para director de produção.

Na fase de recuperação, o marketing teve um papel muito importante já que permitiu divulgar o produto a nível nacional. Este serviço foi subcontratado a terceiros, já que a empresa não possuía estrutura para ter um departamento de marketing interno . A marca Solara teve um arranque muito agressivo de modo a que o produto ocupasse uma “posição de destaque na prateleira”. O posicionamento no mercado passou a ser essencialmente as grandes e médias superfícies, tendo o produto conhecido uma grande aceitação. Utilizando os mesmos canais da empresa Kilom, conseguiu-se que os clientes associassem a nova marca e produtos a esta referência que já possuíam, nomeadamente à confiança, qualidade e inovação.

Procedeu-se posteriormente a uma reorganização da produção, já que com os novos investimentos, feitos perto de Lisboa, passou-se a produzir os congelados industriais em Chaves e os pré-fritos da gama pronto a comer passaram a ser produzidos mais próximo dos centros consumidores.

O quadro de pessoal fabril manteve-se, tendo havido uma boa adaptação à nova gestão.

Finalmente, a **Milave** viu reestruturadas as suas contas caucionadas para empréstimos negociados a taxas vantajosas, conseguidas mais uma vez pelo prestígio que o grupo Valouro detém junto das instituições de crédito. Por outro lado, acelerou-se os prazos de recebimento de empresas do grupo de forma a disponibilizar dinheiro para uma maior flexibilidade da empresa.

O quadro de gestão também foi alterado, embora os novos proprietários achassem que o antigo gestor possuía capacidades para o cargo, este porém, não aceitou a oferta de se manter à frente da empresa.

Os dois quadros que se seguem (Quadro 3 e 4) fazem a síntese das acções directas e complementares para a recuperação das empresas:

Quadro 3- Acções Directas para a Recuperação

	Kilom, S.A.	Solaves, Lda	D.Bragança, Lda	Solara, Lda	Milave, Lda
Entrada de Capital					
Empréstimos	✓	✓			✓
Investimento	✓		✓	✓	
Modernização	✓		✓	✓	
Expansão				✓	✓
Mudança Direcção	✓	✓	✓	✓	✓
Mudança Gestão	✓	✓	✓	✓	✓
Apoio Financeiro indirecto	✓	✓	✓	✓	✓
Apoio Estatal/SIRME					

Fonte: Inquéritos Próprios

Quadro 4 - Acções Complementares para a Recuperação

	Kilom, S.A.	Solaves, Lda	D.Bragança, Lda	Solara, Lda	Milave, Lda
Alianças	✓	✓	✓	✓	✓
Mercados				✓	
Marketing	✓			✓	
Reconversão					
Reorganização	✓	✓	✓	✓	✓

Fonte: Inquéritos Próprios

### 3.4. SITUAÇÃO APÓS AQUISIÇÃO

A situação após aquisição de cada uma destas empresas sofreu, na generalidade, grandes melhoramentos. O facto destas passarem a ser geridas por pessoas com a competência necessária à sua recuperação e desenvolvimento, no dizer de um dos actuais directores, foi um factor decisivo para a situação de *turnaround* vivida por cada uma das empresas deste estudo.

Pode-se fazer a análise da evolução de cada uma das empresas de acordo com os indicadores previamente definidos, conforme o quadro nº 5 que apresentamos a seguir.

	Ano 0 - Ano n
Kilom, S.A.	1990-1993
Solaves, Lda	1989-1992
D. Bragança, Lda	1989-1992
Solara, Lda	1998-2000
Milave, Lda	1999-2000

Quadro 5 – Situação Após Aquisição

	Sit. Económica			Sit. Financeira		
	Vendas(contos)	Prod. Trabalho	ROS	AF	LG	MLL/Vendas
<b>Kilom, S.A</b>						
Ano 1	2.078.172	2.374,03	0,02	-0,59	0,70	0,06
Ano 2	2.261.617	2.524,06	0,05	-0,40	0,94	0,07
Ano 3	3.067.961	3.003,81	0,10	-0,07	0,85	0,23
<b>Solaves, Lda</b>						
Ano 1	2.888.156	1.521,76	-0,08	-0,67	0,68	-0,03
Ano 2	4.533.896	6.718,70	0,09	-0,26	0,85	0,11
Ano 3	4.387.049	6.645,93	0,08	-0,12	2,22	0,10
<b>D. Bragança, Lda</b>						
Ano 1	563.664	1795,53	0,014	0,07	0,86	0,02
Ano 2	708.636	2174,76	0,006	0,07	0,61	0,02
Ano 3	755.025	2526,78	0,003	0,08	0,67	0,01
<b>Solara, Lda</b>						
Ano 1	405.710	2418,76	0,05	0,28	0,86	0,10
Ano 2	539.393	2181,65	0,00	0,25	0,89	0,06
<b>Milave, Lda</b>						
Ano 1	559.036	2811,24	0,03	0,66	1,42	0,09

Fonte: Declarações Modelo 22 das Empresas

As empresas **Kilom** e **Solaves** sofreram uma melhoria geral nos indicadores utilizados para a análise. Verifica-se uma melhoria gradual da situação económica com um crescimento das vendas significativo, para além de uma melhoria da produtividade do trabalho, o que demonstra uma maior eficiência das empresas na utilização dos seus recursos humanos. Também o indicador de rendibilidade escolhido, a Rendibilidade das Vendas (ROS – Return on Sales), demonstra uma melhoria da situação, já que tem uma evolução positiva. Em relação à situação financeira, depara-se com uma recuperação generalizada, sendo que qualquer um dos indicadores escolhidos apresentam uma melhoria de ano para ano.

Relativamente às restantes empresas em análise, a **Distribui Bragança**, a **Solara** e a **Milave**, estas não têm uma leitura tão linear e uniforme dos indicadores, quer económicos, quer financeiros. Desta forma, os resultados serão analisados

individualmente para cada um dos casos, para possibilitar uma maior compreensão dos mesmos.

A **Distribui Bragança**, viu as suas vendas crescer ao longo dos anos em análise, não só pela reconquista de mercado, nomeadamente devido à melhor qualidade do produto, já que foram feitos importantes investimentos em câmaras frigoríficas o que permitia uma melhor conservação do mesmo, mas também pela aquisição de novos clientes já que se foi alargando a gama de produtos de forma a satisfazer as necessidades dos mesmos. Também, a produtividade do trabalho foi melhorando devido às novas políticas de pessoal e controlo de produção. Por seu lado, o ROS apesar de ter aumentado no ano 1, acabou por decrescer um pouco em função dos investimentos que foram feitos em imobilizado corpóreo, já que as amortizações afectaram de maneira significativa os resultados líquidos. Os indicadores financeiros de uma forma geral também manifestaram uma recuperação, embora de certa forma ligeira, devido essencialmente aos investimentos efectuados.

A empresa **Solara**, apenas tem dois anos após aquisição sendo a sua análise menos abrangente. As suas vendas, tal como aconteceu com as empresas anteriores, apresentam um aumento bastante significativo, nomeadamente do ano 0 para o ano 1, já que aumentaram para mais do dobro. A produtividade do trabalho teve uma melhoria significativa, embora no ano 2 apresente um ligeiro decréscimo que se deveu à contratação de mais funcionários, não tendo a produção acompanhado durante esse ano essa evolução. Financeiramente, verifica-se um decréscimo da Autonomia Financeira (AF) que se deveu sobretudo a uma correcta valorização das existências que anteriormente estavam sobrevalorizadas e ao investimento em imobilizado, já que este no ano 1 aumentou cerca de 78 mil contos e no ano 2 cerca de 48 mil contos. A Liquidez Geral (LG) também sofreu uma ligeira baixa devido ao aumento do valor da



conta fornecedores, já que os prazos de pagamento, especialmente de empresas do grupo, foram dilatados de forma a libertar meios para questões mais imediatas. Finalmente, o indicador que relaciona os Meios Libertos Líquidos (MLL) com as Vendas sofreu uma quebra no ano 2, devido à contratação de mais funcionários, com o aumento das despesas com pessoal, devido a uma aumento da contratação de serviços de apoio, nomeadamente logísticos com a expansão da actividade, e também, causados pelos juros suportados decorrentes dos empréstimos para realização de investimentos.

Por último, a **Milave** apresenta para este estudo um horizonte, após aquisição, ainda mais curto que a empresa Solara, já que esta só tem para análise um ano depois de ter sido adquirida. A nível de vendas a empresa sofreu um ligeiro decréscimo que se deve à nova política estratégica que se está a implementar, ou seja, a actividade de reprodução de perus e a actividade de engorda de perus irá desaparecendo à medida que os bandos chegam ao seu limite de vida útil, mantendo-se apenas a actividade que interessa à actual direcção, a incubação de peruzinhos. Com esta situação o volume de vendas tenderá a baixar, e quando a actividade for apenas a incubação tenderá a estabilizar, ou mesmo aumentar, mas já num contexto de conquista de mercado dentro desta área. Verifica-se inicialmente, um aumento da produtividade no ano de aquisição, mas este valor baixa significativamente logo no ano seguinte em consequência da manutenção dos funcionários existentes, e contratação de dois novos colaboradores de grande importância para o futuro: um engenheiro técnico e um gestor para o controlo de produção. Por este aumento sofrido nos custos com o pessoal, também o ROS sofreu um revés que no entender da actual direcção é “uma situação de momento, passageira”. Ao nível dos indicadores financeiros, a AF e MLL/Vendas sofreram um decréscimo pouco significativo, enquanto a LG se agravou um pouco mais devido ao facto de haver

a constituição de empréstimos de accionistas, isto apesar das dívidas às instituições de crédito terem sido saldadas.

Depois desta breve análise, e de acordo com as informações que foram facultadas em entrevistas com os actuais directores, pode-se concluir que as empresas estão no caminho certo da recuperação, ultrapassando as dificuldades que sentiam na altura da sua aquisição.

### **3.5. FACILIDADES E CONDICIONANTES ESPECÍFICAS DAS F&A**

Sendo as dificuldades que a **Kilom** enfrentava muito graves, a sua recuperação foi possível devido aos profundos conhecimentos do negócio em causa. Esta aquisição permitiu uma expansão do negócio para outros segmentos de mercado ainda pouco explorados pelo grupo Valouro, como eram o caso da moderna distribuição com as grandes superfícies. Existiu a vantagem de pegar numa empresa que tinha a uma carteira de clientes já feita, e que pelo facto de serem diferentes dos já existentes, permitiu uma diversificação de mercado. Uma das facilidades que ajudou à recuperação foi o alargamento dos prazos de pagamentos a fornecedores, já que os fornecedores de matéria prima faziam parte do grupo.

As maiores dificuldades, principalmente no início, foi a recuperação da contabilidade geral e execução de uma contabilidade analítica que pudesse informar a nova direcção da evolução do caminho que se estava a seguir. A dificultar o sistema

administrativo estavam ainda os vícios que tinham passado da anterior direcção, já que não havia objectivos definidos, o que levava as pessoas a andar sem rumo e motivação.

Ao nível do pessoal da área fabril a situação foi menos complicada, já que estes tinham uma excelente formação que estava desaproveitada, e encararam as novas regras com entusiasmo adaptando-se muito bem à nova gestão. Não houve desta forma nenhum choque cultural a este nível.

Uma das claras vantagens do director pertencer ao grupo, foi o facto de conhecer todos os processos da fábrica sabendo mesmo realizar muitos deles, o que possibilita uma leitura muito mais rápida e imediata da evolução da situação.

A **Solaves** também apresentava graves dificuldades, porém esta aquisição permitiu uma expansão do negócio de abate de aves, colocando mais uma unidade ao serviço do grupo. Aqui o grupo Valouro tinha uma grande vantagem já que dominava a “arte do abate de aves”, no dizer do seu director, o que permitiu corrigir alguns erros e diminuir as quebras que as aves sofriam durante o processo. Tal como na Kilom, uma facilidade que ajudou à recuperação foi o alargamento dos prazos de pagamentos a fornecedores, já que os fornecedores de matéria prima faziam parte do grupo.

Mais uma vez a contabilidade geral e execução de uma contabilidade analítica foi inicialmente uma tarefa difícil. A este facto acrescentava-se uma organização cheia de maus vícios, nomeadamente ao nível da definição de objectivos e produtividade.

O pessoal da área fabril adaptou-se bem à nova gestão, não havendo desta forma nenhum choque cultural que pudesse colocar as pessoas contrariadas e contra o novo sistema de trabalho.

A **Distribui Bragança**, por sua vez, foi uma aquisição de grande importância já que permitiu uma expansão da actividade já existente neste grupo económico com a vantagem de ter a “máquina” a funcionar, conforme afirmação do Dr. Dinis dos Santos, pois se esta empresa tivesse sido criada totalmente de raiz a recuperação do capital seria muito mais lenta. Esta aquisição deu-se também como uma forma de recuperar crédito “mal parado”, porque se se deixasse cair a empresa Avisabor, ter-se-ia acabado por perder esse dinheiro. Desta forma recuperou-se um crédito e expandiu-se a actividade.

A recuperação desta actividade apresentou-se fácil pelo conhecimento que o Grupo Valouro tem deste tipo de empresas, já que existe um conhecimento muito profundo do negócio, que aliado à existência de capital e bons produtos garante uma evolução positiva das situações.

Uma das grandes vantagens deste negócio foi o alargamento do mercado, já que possibilitou o domínio do Nordeste Transmontano, nomeadamente ao nível dos produtos de aves com a expansão do peru, mas também com grande importância nos produtos de porco.

A desvantagem mais relevante é a distância que esta empresa tem do centro produtor, agravada pelas vias de comunicação que não são as melhores. Esta desvantagem não é tão acentuada a nível administrativo já que os novos sistemas informáticos de comunicação permitem um acompanhamento muito detalhado da situação.

A aquisição da **Solara** beneficiou de toda uma estrutura que se encontrava já montada de distribuição e comercialização. Foi também vantajoso o facto de no grupo estarem alguns dos fornecedores de matérias primas.

Foi possível um alargamento do mercado com o acesso quase directo, via Kilom, às grandes e médias superfícies o que permitiu um grande aumento no volume de produção, tendo a fábrica de ser aumentada para o dobro da capacidade inicial.

Ao nível do pessoal, como já foi referido, a reacção à nova gestão verificou-se sem quaisquer problemas, tendo estes sido de grande ajuda para o “aprender” do negócio por parte da nova gerência.

Em relação à **Milave**, esta beneficiou bastante do facto de quase toda a sua produção ser absorvida por empresas do grupo, permitindo que os pagamentos fossem rápidos e garantidos. Por outro lado, a larga experiência detida no grupo relativamente a centros de incubação permitiu uma adaptação tecnológica mais adequada de modo a tornar mais eficiente o sistema de produção já existente.

Em relação às F&A, apresentamos o quadro nº 6 com os motivos que levam as empresas adquirentes a realizar as mesmas:

Quadro 6 – Motivações das F&A

	Kilom, S.A.	Solaves, Lda	D.Bragança, Lda	Solara, Lda	Milave, Lda
Economias de Escala	✓	✓	✓		
Economias Integração Vertical	✓	✓	✓	✓	✓
Combinação Rec. Complementares	✓		✓	✓	✓
Benefícios Fiscais Desaproveitados	✓	✓			
Eliminação de Ineficiências	✓	✓	✓	✓	✓

Fonte: Inquéritos Próprios

#### 4. CONCLUSÕES

O estudo pretendeu aprofundar o conhecimento sobre a aquisição de PME em situação económica difícil e os modelos utilizados para a sua recuperação.

As PME são, *a priori*, conforme foi referenciado na revisão da literatura, empresas com alguns problemas que podem ser considerados, ainda, crónicos. Estes são sobretudo a eficiência de gestão e o difícil acesso ao crédito, o que muitas vezes dificulta investimentos necessários ao desenvolvimento saudável das empresas.

Através de toda a análise que foi efectuada às cinco empresas que fazem parte deste estudo, procurou-se retirar conclusões a três níveis:

- Dificuldades na aferição das SED;
- Causas que estiveram na origem de cada uma das situações económicas difíceis;
- Motivações para a aquisição e seu impacte como alternativa de recuperação;
- A forma como foram cumpridos ou não os processos formais de recuperação;
- Situação actual das empresas.

Em determinados contextos, como o de algumas das empresas estudadas, as PME entram em situação económica difícil, não lhes restando muitas vezes outra alternativa que não seja a aquisição por parte de uma empresa saudável, havendo para esta diversas motivações que não passam pela vontade da recuperação daquela situação. A recuperação resulta antes de uma necessidade após aquisição. No contexto desta

dissertação, as motivações dos casos estudados vão desde a necessidade de expandir uma actividade já existente, até ao alongamento da fileira de produção, passando por uma diversificação de actividade.

Esta aquisição pode resultar de uma negociação directa entre as duas empresas, ou então pode ser intermediada pelo IAPMEI, usando o SIRME. Este actua quando uma empresa em dificuldades se lhe dirige expondo a situação por que está a passar, vislumbrando no horizonte a falência. De forma a evitar esta situação, este organismo identifica no mercado um possível adquirente e medeia esta situação. Na análise empírica efectuada, verificamos que estamos perante empresas que foram adquiridas directamente sem a intervenção de qualquer organismo externo.

Também pela análise empírica efectuada podemos constatar, embora com uma amostra muito pequena, e sem pretensões para generalizar, que os critérios de aferição de uma empresa em situação económica difícil podem manifestar-se de forma muito variada, sendo nas empresas estudadas principalmente identificados a existência de resultados negativos, mas co-existindo, também, situações de ineficiência de gestão e indefinição estratégica.

No que diz respeito às causas dessa SED, é uma questão que já havia sido referenciada por Brilman (1993) com a identificação de quatro grandes causas que levavam à entrada de uma situação económica difícil, e também por Daigne (1993) que por sua vez identificou cinco grupos distintos de causas que aquando da sua existência têm tendência a arrastar a empresas para a crise.

Neste âmbito, podemos concluir que as causas que levaram a uma situação económica difícil tiveram em comum uma gestão deficiente por parte dos antigos directores. Estes directores encontravam-se nesta posição por motivos distintos:

nomeadamente em duas empresas porque haviam para elas sido nomeados, mas podiam-no ter sido para outra qualquer, apresentando grande desconhecimento das suas actividades; numa outra empresa, o director era o proprietário que começou a deteriorar a situação económica, sem conseguir recuperar o controlo da situação; uma quarta empresa possuía um director, que por “acidente”, devido ao falecimento da antiga directora, assumiu o cargo sem ter o domínio do negócio; e, finalmente, numa quinta, o seu director deixou-se dominar totalmente por um cliente ficando sem capacidade para dominar a situação. A qualquer uma destas empresas já não restava outra solução se não a aquisição por parte de outras organizações.

Por seu lado, os modelos dos processos de recuperação também variam de acordo com as situações, nomeadamente com o modo de agir das empresas adquirentes. O que foi concluído, em relação aos cinco casos específicos analisados, foi que em traços gerais, o modelo de recuperação previamente definido, foi cumprido. Mas este cumprimento acaba por ser um pouco informal e intuitivo, já que as empresas ao serem adquiridas entram na cadeia de negócios do grupo, o que lhes permite uma evolução positiva logo à partida.

Na verdade, embora não vissem seguida a formalidade que os caracteriza de acordo com as quatro fases que foram definidas como Modelo de Recuperação, acabaram por ver cumpridos todos os seus pontos com maior ou menor rigor dependendo de cada uma das empresas estudadas. As novas direcções identificaram os problemas de cada empresa e implementaram acções directas e complementares de forma a melhorar a situação, tendo feito o acompanhamento das mesmas, nomeadamente através da contabilidade analítica que fizeram questão que existisse em cada uma das empresas. Para além disso, beneficiaram de muitas vantagens decorrentes das F&A.

Será pois, importante referir o papel desempenhado aqui pelas sinergias que advêm de uma F&A. É que uma empresa que estava em situação difícil, e que passe a ter na sua direcção pessoas conhecedoras do negócio, garantia de compra e/ou de venda por parte de empresas de um grupo económico, acrescentado de prestígio junto das entidades bancárias, com certeza tem todas as condições para realizar uma recuperação eficaz.

Finalmente, podemos afirmar com alguma segurança que os processos de aquisição aqui relatados se realizaram com bastante êxito, já que as empresas viram a sua situação inicial ultrapassada, passando a ser empresas saudáveis, recuperadas economicamente.

No entanto, sendo o número de empresas utilizadas para o estudo muito pequeno - e, principalmente, uma única empresa adquirente, o que reduz o quadro das motivações e das intervenções -, julgamos ser interessante no futuro a realização de uma análise mais ampla de forma a possibilitar generalizar algumas ideias. A utilização das empresas que recorreram ao SIRME para ultrapassar a situação difícil em que se encontravam, seria uma base bastante importante para o desenvolvimento de um estudo dentro deste âmbito.

## BIBLIOGRAFIA

Livros e monografias:

Ansoff, H. Igor (1965), *Corporate Strategy – Na Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion*, Penguin Books.

Astrachan, Joseph H. (1990), *Mergers, Acquisitions, ans Employee Anxiety*, Praeger Publishers, New York.

Bastardo, Carlos e Gomes, António Rosa (1991), *Fusões e Aquisições (M&A) – Uma abordagem de avaliação de Empresas*, 3ª edição, Texto Editora, Lisboa

Brealey, Richard <sup>a</sup> e Myers, Stewart C. (1992), *Princípios de Finanças Empresariais*, 3ª edição, McGraw-Hill.

Brilman, Jean (1993), *Gestão de Crise e Recuperação de Empresas*, Zénite – Edições de Gestão.

Caeiro, António e Serens, M. Nogueira (1994), *Código das Sociedades Comerciais*, 6ª edição, Almedina, Coimbra.

Cortês, S, Esperança, J.P., Simões, V. (1999), *(Re) Birth of the Portuguese Venture Capital Industry*, 29th Small Business Seminar, Europea Foundation for Management Development, Cascais, Portugal.

Daigne, Jean François e Pinho, Maria da Graça (1993), *Como evitar e ultrapassar a crise na Empresa*, Publicações Europa América.

Drucker, Peter (1995), *A gestão numa época de grande mudança*, Difusão Cultural.

Ferreira, Rogério F. (1985), *Lições de Gestão Financeira*, Vol. II, Livraria Arnado, Lisboa.

*Forum para a Competitividade* (1995), Lisboa.

Furtado, José (2000), *Inovação Financeira no Mercado das PME*, IAPMEI, Fórum PME - Políticas Públicas para PME na Europa.

Gaughan, Patrick A. (1999), *Mergers, Acquisitions and Corporate Restruturings*, 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc., New York.

Guisset, Xavier (1993), *La PME Européenne. Grandir pour ne pas mourrir*, Editions Quorum, Ottignies/Louvain-la-Neuve.

Laia, Amaro Naves (1997), *Recuperação de Empresas – O Relatório do Gestor Judicial*, Dissertação de Mestrado em Gestão, ISEG, Lisboa.

Lopes, Cidália Maria da Mota (1997), *A Fiscalidade da Pequenas e Médias Empresas – Estudo comparativo na União Europeia*, Dissertação de Mestrado em Economia Europeia”, Coimbra.

Matos, Pedro Verga e Rodrigues, Vasco (2000), *Fusões e Aquisições – Motivações, Efeitos e Política*, 1ª edição, Principia, Cascais.

Meneses, H. Caldeira (1993), *Princípios de Gestão Financeira*, Editorial Presença, Lisboa.

Mintzberg, Henry, Quinn, James Brian, Ghoshal, Sumantra (1999), *The Strategy Process*, Prentice Hall.

Neves, João Carvalho das (1993), *Timing and Economic Value of Mergers and Acquisitions*, Thesis for the Degree of Doctor of Philosophy, Manchester Business School.

Neves, João Carvalho das (1997), *Diagnóstico e Plano de Acção para a recuperação – Uma visão de mercado e de crítica ao CPEREF*, Associação Portuguesa dos Gestores e Liquidatários Oficiais.

Neves, João Carvalho das (1999), *ABC das Fusões & Aquisições*, Edições IAPMEI.

Nunes, Luis Cachudo (1999), *Recuperação de Empresas: Análise Politico-Económica e Legislação*, Edição Vida Económica.

Oliveira, João Manuel Zambujal de (1999), *Desempenho de Pequenas e Médias Empresas em Processos Especiais de Recuperação*, Dissertação de Mestrado em Gestão, ISEG, Lisboa.

Porter, Michael E. (1985), *Competitive Advantage*, Free Press, New York.

Ross, A., Westerfield, W., e Jaffe, J. (1996), *Corporate Finance*, 4ª edição, International Student Edition, Irwin, New York.

Santos, Francisco Lopes dos (1998), *Estratégia para PME – Mitos e Realidades*, O Caso inPME, Editora Rei dos Livros.

Simões, Vitor Corado (1997), *Inovação e Gestão em PME*, Edição Ministério da Economia – Gepe, Temas de Economia.

Ventura, Raul (1990), *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades*, Almedina, Coimbra.

Zoltan, J. ACS e David, B. Audretsch (1990), *The Economics of Small Firms – A European Change*, Kluwer Academic Publishers, Netherlands.

Periódicos:

Agrochão, Gualter M. e Dias, João Ferreira (2000), *A excelência nas PME*, in *Pequenas e Médias Empresas*, nº especial, Novembro, pp. 28-32.

Andrez, Jaime Serrão (1995), *Cooperação: a envolvente para criar a dimensão virtual*, in *Pequenas e Médias Empresas*, nº16, Abril/Junho, pp.12-15.

Caseirão, Manuel R. (2001), *A Auditoria às PME*, in *1500 Maiores Empresas – Jornal Semanário*, nº739, Março, pag.22.

Freire, Albino (1991), *Capital de Risco*, in *Pequenas e Médias Empresas*, nº1, Abril

Guerra, António Castro (1999), *As PME para além da economia*, in *Economia e Prospectiva*, Vol. II, nº 3 / 4, Outubro/Março, pp.43-51.

Leite, António Nogueira (1997), *Dinâmicas de Natalidade e de Mortalidade de PME na Indústria Transformadora*, in *Economia e Prospectiva*, Vol. I, nº3, Outubro/Dezembro, pp. 67-76.

KPMG Consulting e EIM Small Business Research and Consultancy (1999), *Observatório Europeu sobre as PME - Sexto Relatório*, Sumário Executivo, relatório submetido à Direcção Geral da Empresa e da Comissão das Comunidades europeias.

Mateus, Augusto (1996), *Recuperar empresas em situação económica difícil é tarefa urgente*, in Pequenas e Médias Empresas, nº20, Julho, pp. 5-9.

Matos, Jorge Rocha de (2001), *Os problemas das PME*, in 1500 Maiores Empresas – Jornal Semanário, nº739, Março, pp. 16-17.

#### Legislação:

Despacho Normativo nº52/87 de 24 de Junho

Resolução de Conselho de Ministros nº 100/96 de 4 de Julho – Aprovação do Quadro de Acção para a Recuperação de Empresas em Situação Financeira Difícil

Lei nº 37/96 de 31 de Agosto – Cria os Tribunais de recuperação da empresa e de falência”

Dec. Lei nº 124/77 de 1 de Abril – Contratos de Viabilização

Dec. Lei nº 120/78 de 1 de Junho – Estabelecimento da data máxima que possibilita a celebração de contratos de viabilização

Dec. Lei nº 125/79 de 10 de Maio – Criação da Parageste: Sociedade Parabancária para a Recuperação de Empresas, S.A.R.L.

Dec. Lei nº 310/79 de 20 de Agosto – Vem substituir a designação de Parageste para Parempresa: Sociedade Parabancária para a Recuperação de Empresas, S.A.R.L.

Dec. Lei nº 17/86 de 5 de Fevereiro - Diploma base das Sociedades de Capital de Risco

Dec. Lei nº 177/86 de 2 de Junho – Instituição do Processo Judicial de recuperação de Empresas e Protecção dos Credores

Dec. Lei nº 10/90 de 5 de Janeiro

Dec. Lei nº 14/98 de 28 de Janeiro – Concede às sociedades adquirentes de empresas em situação financeira difícil a possibilidade de deduzirem ao seu lucro tributável os prejuízos fiscais da sociedade adquirida

Dec. Lei nº 80/98 de 2 de Abril – Instituição do Sistema de Incentivos à Revitalização e Modernização Empresarial (SIRME)

Dec. Lei nº 167/98 de 22 de Julho – Vem criar o Fundo de Garantia Mutua

Dec. Lei nº 211/98 de 16 de Julho – Constituição das Sociedades de Garantia Mutua

Dec. Lei nº 26/90 de 24 de Janeiro – Determina a cessação de acesso aos contratos de assistência da Parempresa

Dec. Lei nº 315/98 de 20 de Outubro – Revisão do Código dos Processos Especiais de Recuperação de Empresas e da Falência

Anexo I – Guião de Entrevista

1. Apresentação e objetivos da entrevista

- 1.1. Introdução
- 1.2. Apresentação
- 1.3. Objetivos
- 1.4. Duração da entrevista

2. Contextualização da situação de trabalho e do papel do entrevistado

- 2.1. Descrição da situação de trabalho
- 2.2. Descrição do cargo
- 2.3. Descrição das funções
- 2.4. Descrição das responsabilidades

3. Descrição da situação de trabalho e do papel do entrevistado

- 3.1. Descrição da situação de trabalho
- 3.2. Descrição do cargo
- 3.3. Descrição das funções
- 3.4. Descrição das responsabilidades
- 3.5. Descrição da situação de trabalho
- 3.6. Descrição do cargo
- 3.7. Descrição das funções
- 3.8. Descrição das responsabilidades

4. Descrição da situação de trabalho e do papel do entrevistado

- 4.1. Descrição da situação de trabalho
- 4.2. Descrição do cargo
- 4.3. Descrição das funções
- 4.4. Descrição das responsabilidades
- 4.5. Descrição da situação de trabalho
- 4.6. Descrição do cargo
- 4.7. Descrição das funções
- 4.8. Descrição das responsabilidades

## Guião de Entrevista



1. Descrever, enquanto, Critérios de Aferição, os sinais identificados como indicadores de situação económica difícil, relativamente às questões seguintes:
  - Económicas
  - Financeiras
  - Tecnológicas
  - De pessoal/competências
  
2. Como foi realizado o diagnóstico da situação em que se encontrava a empresa?  
Foi realizado internamente ou por uma entidade externa?  
Foi formal ou informal?  
  
Se formal o diagnóstico teve em atenção as seguintes áreas?
  - Estratégica
  - Económica
  - FinanceiraQual foi a profundidade da análise?  
  
Quais foram as principais constatações?  
Quais as propostas de actuação? Por exemplo, fechar a empresa era uma das hipóteses?
  
3. Como foi definido e executado o plano de recuperação?  
Houve uma avaliação da execução do plano de recuperação?
  - 3.1. Que acções directas para a recuperação:
    - 3.1.1. Entrada de capital (social ou risco)
    - 3.1.2. Empréstimos
    - 3.1.3. Mudança de Direcção
    - 3.1.4. Utilização de algum programa ou organismo público para a recuperação
  - 3.2. Que acções complementares para a recuperação:
    - 3.2.1. Marketing
    - 3.2.2. Alianças
    - 3.2.3. Reorganização
    - 3.2.4. Outras
  
4. Descrever, se possível, a intensidade das dificuldades que a empresa enfrentava, como foi a recuperação – o que é que limitou e facilitou a recuperação da empresa?  
Caso se trata de uma fusão/aquisição, quais foram as vantagens e/ou dificuldades encontradas? ( partilha de recursos, garantia de mercado, sinergias....)
  
5. Caracterização geral da empresa
  - 5.1. Actividade
  - 5.2. Localização
  - 5.3. Forma jurídica
  - 5.4. Tipo de estrutura
  - 5.5. Tecnologia....