



Universidades Lusíada

Ventura, Joana Filipa Lima, 1990-

Percepção dos gestores portugueses quanto aos factores críticos de insolvência

<http://hdl.handle.net/11067/897>

Metadados

Data de Publicação	2014-06-18
Resumo	Esta dissertação estuda a problemática das insolvências empresariais que actualmente, é dos temas mais insignes em Portugal. Cada vez mais é necessário compilar e promover investigação sobre esta problemática de modo a contribuir para o reforço dos mecanismos de controlo do risco de insolvência, daí que se tenha mostrado desafiante, enriquecedor e interessante estudar este assunto. Visto que já existem diversos modelos de previsão de falência desenvolvidos por autores de referência nesta área do...
Palavras Chave	Falência - Portugal, Falência - Previsões, Empresas - Falência - Portugal
Tipo	masterThesis
Revisão de Pares	Não
Coleções	[ULL-FCEE] Dissertações

Esta página foi gerada automaticamente em 2024-04-19T13:54:49Z com informação proveniente do Repositório



UNIVERSIDADE LUSÍADA DE LISBOA
Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa
Mestrado em Gestão

**Percepção dos gestores portugueses quanto aos factores
críticos de insolvência**

Realizado por:
Joana Filipa Lima Ventura

Orientado por:
Prof. Doutor Mário Alexandre Guerreiro Antão

Constituição do Júri:

Presidente: Prof. Doutor Mário Caldeira Dias
Orientador: Prof. Doutor Mário Alexandre Guerreiro Antão
Arguente: Prof. Doutor Duarte Manuel Forjaz Pacheco Trigueiros

Dissertação aprovada em: 16 de Junho de 2014

Lisboa

2013



UNIVERSIDADE LUSÍADA DE LISBOA
Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa
Mestrado em Gestão

Percepção dos gestores portugueses quanto aos
factores críticos de insolvência

Joana Filipa Lima Ventura

Lisboa

Setembro 2013



UNIVERSIDADE LUSÍADA DE LISBOA
Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa
Mestrado em Gestão

Percepção dos gestores portugueses quanto aos
factores críticos de insolvência

Joana Filipa Lima Ventura

Lisboa

Setembro 2013

Joana Filipa Lima Ventura

Percepção dos gestores portugueses quanto aos factores críticos de insolvência

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

Área de especialização: Gestão Financeira

Orientador: Prof. Doutor Mário Alexandre Guerreiro
Antão

Lisboa

Setembro 2013

Ficha Técnica

Autora Joana Filipa Lima Ventura
Orientador Prof. Doutor Mário Alexandre Guerreiro Antão
Título Percepção dos gestores portugueses quanto aos factores críticos de insolvência
Local Lisboa
Ano 2013

Mediateca da Universidade Lusíada de Lisboa - Catalogação na Publicação

VENTURA, Joana Filipa Lima, 1990-

Percepção dos gestores portugueses quanto aos factores críticos de insolvência / Joana Filipa Lima Ventura ; orientado por Mário Alexandre Guerreiro Antão. - Lisboa : [s.n.], 2013. - Dissertação de Mestrado em Gestão, Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa da Universidade Lusíada de Lisboa.

I - ANTÃO, Mário Alexandre Guerreiro, 1965-

LCSH

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

1. Bankruptcy - Portugal

2. Bankruptcy - Forecasting

3. Business failures - Portugal

4. Universidade Lusíada de Lisboa. Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa - Dissertations

5. Dissertations, Academic - Portugal - Lisbon

LCC

1. HG3769.P8 V46 2013

“Studies of failure can contribute to the eventual success of those who learn from their own mistakes as well as those who can learn vicariously from the experiences of others.”

AMIT, Raphael; THORNHILL, Stewart (2003) – Learning about failure: bankruptcy, firm age and the resource-based view. Organization Science 14 : 5 (Set-Out 2003) 497–509. ISSN 1526 5455.

APRESENTAÇÃO

Percepção dos gestores portugueses quanto aos factores críticos de insolvência

Joana Filipa Lima Ventura

Esta dissertação estuda a problemática das insolvências empresariais que actualmente, é dos temas mais insignes em Portugal. Cada vez mais é necessário compilar e promover investigação sobre esta problemática de modo a contribuir para o reforço dos mecanismos de controlo do risco de insolvência, daí que se tenha mostrado desafiante, enriquecedor e interessante estudar este assunto. Visto que já existem diversos modelos de previsão de falência desenvolvidos por autores de referência nesta área do conhecimento, optou-se por aplicar um inquérito a uma amostra constituída por gestores de empresas portuguesas. Depois de analisados os modelos de previsão já existentes, no capítulo dedicado ao estado da arte, seleccionaram-se as variáveis que foram utilizadas, que foram complementadas com outras escolhidas a partir da bibliografia consultada, por forma a obter-se uma panóplia diversa de variáveis, que são rácios económicos, financeiros, de mercado, de funcionamento e de rendibilidade.

Com a aplicação do inquérito e seu tratamento conclui-se que os inquiridos não têm uma percepção correcta dos factores críticos de insolvência, não havendo uma boa consonância entre estes e as variáveis mais valorizadas na revisão da literatura para explicar o risco de insolvência.

O estudo realizado mostra-se promissor como suporte para futuros desenvolvimentos e investigações que envolvam directamente a percepção e atitude dos gestores sobre a problemática da insolvência. Esperamos vir a contribuir para a frequência com que este assunto é tratado nas Universidades e até mesmo nas empresas através de “Work Shops” e conferências.

Palavras-chave: falência, insolvência, modelos previsão falência, rácios financeiros, rácios económicos, gestão.

PRESENTATION

Perception of Portuguese managers regarding the critical factors of insolvency

Joana Filipa Lima Ventura

This thesis study the problem of corporate insolvencies, as is currently the topic most distinguished in Portugal. Increasingly it is necessary to compile and promote research on this issue, in order to contribute to the enhancing of control mechanisms of the insolvency risk, that's why it has shown to be challenging, enriching and interesting to study this subject. Since there are already many bankruptcy prediction models developed by major authors in this knowledge area, we chose to implement an inquiry to a sample of managers of Portuguese firms. After analyzing the existing forecasting models in the chapter about the state of the art, we collected the variables that were used and supplemented with others from consulted bibliography, to have a range of different variables, which are economic, financial, market, operational and profitability ratios.

With the application of the inquiry and the treatment of the results we conclude that the respondents don't have a correct perception of the critical factors of insolvency, not having a good line between these and the most valued variables in the review of the literature to explain the risk of insolvency.

The conducted study shows promising has a support for future developments and investigations directly involving the perception and attitude of managers regarding the problematic of insolvency. We hope to contribute to the frequency which this subject is treated in universities and even in companies through Work Shops and conferences.

Keywords: bankruptcy, insolvency, bankruptcy prediction models, financial ratios, economic ratios, management.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Ilustração 1 - Fases na elaboração de um orçamento. Ilustração nossa a partir (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 78).	37
Ilustração 2 – Inversão das fases de elaboração de um orçamento. Ilustração nossa a partir (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 79).	38
Ilustração 3 – As perspectivas do “Balanced Scorecard”. Ilustração nossa a partir (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 259).	41
Ilustração 4 - Modelo das possíveis causas de falência. (Ooghe & Waeyaert, 2004)..	55
Ilustração 5 - Trajectória 1: Organizações recém-constituídas. (Antão, 2010, p. 27)...	66
Ilustração 6 - Trajectória 2: Organizações Juvenis. (Antão, 2010, p. 28).....	67
Ilustração 7 - Trajectória 3: Organizações Maduras. (Antão, 2010, p. 29).....	68
Ilustração 8 - A espiral de falência de uma empresa (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 14).	72

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Diversas definições de falência segundo os autores de referência na investigação.....	30
Tabela 2 – Progresso de uma empresa “start-up” até à falência.....	59
Tabela 3 – Progresso de uma empresa de crescimento ambicioso até à falência.	60
Tabela 4 – Progresso de uma empresa de crescimento deslumbrado até à falência. .	62
Tabela 5 – Progresso de uma empresa estabelecida com indiferença até à falência..	63
Tabela 6 – Lista de rácios selecionados por Beaver.	78
Tabela 7 – Vantagens e desvantagens do recurso à MDA.....	82
Tabela 8 – Eficácia de Previsão do Modelo Discriminante de Altman para 5 anos.	87
Tabela 9 – Rácios utilizados no modelo de previsão de falência.	90
Tabela 10 – Relação entre as dimensões financeiras e os rácios utilizados no estudo de Laitinen.....	92
Tabela 11 – Rácios do modelo FCM de Blum.....	96
Tabela 12 – Hierarquia da importância de cada categoria de rácios para a previsão de uma insolvência.....	127

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução do número de empresas que se apresentaram e requereram insolvência desde Janeiro 2012 a Janeiro 2013.....	25
Gráfico 2 – Percentagem de empresas em processo de insolvência desde Janeiro 2013 por região.....	26
Gráfico 3 – Sexo dos inquiridos.	155
Gráfico 4 – Idade dos inquiridos.	156
Gráfico 5 – Localização da empresa para a qual os inquiridos trabalham.....	157
Gráfico 6 – Habilitações académicas dos inquiridos.	158
Gráfico 7 – Funções desempenhadas pelos inquiridos.	159
Gráfico 8 - Importância dos Rácios de Tesouraria.	160
Gráfico 9 – Importância dos rácios de rendibilidade.....	161
Gráfico 10 – Importância dos rácios de endividamento e estrutura.....	162
Gráfico 11 – Importância dos rácios de liquidez.....	163
Gráfico 12 – Importância dos rácios do volume de vendas.	164
Gráfico 13 – Importância dos rácios de funcionamento.....	165
Gráfico 14 – Importância dos rácios de mercado.	166

SUMÁRIO

1. Introdução	17
2. Estado da arte	21
2.1 Introdução	21
2.1.1 Marcos importantes na história económica portuguesa	21
2.1.2 Situação actual em Portugal	25
2.1.3 Enquadramento da problemática de falência	27
2.1.4 Comparação das diversas definições de falência	29
2.2 O papel e a importância do gestor numa organização	31
2.2.1 Introdução	31
2.2.2 Definição e estilos de liderança	32
2.2.3 A utilidade da delegação de tarefas	33
2.2.4 A necessidade de planear	35
2.2.5 Os instrumentos que ajudam no controlo organizacional	39
2.2.6 O gestor	44
2.3 Previsão de falência	45
2.3.1 Introdução	45
2.3.2 Situações económicas que se traduzem em dificuldades financeiras	47
2.3.3 Erros cometidos pela administração/gestor	48
2.4 Processo de falência	52
2.4.1 Introdução	52
2.4.2 Causas de falência	54
2.4.3 Tipos de processo de falência	59
2.4.4 Trajectórias de falência de Argenti	64
2.4.5 A espiral descendente de falência	70
2.5 Modelos de previsão de falência	74
2.5.1 Introdução	74
2.5.2 Modelos de abordagem unidimensional	75
2.5.3 Modelos de abordagem multidimensional	81
2.5.4 Outros estudos importantes para a previsão de falência	88
2.6 Conclusões	99
3. Avaliação da percepção dos gestores portugueses quanto aos factores críticos de insolvência	105
3.1 Introdução	105

3.1.1 Definição de Gestor.....	106
3.2 Método e Material.....	107
3.2.1 Método de investigação	107
3.2.2 Definição da amostra	108
3.2.3 Definição das variáveis	110
3.3 Preparação do Inquérito	119
3.3.1 Elaboração do inquérito	120
3.3.2 Formulação das hipóteses	121
3.4 Análise e tratamento dos dados	121
3.4.1 Tratamento dos dados	121
3.4.2 Análise empírica.....	122
3.4.3 Conclusões	128
4. Conclusões da dissertação	131
4.1 Limitações	131
4.2 Notas finais.....	131
4.3 Desenvolvimentos futuros	133
Referências	135
Bibliografia.....	139
Apêndice A	147
Apêndice B	153
Anexo A.....	171

1. INTRODUÇÃO

Esta dissertação visa a investigação de uma problemática pouco explorada em Portugal, as falências. A escolha deste tema resulta desse mesmo facto e de ser um assunto de grande pertinência face à actual situação socioeconómica do país.

As falências são um tema que merece especial atenção na actual conjuntura e que simultaneamente se mostrou interessante e desafiante. É essencial a um gestor perceber quais os principais sinais de que algo não está a correr bem na empresa e conseguir tomar medidas preventivas, através da análise dos principais rácios financeiros e económicos das demonstrações da empresa. Como tal, nesta investigação a questão crucial corresponde a saber se a percepção que os gestores têm das falências os leva a valorizar as variáveis determinantes do aumento do risco de insolvência.

Ora, muitas empresas neste momento não conseguem suportar os custos que têm, as instituições de crédito não emprestam dinheiro e o consumo por parte da população está cada vez mais minguante, o que leva a grandes dificuldades que se não forem detectadas e tratadas rapidamente podem levar a organização a ter problemas estruturais e, posteriormente, a consequências financeiras que acabam por levar a empresa a apresentar-se à insolvência.

Para ajudar a prevenir estas situações, esta investigação tem como objectivos: aumentar a motivação dos gestores para a problemática da insolvência e falência, percebendo-se se têm conhecimento ou percepção das principais variáveis contidas nas demonstrações da empresa e que ajudam à prevenção de uma falência, respondendo-se desta forma à questão crucial desta investigação, que é igualmente a base desta dissertação; dados os poucos trabalhos que existem no país sobre este tema, espera-se contribuir com esta investigação para o aperfeiçoamento do conhecimento sobre as causas, consequências e efeitos que as falências podem ter, não só para as partes interessadas na empresa, como também para os agentes económicos; pretende-se tornar este tema essencial no “know-how” de qualquer gestor, devendo-se aumentar a frequência com que este tema é tratado nas Universidades, dando-lhe mais prioridade; mostrar como os gestores podem fazer um controlo de gestão na empresa, de modo a terem conhecimento de tudo o que acontece na empresa e, desse modo, estarem sempre atentos a potenciais problemas económicos e estruturais; e por último tem-se o estudo de variáveis contidas nos

modelos de previsão de falência já existentes na literatura, determinando-se os rácios financeiros e económicos mais importantes a que se deve ter atenção aquando da previsão de falência.

Relativamente aos procedimentos adoptados, esta investigação implicou uma fase de recolha bibliográfica, análise e tratamento da informação mais relevante e síntese dos principais contributos sobre os assuntos em estudo. Para a recolha bibliográfica recorreu-se principalmente à Internet, nomeadamente a motores de busca especializados, disponibilizados através do sítio da Universidade, tais como o “Academic Search Premier”, o “Business Source Elite”, o “Educational Resource Information Center” (ERIC) e o “Library, Information Science & Technology Abstracts”, recolhendo-se artigos científicos de autores de referência sobre o tema da falência. Também na Mediateca e Biblioteca da Universidade encontrou-se livros sobre economia, finanças, história económica de Portugal e sobre gestão, os quais ajudaram a completar o capítulo sobre o estado da arte.

Quanto à parte estatística sobre as falências em Portugal, recorreu-se ao sítio da Internet do Instituto Informador Comercial, conseguindo-se informação desde 2008 até 2010, e da Informa D&B, que já continha dados do ano de 2013, conseguindo-se informação muito actualizada.

Para a aplicação do estudo optou-se, como elemento do método de investigação, pela concepção de um inquérito, aplicado via correio electrónico e de forma aleatória, a uma amostra de gestores de empresas portuguesas, de diversas dimensões em diversos distritos do país. Uma das desvantagens deste método de investigação resulta do facto de se obter um relativamente baixo número de respostas, sendo esta a maior limitação deste trabalho.

A estrutura da dissertação organiza-se em quatro capítulos. O primeiro, correspondente à introdução, onde se explica o porquê da escolha deste tema, os objectivos que se pretende atingir com esta investigação, quais os procedimentos que foram adoptados e as limitações à realização deste trabalho.

No segundo capítulo é feita uma revisão da literatura, avaliando-se e caracterizando-se o estado da arte. Este capítulo organiza-se em vários subcapítulos.

Inicia-se com uma introdução, onde se descreve alguns marcos importantes na história económica portuguesa, de forma a perceber-se o porquê de o país recorrer tantas vezes a ajuda externa. Depois é comentada a situação de Portugal em termos de falências na actualidade, enquadrando-se esta problemática e comparando-se as diversas definições de falência, segundo os diversos autores de referência.

O subcapítulo seguinte é dedicado ao papel e importância do gestor numa organização. Define-se liderança e faz-se uma descrição dos diversos estilos de liderança que existem, descreve-se a importância e utilidade de se delegar tarefas pelos subordinados, o porquê da necessidade de se efectuar planeamento a curto, médio e longo prazo, definem-se os principais instrumentos que ajudam o gestor a ter controlo organizacional, nomeadamente o “tableau de bord” e o “balanced scorecard” e por fim fala-se exclusivamente no gestor.

Posteriormente tem-se o subcapítulo dedicado à previsão de falência. Na introdução é feita uma distinção entre empresas “start-up” e empresas maduras, relativamente à possibilidade de declaração de falência e o que cada uma pode fazer para melhorar a sua posição no mercado e deste modo perdurar nele. Depois descreve-se diversas situações económicas que se podem traduzir em dificuldades para a empresa e possíveis erros que podem ser cometidos pelo gestor ou administração e que podem levar a empresa a ter problemas económicos e estruturais, e os quais devem ser evitados.

O subcapítulo seguinte descreve o processo de falência de uma empresa. Na introdução discrimina-se abreviadamente os diversos processos de falência que existem na literatura e o porquê da empresa enfrentar o fracasso empresarial. Depois descrevem-se as causas de falência, externas e internas, definidas por dois autores de referência. Os tipos de processo de falência são o tema seguinte, são definidas as falhas iniciais, os sinais negativos e as consequências financeiras de uma empresa até atingir a falência. Cada tipo de empresa tem falhas diferentes, e é muito vantajoso para os gestores perceberem quais são as falhas iniciais, para que consigam corrigir os erros e manter a empresa no bom caminho. A seguir veem as trajectórias de falência definidas por Argenti (Argenti, 1976), explica-se como o autor chegou às três trajectórias e discrimina-se cada uma detalhadamente, bem como as melhorias propostas pelo autor para se aplicar às empresas em questão. Por último fala-se na

espiral descendente de falência, também definida por autores de referência. É descrita cada fase da espiral até se chegar à morte da organização.

Os modelos de previsão de falência constituem o subcapítulo seguinte. Na introdução explica-se de que forma estes modelos podem ajudar as organizações a prevenir-se de uma potencial insolvência. São explorados os modelos de abordagem unidimensional, através do estudo de Beaver (Beaver, 1966), pioneiro neste tipo de modelo, descrevendo-se o estudo do autor, quais os rácios que este seleccionou e quais os que efectivamente utilizou para estudar as empresas em dificuldades. Faz-se o mesmo com os modelos de abordagem multidimensional, através do estudo de Altman (Altman, 1968), também pioneiro neste tipo de modelo, que é mais completo que o anterior. Descreve-se o estudo, as variáveis utilizadas e concluiu-se a eficácia de previsão do modelo até cinco anos antes da falência. De modo a ter-se uma grande diversidade de variáveis para o inquérito, descreve-se outros estudos importantes para a previsão de falência, como o de Gilbert, Menon e Schwartz, (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990), o de Laitinen (Laitinen, 1991), o de Blum (Blum, 1974) e o de Deakin (Deakin, 1972). As conclusões deste capítulo discriminam os principais rácios extraídos dos diversos estudos explicados e que serão utilizados posteriormente.

O terceiro capítulo contempla os procedimentos metodológicos para a aplicação do inquérito, a sua preparação e a análise e tratamento dos dados recolhidos. Na introdução faz-se uma definição alargada de gestor, visto que o estudo incide sobre os gestores portugueses. Depois explica-se mais pormenorizadamente o método de investigação escolhido e porquê, define-se a amostra e as variáveis seleccionadas para a aplicação do inquérito. Na preparação deste explica-se como foi elaborado e as diversas hipóteses que foram formuladas, que ajudarão a dar resposta aos dados obtidos com a aplicação do inquérito. De seguida faz-se o tratamento e a análise dos dados recolhidos, concluindo este capítulo com a validação das hipóteses formuladas.

O quarto capítulo contém as limitações na elaboração desta dissertação, as conclusões finais que se obtém com este estudo e por fim os desenvolvimentos futuros.

Espera-se contribuir com esta investigação para o aumento da motivação dos gestores para a problemática da insolvência, tentando-se com este trabalho ajudar a evitar alguns problemas através da correcta análise dos rácios da empresa associados à supervisão do risco de insolvência e desse modo, evitar algumas falências.

2. ESTADO DA ARTE

2.1 INTRODUÇÃO

2.1.1 MARCOS IMPORTANTES NA HISTÓRIA ECONÓMICA PORTUGUESA

A história económica portuguesa teve grande influência no que é actualmente o país. Alguns acontecimentos foram importantes para o desenvolvimento económico e estrutural de Portugal, e pensou-se ser importante referi-los neste trabalho, como parte da cultura geral e de modo a perceber-se o porquê do país sofrer tantas crises macroeconómicas e precisar de ajuda externa.

Em 1941, aquando da segunda guerra mundial, “a situação privilegiada de Portugal, levou a um forte choque positivo sobre a economia, devido à melhoria das razões de troca” (Mateus, 2001, p. 68). O país era neutro e exportava diversos produtos, como o volfrâmio, tecidos, vinho e cortiça, ajudando a balança comercial a registar saldos positivos, “pela primeira vez neste século”(Mateus, 2001, p. 69). No ano de 1944, foi projectado um plano de eletrificação e industrialização que levou “a uma explosão do investimento. A taxa de investimento sobe de 9,7 para 21,5% do PIB” (Mateus, 2001, p. 74) e a dívida externa volta a diminuir. “Estavam lançadas as bases do moderno crescimento português – entrávamos na fase de ouro do nosso crescimento, em sintonia com toda a Europa” (Mateus, 2001, p. 74). O país estava a crescer e a desenvolver-se, aproximando-se dos restantes países da Europa.

Entre 1946 e 1949 foi traçado o Plano Marshall, desenvolvido e administrado pelos Estados Unidos da América. Na Europa, juntaram-se dezasseis países na OECE¹, “cuja finalidade era estimar as necessidades de ajuda e coordenar os planos económicos nacionais” (Mateus, 2001, p. 80), através das balanças comerciais e de pagamentos de cada país. “Portugal não pediu nem recebeu ajuda nos primeiros anos do Plano Marshall” (Mateus, 2001, p. 80), contudo “a situação da balança de pagamentos e das reservas de ouro e divisas deteriorou-se” (Mateus, 2001, p. 80) e dessa forma, o país “solicitou ajuda ao abrigo do Plano, tendo vindo a recebê-la” (Mateus, 2001, p. 81), perto de 50,5 milhões de dólares.

¹ OECE – Organização Europeia para a Cooperação Económica.

Devido à ajuda internacional e à injeção de dinheiro, o país recuperou e entre 1960 e 1973 presenciou-se o ‘período de ouro’ da economia portuguesa. “Este crescimento deveu-se sobretudo à forte acumulação de capital físico” (Mateus, 2001, p. 83), e à “rápida intensificação do comércio intereuropeu” (Lopes, 2004, p. 111). Durante esses anos foram criadas diversas organizações que funcionaram “com códigos de conduta eficientes e instituições de cooperação que exerceram uma forte liderança e não deixaram de se adaptar às necessidades dos tempos” (Mateus, 2001, pp. 83-84), a OEEC², a OCDE³, o FMI⁴ e o Banco Mundial.

No ano de 1960 ocorreu “um dos fenómenos mais importantes de toda a análise do desenvolvimento da economia portuguesa” (Mateus, 2001, p. 85), a produtividade teve um crescimento acentuado, a qual havia estagnado “ao longo das duas décadas anteriores” (Mateus, 2001, p. 85). Também neste ano, Portugal entrou para a EFTA⁵, o que ajudou a aumentar as exportações de mercadorias; “o engrossamento das correntes de turistas vindos até ao nosso país; a intensificação dos investimentos directos estrangeiros em Portugal; e, principalmente, a atracção de emigrantes” (Lopes, 2004, p. 115).

Como o país não se conseguia desenvolver sozinho, em 1963 arrecadou “o primeiro financiamento do Banco Mundial” (Mateus, 2001, p. 89), no valor de 1,3 mil milhões de dólares, auxiliando os sectores da electricidade, agricultura, “estradas e pontes, abastecimento de água, habitação, ensino e formação profissional” (Mateus, 2001, p. 89). Esta situação mostrou o quanto o nosso país era pouco desenvolvido comparativamente aos restantes países da Europa, tendo sido necessário uma intervenção de uma instituição externa para ajudar o país a crescer e a desenvolver-se.

Devido ao desenvolvimento do país e dos habitantes, estes revoltam-se com a ditadura Salazarista, e a 25 de Abril de 1974 dá-se a Revolução, sendo esta “atribuída ao mal-estar que as guerras coloniais causaram entre as camadas jovens da população, à persistência da ditadura (...) e à aspiração a uma sociedade mais justa e desenvolvida” (Mateus, 2001, p. 111). Neste ano deu-se o primeiro choque petrolífero

² OEEC – Organisation for European Co-operation

³ OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico.

⁴ FMI – Fundo Monetário Internacional.

⁵ EFTA – European Free Trade Association.

que “levou o mundo a uma recessão” (Mateus, 2001, p. 111), devido ao aumento dos preços do petróleo, e em Portugal, ao deterioramento da balança devido ao “forte agravamento do défice orçamental” (Mateus, 2001, p. 116), que foi originado pelo “aumento dos salários dos funcionários públicos, aumento do emprego no sector e das despesas com a manutenção dos retornados das colónias” (Mateus, 2001, p. 116), houve uma diminuição das exportações e “a saída de emigrantes” (Lopes, 2004, p. 118).

O país começou a atravessar uma crise e em 1976, um estudo alertou para a “situação insustentável da balança de pagamentos, sublinhando que o país não pode continuar a endividar-se e a gastar as reservas de ouro e divisas para sustentar o aumento do consumo público e privado” (Mateus, 2001, p. 118). Como o país não conseguiu arranjar soluções, nem pretendeu fazer cortes orçamentais para diminuir a dívida externa, voltou a haver necessidade de ajuda externa, em 1977 por parte dos Estados Unidos da América, com o “‘grande empréstimo’, a médio prazo, no montante de 750 milhões de dólares” (Mateus, 2001, p. 120). Todavia para o país receber o montante precisou celebrar um acordo com o FMI, “para inverter o processo de agravamento da situação da balança de pagamentos” (Mateus, 2001, p. 120), tendo tomado medidas de carácter orçamental e monetário, como o “aumento de impostos e a redução de investimentos no sector público” (Mateus, 2001, p. 121).

O impacto do programa do FMI foi positivo. “O défice da balança de transacções correntes reduz-se (...), as reservas de divisas do Banco de Portugal começam a subir, à medida que os financiamentos externos começam a afluir” (Mateus, 2001, p. 122). O PIB cresceu, contudo “o défice orçamental não registou melhorias” (Mateus, 2001, p. 122).

Em 1982, volta uma nova crise macroeconómica a atingir o país. “Uma combinação de choques internos e externos” (Mateus, 2001, p. 123), levando a uma crise da dívida externa. Como em anos e crises anteriores “o principal factor que originou esta crise foi o elevado e crescente défice orçamental” (Mateus, 2001, p. 124). O FMI volta a intervir, com um novo programa de estabilização e novas medidas a serem adoptadas pelo país, de modo a que a balança de pagamentos melhore e o endividamento externo diminua. “Embora este programa tenha sido considerado um sucesso a nível de reequilíbrio externo, o adiamento no ajustamento da combinação de políticas (...) provocaram elevados custos na economia” (Mateus, 2001, p. 126).

No ano de 1986, Portugal integrou a CEE⁶, dando-se uma rápida “abertura da economia ao exterior, e a melhoria das razões de troca” (Mateus, 2001, p. 107). Contudo, constatou-se que em 1998, o país “não só tem um predomínio de pequenas e médias empresas como revela um grau insuficiente de internacionalização das suas empresas, tendo um número muito limitado de grandes empresas” (Mateus, 2001, p. 214), o que faz com que haja um “fraco crescimento da oferta” (Mateus, 2001, p. 414) e um “baixo ritmo de crescimento da produtividade” (Mateus, 2001, p. 415), tornando-se um problema para o crescimento empresarial.

É extremamente importante haver empresários e gestores capazes e com bons conhecimentos para desenvolverem as empresas, tanto as pequenas como as grandes, visto que o desenvolvimento do país deve-se a quem gere as organizações. Todavia existem alguns entraves a esse desenvolvimento, referidos num relatório feito ao país pela GEM⁷, entre os quais:

1. Dificuldade de acesso a fontes de financiamento, assim como existe uma deficiência na difusão de informações sobre essas fontes.
2. Níveis deficientes de educação empresarial e de métodos de ensino destas matérias.
3. Insuficiências na quantidade e qualidade dos serviços comerciais e profissionais de apoio às empresas. (Mateus, 2001, p. 253).

Este é um ponto no qual o país deve fazer melhorias para que não haja ainda mais falências de empresas como as que se tem assistido actualmente.

É possível concluir que uma crise financeira, como a que se vive actualmente, pode acontecer por duas razões: “uma recessão que leva as famílias a reduzirem o seu consumo e a deixarem de poder pagar as prestações do empréstimo bancário, seguida da queda dos preços do imobiliário. Outra razão é a subida das taxas de juro” (Mateus, 2001, p. 387). De seguida falar-se-á da situação actual de Portugal no que concerne às falências a que se tem assistido cada vez com mais frequência.

⁶ CEE – Comunidade Económica Europeia.

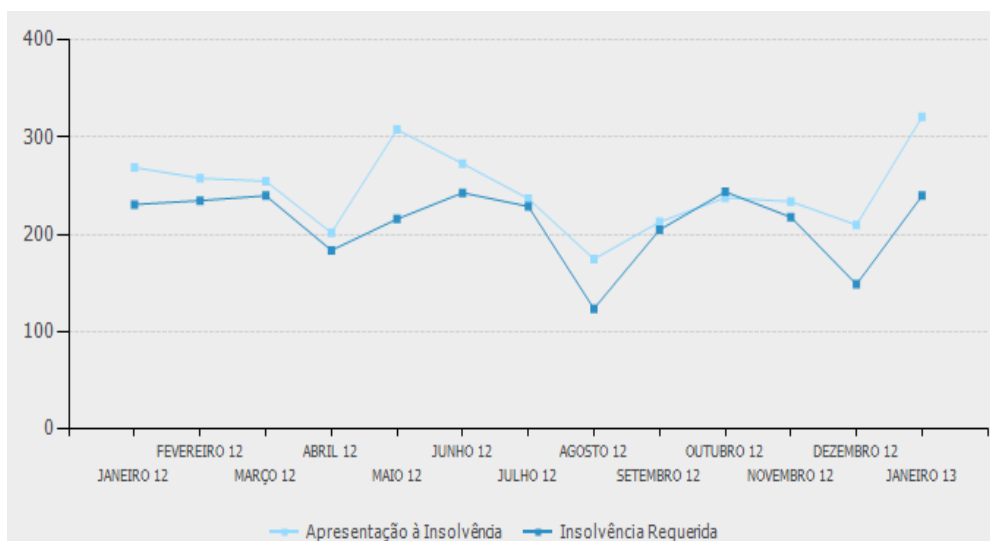
⁷ GEM – Global Entrepreneurship Monitor.

2.1.2 SITUAÇÃO ACTUAL EM PORTUGAL

A conjuntura económica que se vive actualmente no país é propícia a grandes dificuldades nas empresas portuguesas. Segundo o Centro de Estudo do Instituto Informador Comercial, entre 2008 e 2010 houve um aumento em 8,21% das Insolvências. O distrito do Porto é o que apresenta maior número de insolvências, 1002, em 2010. Quanto ao sector de actividade, foi possível verificar que a indústria do vestuário e o comércio a retalho são os mais afectados pela crise económica e financeira do país.

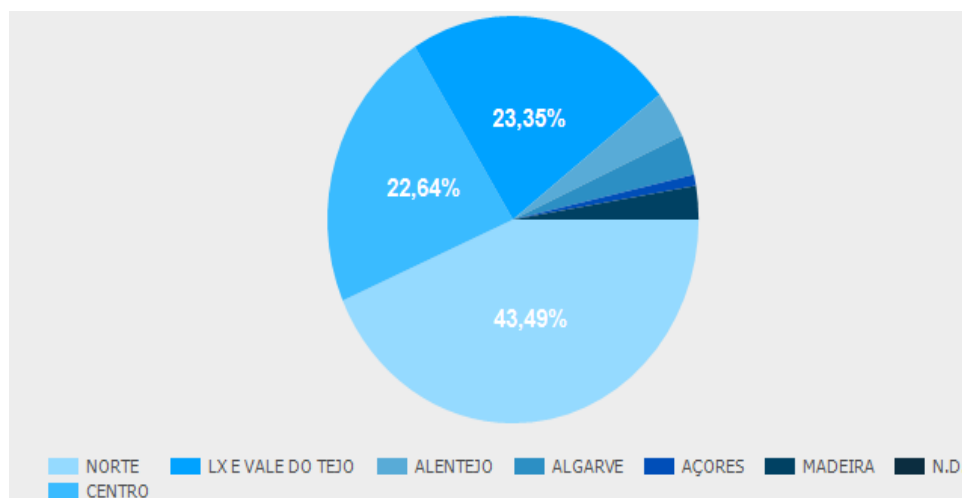
Relativamente ao ano de 2012 e início de 2013, é possível verificar através do gráfico seguinte que o número de empresas que se apresentaram à falência é superior ao número de empresas que efectivamente requereram a insolvência. Apesar de haver algumas descidas e subidas durante o ano, em Janeiro de 2013 mais de 300 empresas apresentaram-se à falência em todo o país, um número que se torna cada vez mais preocupante e que mostra o estado em que o país se encontra.

Gráfico 1 – Evolução do número de empresas que se apresentaram e requereram insolvência desde Janeiro 2012 a Janeiro 2013.



Fonte: Base de Dados Informa D&B. (Informa D&B).

Quanto à percentagem de empresas com processos de insolvência em Janeiro de 2013, é possível denotar que quase 50% das empresas se encontram no Norte do país, como é possível conferir pelo gráfico da página seguinte. Desde 2008 que se mantém esta tendência, estando em segundo lugar Lisboa e Vale do Tejo.

Gráfico 2 – Percentagem de empresas em processo de insolvência desde Janeiro 2013 por região.

Fonte: Base de Dados Informa D&B. (Informa D&B).

Os motivos são facilmente percebidos, os portugueses diminuíram o consumo, procurando cada vez mais as promoções e descontos oferecidos pelas grandes cadeias de supermercados, abandonando o comércio local. Relativamente ao vestuário, os portugueses preferem o vestuário importado para Portugal, dados os preços mais acessíveis, visto que o vestuário fabricado no país tem preços muito mais elevados, sendo ele na maioria para exportação.

Sumariamente, “o actual modelo de desenvolvimento do nosso país está esgotado” (Mateus, 2001, p. 408), sendo fundamental mudar a política económica, visto que esta “tem sido orientada para a dinamização do consumo privado e público, largamente baseada no forte endividamento dos agentes económicos e na subida do peso do sector público administrativo na economia” (Mateus, 2001, p. 408).

É imprescindível uma reforma do Estado, “através da redução da despesa pública acompanhada de uma verdadeira reforma fiscal” (Mateus, 2001, p. 433), tal como nas anteriores crises que afectaram o país, o problema é sempre semelhante, e nesta também foi necessária ajuda externa, nomeadamente da Troika e do FMI. Contudo já é do conhecimento geral quais as modificações essenciais a serem feitas no país, uma “correção gradual dos desequilíbrios financeiros dos agentes económicos, redução do desequilíbrio orçamental e da Segurança Social e a redução do peso do Estado na economia” (Mateus, 2001, p. 556).

Como foi possível verificar pela leitura da história económica, Portugal é um país que apesar de se ter desenvolvido economicamente e estruturalmente, não se sabe

governar, precisando constantemente de ajuda externa, daí que seja de extrema utilidade efectuar-se um estudo sobre as falências em Portugal, visto que é algo que se pode aprender a prever e a prevenir, de modo a que mesmo com o mau estado da economia, as empresas possam sobreviver.

Porém as empresas podem enfrentar o insucesso e atravessar dificuldades económicas e estruturais, que se não forem detectadas atempadamente podem levar a empresa a uma situação de insolvência, com posterior falência ou a uma tentativa de recuperação da empresa. Esta dissertação vai-se focar na insolvência, com uma posterior falência formal da organização.

2.1.3 ENQUADRAMENTO DA PROBLEMÁTICA DE FALÊNCIA

“Todos os anos cerca de cem mil empresas apresentam-se à falência⁸. Trata-se na sua maioria de pequenas empresas particulares, mas a falência atinge também cerca de 1% das empresas cotadas em bolsa todos os anos” (Brealey & Myers, 1998, p. 505). Todavia existem alternativas que podem ser seguidas pelas empresas em dificuldades financeiras, não sendo, em todos os casos, necessário recorrer à falência formal.

Das várias alternativas existentes as mais importantes são: a “operação contínua com expectativa de uma futura solvência, talvez em conjugação com a reestruturação da dívida ou a venda de activos; a participação numa fusão ou a liquidação voluntária” (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990, p. 170). A primeira alternativa é a mais difícil de concretizar, a empresa pode tomar várias medidas para tentar manter-se solvente mas quando se inicia a espiral de problemas de liquidez e rentabilidade é muito complicado conseguir recuperar, normalmente a empresa acaba mesmo por falir. Quanto a uma fusão, é uma boa alternativa desde que a outra empresa esteja com uma boa saúde financeira e pretenda manter os trabalhadores da empresa problemática, caso contrário, a fusão pode tornar-se prejudicial.

Segundo Altman “existem quatro termos genéricos que ajudam a empresa a categorizar os problemas económicos envolvidos: a falha ou insucesso, a omissão, a insolvência e a falência ou bancarrota” (Altman, 1993, p. 4).

⁸ Nos Estados Unidos da América.

A falha ou insucesso economicamente “significa que a taxa de retorno realizada no capital investido com provisões para a consideração do risco, é significativamente e continuamente mais baixa do que as taxas vigentes em investimentos semelhantes” (Altman, 1993, p. 4).

A empresa pode ser um insucesso económico durante muito tempo, contudo pode nunca ter falhado com as suas obrigações devido à ausência de dívida legalmente exigível. Quando a empresa não consegue cumprir essa dívida para com os seus credores, por vezes é chamada de falha legal. (Altman, 1993, p. 4).

Esse insucesso económico pode ser traduzido em receitas insuficientes para cobrir os custos com fornecedores, accionistas, credores e trabalhadores. Algumas das opções da empresa seriam a revisão das suas estratégias de marketing, de I&D, encontrar um novo nicho de mercado, apostar em novos produtos inovadores, entre outras.

A omissão baseia-se num acordo entre devedor e credor. Caso o devedor viole as condições do acordo feito previamente, o credor pode ter motivo para impingir uma acção legal, sendo designada por “omissão técnica” (Altman, 1993, p. 5). Para que tal situação não aconteça a empresa deve tentar a renegociação do acordo e não infringir as condições, dado que só piora a posição da empresa.

“Quando a empresa falha o pagamento do empréstimo, normalmente uma obrigação periódica utiliza-se a omissão formal” (Altman, 1993, p. 5).

Outro termo que descreve a performance negativa da empresa é a insolvência. A “falência técnica” (Altman, 1993, p. 4) tem lugar quando a empresa não consegue cumprir com as suas obrigações, havendo deste modo, problemas na liquidez da empresa. Apesar de poder ser temporária e a empresa conseguir negociar com os seus credores e determinar novos prazos e novas taxas de juro, muitas vezes é causa imediata para a declaração de falência, que “num Tribunal, é acompanhada de uma petição em que há a liquidação dos activos ou uma tentativa de recuperação da empresa. Este último procedimento é referido legalmente como reorganização da falência” (Altman, 1993, p. 5).

Em suma, as empresas antes de declararem falência formalmente podem passar pelos quatro termos explicitados anteriormente. Se a empresa for um insucesso económico desde o início da sua formação mais facilmente pode falir.

É de notar que esta problemática tem mais expressão quando existem crises económicas, afectando a vida das empresas e de todos os agentes económicos envolvidos. Como refere Mário Antão, foi na “época da Grande Depressão que as taxas de falência” (Antão, 2010, p. 17) dispararam drasticamente, voltando o mesmo a acontecer “nos anos oitenta” (Antão, 2010, p. 16).

Actualmente está a acontecer o mesmo, as falências estão a aumentar, bem como o desemprego, não há dinheiro para pagar os empréstimos, fazendo com que os bancos tenham menos lucro e tomem medidas preventivas, aumentando as taxas de juro dos créditos e não fornecendo empréstimos. O consumo por parte da população ao diminuir faz decrescer os lucros das empresas, afectando todo o mercado. Isto leva as empresas a atravessarem diversas dificuldades empresariais, o que pode levar a uma espiral descendente que se não for tratada a tempo pode ter consequências graves para as empresas.

Apesar da perspectiva de Altman sobre o termo falência, outros autores importantes de referência têm uma visão diferente, as quais são apresentadas no ponto seguinte.

2.1.4 COMPARAÇÃO DAS DIVERSAS DEFINIÇÕES DE FALÊNCIA

Após a definição dos diversos termos que ajudam a categorizar os problemas económicos da empresa, vai-se dar mais atenção ao último termo, a falência. É comum não se fazer uma distinção entre falência e insolvência, segundo os profissionais desta área.

Na literatura é possível encontrar diversas definições de falência, visto que cada autor tem uma perspectiva diferente sobre este assunto. Na tabela da página seguinte apresenta-se as definições que foram encontradas aquando da revisão da literatura e que permite mostrar que cada autor tem uma visão totalmente diferente sobre o que é a falência de uma empresa.

Tabela 1 – Diversas definições de falência segundo os autores de referência na investigação.

Autor	Definição
Altman (1968)	A falência refere-se às organizações que estão legalmente falidas e colocadas em liquidação ou que tenha sido concedido o direito de se reorganizarem sob as disposições do “National Bankruptcy Act”.
Beaver (1967)	Falência é definida como a incapacidade da empresa para pagar as suas obrigações financeiras à medida que elas amadurecem.
Blum (1974)	A falência baseia-se na incapacidade de pagamento de dívidas nas datas de vencimento, entrando-se num procedimento de falência ou num acordo explícito com os credores para reduzir as dívidas.
Brealey & Myers (1998)	A falência é vista como o funeral da empresa. É um mecanismo legal que permite aos credores assumir o controlo da empresa, quando esta não cumpre.
Deakin (1972)	A falência de uma empresa de negócios é um evento que pode produzir perdas substanciais para os credores e fornecedores.
Raphael Amit (2003)	A falência ocorre quando falta capital à empresa para pagar as suas obrigações.

Fonte: Ilustração nossa.

Após a definição do que é uma falência sob diversas perspectivas é possível através de modelos estatísticos prever a aproximação de uma potencial falência para a empresa. Antes de chegar ao tratamento destes modelos falar-se-á sobre o papel que o gestor deve desempenhar na organização, os diversos métodos e formas de gerir a empresa, para que esta não tenha problemas económicos ou estruturais, daí a ser extremamente importante a redacção de um subcapítulo sobre este tema. O subcapítulo seguinte aborda a previsão de falência em empresas jovens e maduras, bem como potenciais situações e erros dos gestores que podem levar a consequências financeiras graves. O processo de falência é o tema posterior, em que se irá explicar quais os tipos que existem, as principais causas de falência, quais as trajetórias e espirais que levam ao fim de uma empresa.

2.2 O PAPEL E A IMPORTÂNCIA DO GESTOR NUMA ORGANIZAÇÃO

2.2.1 INTRODUÇÃO

Por vezes o conhecimento, as decisões e acções do gestor podem comprometer a organização, daí que seja necessário falar-se mais aprofundadamente sobre esta figura de grande importância dentro da empresa, para que os actuais e futuros gestores do nosso país, percebam a essência de ser um gestor, bem como a necessidade de saber liderar e delegar funções aos colaboradores, que também são parte da organização.

Um gestor é “um trabalhador que tem por missão realizar determinados objectivos que lhe são confiados, através dos esforços dos que com ele trabalham” (Tavares, 2010, p. 83). É de extrema importância que todos os trabalhadores da empresa estejam a trabalhar no mesmo sentido, para o crescimento e desenvolvimento da organização.

É essencial haver um controlo de gestão dentro da organização, que se baseia num “conjunto de instrumentos que motivem os responsáveis (...) a atingirem os objectivos estratégicos da empresa, privilegiando a acção e a tomada de decisão em tempo útil e favorecendo a delegação de autoridade e responsabilização” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 21). Para estes autores os responsáveis são os gestores que têm como responsabilidades as “actividades relacionadas com as vendas, com a produção, com a investigação e desenvolvimento, com os aprovisionamentos” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 19).

Uma das grandes vantagens de haver controlo de gestão na empresa é que ajuda os gestores a ter sucesso empresarial, porque dispõe de instrumentos que acompanham a realização dos objectivos da empresa; ajudam a planear no curto e longo prazo e desenvolve “nos gestores um espírito empreendedor” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 293), sendo fundamental que estes com os instrumentos disponíveis saibam utilizá-los “activamente no seu interesse e no da empresa” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 293).

É igualmente importante falar-se sobre a liderança e os estilos de liderança que existem; a importância da delegação de tarefas ou funções; a necessidade de se fazer um planeamento a curto, médio e longo prazo e quais os instrumentos que ajudam a

ter controlo organizacional, nomeadamente o “tableau de bord” e o “balanced scorecard”.

2.2.2 DEFINIÇÃO E ESTILOS DE LIDERANÇA

Saber liderar uma equipa de colaboradores é uma qualidade indispensável em qualquer gestor. A liderança é assim, “o processo de influenciar outros de modo a conseguir que eles façam o que o líder quer que seja feito, ou ainda, a capacidade para influenciar um grupo a actuar no sentido da prossecução dos objectivos do grupo” (Teixeira, 2005, p. 163).

Deve-se ter em atenção que “nem todos os líderes são gestores. Do mesmo modo, nem todos os gestores, só porque o são, são líderes” (Teixeira, 2005, p. 163). Normalmente é uma qualidade que a pessoa já tem na sua personalidade e que no seio de um grupo surge naturalmente; por vezes os gestores a quem são atribuídos direitos formalmente numa organização, não são capazes de liderar uma equipa da melhor forma, havendo problemas, desentendimentos, confusão de tarefas e recusa em fazer o que o líder quer.

Todavia, “a gestão tem uma abrangência maior do que a liderança, uma vez que engloba para além de aspectos comportamentais, outros que não têm que ver directamente com o comportamento das pessoas” (Teixeira, 2005, p. 163). Daí que muitas vezes seja preferível ter um bom gestor, que aprenda a ser líder, do que um líder que aprenda a ser um gestor, porque gerir é diferente e implica outros conhecimentos do que apenas liderar.

Resumindo, uma das diferenças de realce é que “a liderança aponta os caminhos a seguir para atingir novos objectivos e a gestão desenvolve a capacidade para realizar, planeando, organizando e provendo os postos de trabalho com as pessoas certas” (Tavares, 2010, p. 100). Mais facilmente um gestor aprende a ser um bom líder, do que inversamente.

Na liderança existem quatro estilos diferentes, referidos por Teixeira: “autocrático, participativo, democrático e “laissez-faire”” (Teixeira, 2005, p. 163).

O líder autocrático é aquele que diz o que tem que ser feito aos subordinados, e estes devem obedecer sem criar problemas ou impedimentos à realização da tarefa.

O líder participativo “envolve os subordinados na preparação da tomada de decisões mas retém a autoridade final” (Teixeira, 2005, p. 164), não é tão rígido como o autocrático, aceita a ajuda dos subordinados e alguma opinião que estes tenham.

O líder democrático ouve o que os subordinados têm para dizer, tentando conjugar a sua perspectiva com o resto do grupo; é importante porque podem surgir novas ideias ou soluções para algum problema na organização. “Muitos gestores que praticam este tipo de liderança têm afirmado que a isso devem os altos índices de produtividade que alcançam” (Teixeira, 2005, p. 164), porque os subordinados ficam mais empenhados no trabalho sabendo que foram ouvidos e tomados em atenção e que não são vistos como simples factores de produtividade.

Por fim, tem-se o líder “laissez-faire” que “deixa que os seus subordinados tomem as suas próprias decisões” (Teixeira, 2005, p. 164). Este estilo de liderança não é o mais aplicado nas organizações, nem é muito bem aceite, porque desta forma nem era necessário a presença de um líder e os subordinados podiam tomar decisões que afectassem o desempenho da empresa, podendo mesmo levar a graves problemas.

Em suma, o bom desempenho de uma organização pode depender em grande parte do estilo de liderança do gestor. O mais indicado seria um líder democrático, sendo este o mais praticado actualmente, é ao mesmo tempo um bom gestor e um bom líder que sabe delegar as várias tarefas existentes pelos seus subordinados, tema discutido de seguida.

2.2.3 A UTILIDADE DA DELEGAÇÃO DE TAREFAS

Para haver uma boa gestão da organização, o gestor deve designar para cada função na empresa, por exemplo, director financeiro, chefe da contabilidade, director dos recursos humanos, um trabalhador com qualificações suficientes para se tornar responsável por determinada função. Contudo o gestor continua a ter que saber o que se passa dentro de cada função e se necessário tomar decisões ou orientar o responsável da função da melhor maneira.

Como o gestor permanece como chefe principal dentro da organização, é extremamente importante saber delegar as várias tarefas pelos seus trabalhadores, mesmo aqueles que já sejam responsáveis por uma determinada função.

Se o gestor pretender fazer tudo sozinho, nunca vai conseguir ter bons resultados, boa eficiência e eficácia, porque será muito trabalho para uma pessoa só.

Ao contratar os diversos trabalhadores para cada função na empresa, o gestor tem que ter confiança e acreditar que cada tarefa delegada aos subordinados vai ser bem realizada, contudo existe o controlo de gestão que “cria mecanismos e instrumentos capazes de reflectir o cumprimento ou incumprimento das responsabilidades” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 300), através de “indicadores de avaliação de desempenho que permitam (...), o acompanhamento das obrigações decorrentes não só das suas decisões directas, como também das delegadas aos seus colaboradores” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 300).

Desta forma o gestor vai ter conhecimento se todas as tarefas delegadas estão a ser bem desempenhadas, com bons resultados, ou se está a haver alguns problemas, e intervir da melhor maneira para solucionar o problema.

É claro que cada trabalhador deve ter responsabilidade pelas funções que lhe foram delegadas, isto é, deve ter a “obrigação de se empenhar da melhor forma possível na realização das funções que (...) foram atribuídas” (Teixeira, 2005, p. 92).

O autor, Sebastião Teixeira aponta as razões mais importantes para os gestores delegarem tarefas, são elas:

1. Maior rapidez nas acções e na tomada de decisões, pois evita que os gestores de determinado nível tenham de colocar o problema ao gestor de nível superior e aguardem a decisão;
2. Permite o treino e desenvolvimento do pessoal;
3. Aumenta o nível de motivação, na medida em que as pessoas em quem se delega, de modo geral, atribuem à delegação um significado de confiança nas suas capacidades, o que se traduz em realização profissional e as leva a esforçarem-se por corresponderem à confiança depositada;
4. Aumenta a ‘moral’ e a cooperação, (...) as pessoas a quem se atribui elevados níveis de responsabilidade e autoridade tendem a ter atitudes mais colaborantes e são mais fáceis de gerir;
5. Conduz a melhores decisões e trabalho mais bem executado;
6. Permite desempenhar tarefas e funções mais complexas. (Teixeira, 2005, p. 93).

É muito importante que os gestores comecem a ver a delegação de tarefas como algo positivo e enriquecedor para a organização; porque, caso contrário pode haver “custos adicionais e ineficiência da organização” (Teixeira, 2005, p. 94), um efeito que não é desejado em nenhuma empresa.

Outra forma de os gestores terem conhecimento do que se passa dentro da organização é através dos planeamentos efectuados, a curto, médio e longo prazo, com objectivos e metas definidos para cada função. Este tema é aprofundado seguidamente.

2.2.4 A NECESSIDADE DE PLANEAR

O planeamento é uma ferramenta indispensável em qualquer organização. Não se deve ver apenas o presente, deve-se ter em conta o futuro, e o planeamento serve para no presente, tomar-se decisões sobre o futuro da organização.

Deve ser construído “com as decisões que tomamos hoje, que terão de ser permanentemente reajustadas face aos acontecimentos, para refazer rotas por nós traçadas” (Tavares, 2010, p. 155).

Segundo Maria Tavares, “o planeamento é a actividade da gestão em que se fixa os objectivos que a organização pretende prosseguir, e se estabelece os meios para os alcançar” (Tavares, 2010, p. 157).

Para se planear deve-se começar pelo “estudo do meio organizacional, externo e interno” (Tavares, 2010, p. 157), de modo a saber-se quais os pontos fortes e fracos da organização; de seguida definem-se quais os objectivos a serem seguidos, quais as estratégias a serem desenvolvidas e por último definem-se as políticas.

O interesse do planeamento para a empresa pode resumir-se, segundo Bernard Viollier (...), em cinco aspectos: analisar e gerir a mudança, traçar as vias de desenvolvimento coerente, melhorar os resultados da empresa, permitir a integração da empresa e servir de instrumento de aprendizagem (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 59).

Os planos das empresas devem seguir uma sequência, uma hierarquização, definida por Kontz, O'Donnell e Wehrich. Essa hierarquia começa pela definição da missão da organização, depois a definição das estratégias, das políticas, quais as regras e procedimentos a adoptar, os programas e por fim os orçamentos.

A missão “define a actividade que justifica a razão de ser da organização” (Tavares, 2010, p. 158), ou seja qual o negócio em que a empresa opera, definindo-se aquando da fundação da organização. Tem como principal objectivo dar “resposta às necessidades dos seus clientes directos, que estão interessados na aquisição dos seus produtos ou serviços” (Tavares, 2010, p. 159). Também deve ter em atenção o

grupo dos “stakeholders”, que apesar de não serem clientes directos da organização, também têm relações com esta, contemplando os accionistas, fornecedores, trabalhadores, credores, entre outros.

Os objectivos surgem depois, e “indicam o que nos propomos realizar, e são definidos segundo graus de generalização e pormenorização diferentes” (Tavares, 2010, p. 159), existindo objectivos gerais da organização, de cada departamento, das equipas de trabalhadores e dos trabalhadores individualmente.

Depois, tem-se as estratégias que são as “grandes linhas de acção que as organizações entendem prosseguir para atingir os objectivos” (Tavares, 2010, p. 159). Para tal, a empresa precisa fazer uma análise do sector de negócio em que actua, através da análise SWOT, de estudos de mercado para perceber quais os produtos e serviços que pode melhorar ou mesmo incorporar como novidade na empresa, como a empresa está em relação aos seus concorrentes, entre outros. Após uma análise profunda da envolvente, a organização delinea estratégias adequadas para conseguir mais quota de mercado, reconhecimento e internacionalização.

Quanto às políticas, regras e procedimentos, estas podem não estar escritas em documentos, “encontrando-se sob a forma implícita do vivido na organização” (Tavares, 2010, p. 160). Dizem o que se deve e não deve fazer na vida da organização, tal como na vida social existem regras.

Em penúltimo lugar na hierarquia tem-se os programas, que “são planos que incluem os objectivos, as estratégias, as políticas, regras, procedimentos, recursos, etc., respeitantes a uma actividade ou produto que a organização pretende realizar” (Tavares, 2010, p. 160). Também podem corresponder a possíveis mudanças que a organização pretenda fazer, necessitando de fazer alterações na estrutura da organização.

Finalmente, os orçamentos que “são a tradução financeira dos programas” (Tavares, 2010, p. 161), mostram-se como “um instrumento de apoio ao gestor no processo de alcançar os objectivos definidos para a empresa, ou seja, um instrumento de decisão e acção” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 77) e são a componente mais importante numa organização, porque é a partir destes que é possível verificar como a empresa se encontra financeiramente e se precisa ter cautela em certos projectos ou

mudanças, ou se pelo contrário está no bom caminho, com boa rentabilidade, produtividade e solvabilidade.

Nos orçamentos inclui-se o Balanço, a Demonstração de Resultados e o Orçamento de Tesouraria. Ora, “os planos de longo prazo assentam em realizações anuais. É, por isso, importante que a Direcção Geral se assegure da coerência dos planos de acção de curto prazo com as opções estratégicas que tomou” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 81). É essencial delinear estratégias realísticas, possíveis de alcançar e implementar na organização, para que no orçamento não haja problemas em termos de numerários e investimentos megalómanos, impossíveis de concretizar, devido ao pensamento de grandeza do gestor ou da administração.

Depois do gestor saber “o que pretende atingir e quando deve atingir um certo objectivo, o gestor está em condições de começar a trabalhar com seriedade os planos de acção” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 78), os quais levam, posteriormente, ao orçamento, como é possível observar pela figura abaixo.

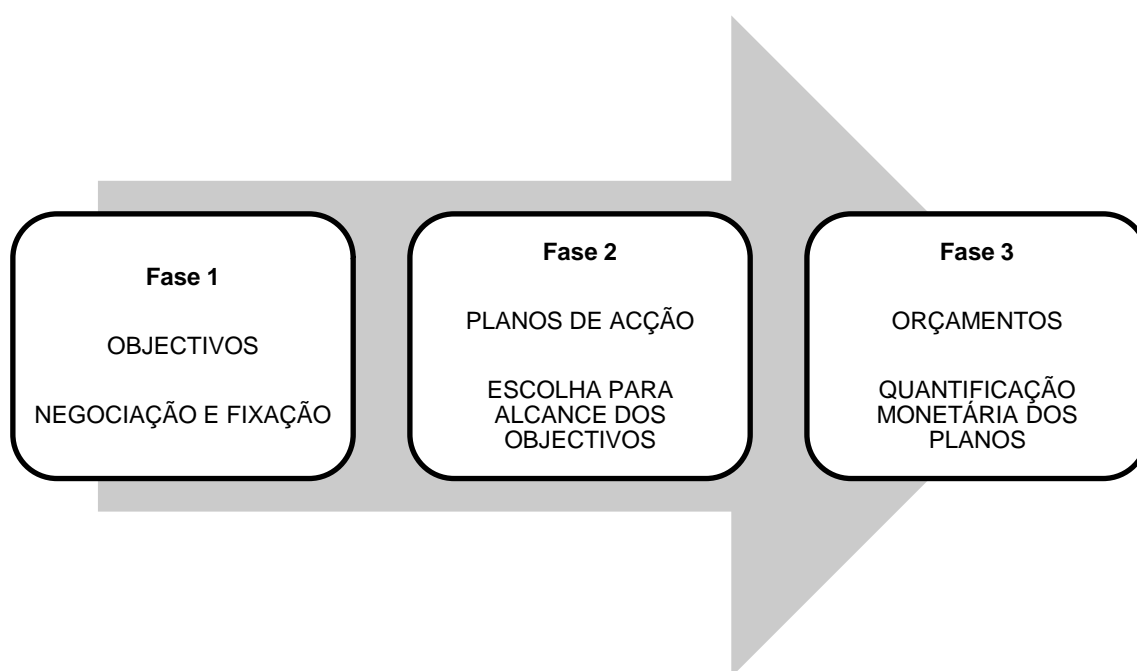


Ilustração 1 - Fases na elaboração de um orçamento. Ilustração nossa a partir (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 78).

Na primeira fase procede-se ao planeamento dos objectivos que se pretende atingir, tentando-se uma negociação e fixação; na segunda fase, tem-se os planos de acção, que incluem as estratégias para o alcance dos objectivos, que leva aos orçamentos, na terceira fase, quantificados monetariamente.

Se todas as organizações percorressem todas estas três fases conforme se apresentam, o seu ciclo orçamental teria mais “consistência e funcione como um verdadeiro instrumento de gestão” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 78).

Contudo a tendência de muitas empresas é inverter o ciclo, porque fazem uma “extrapolação de valores de períodos anteriores” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 78), o que torna o documento apenas burocrático, não sendo fiável para verificação dos seus valores, em termos de rentabilidade, solvabilidade ou implementação de estratégias programadas nos planos.

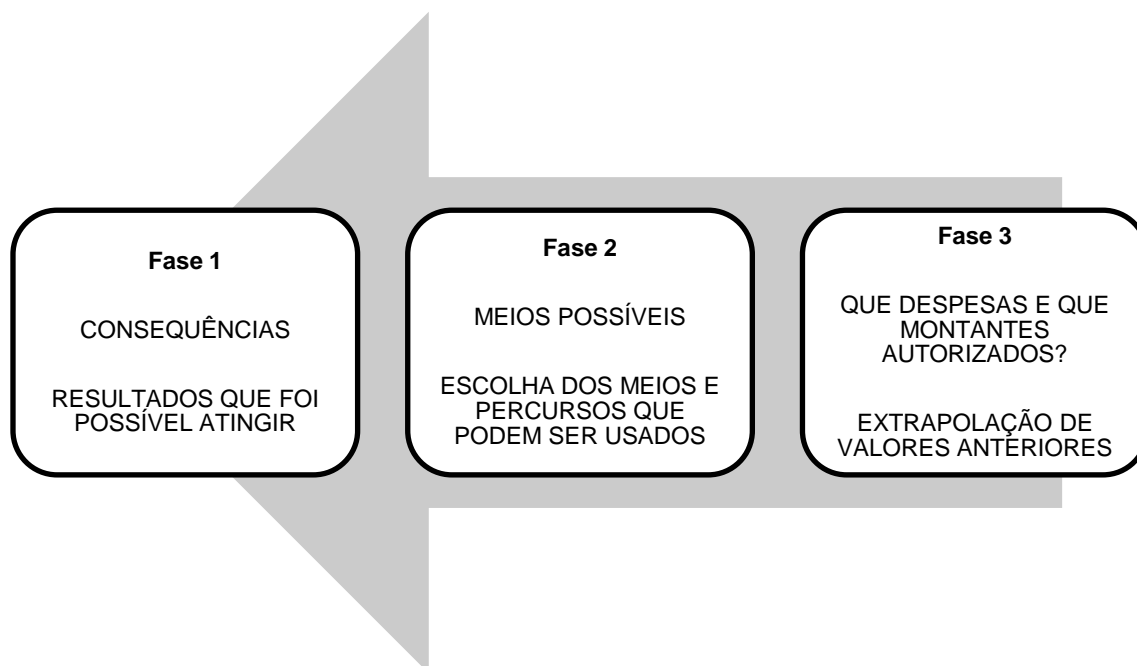


Ilustração 2 – Inversão das fases de elaboração de um orçamento. Ilustração nossa a partir (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 79).

Como é possível verificar, neste caso, o gestor começa por extrapolar valores anteriores, verificando qual a disponibilidade financeira, para depois escolher quais os meios disponíveis para aplicar uma estratégia, ou seja, “os planos de acção são escolhidos em função dos meios postos à disposição” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 79), que trará consequências, normalmente não são muito boas, visto que não se utilizou os valores reais do ano em causa, o gestor utilizou uma previsão a partir de valores antigos.

Resumindo, “os orçamentos não são, (...), simples previsões. (...) o orçamento é um compromisso sobre o que o gestor pensa conseguir fazer, tendo em conta as previsões” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 80).

Apesar de serem extremamente importantes e indispensáveis as estratégias, os planos e o orçamento, o gestor deve ter outros instrumentos “mais rápidos e mais leves” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 227), como é o caso dos “tableaux de bord” ou o “balanced scorecard”, tema que é aprofundado continuamente.

2.2.5 OS INSTRUMENTOS QUE AJUDAM NO CONTROLO ORGANIZACIONAL

“Numa economia de forte competitividade, torna-se necessário uma permanente atenção dos gestores à forma como estão a decorrer as suas actividades e em que medida a estratégia da empresa está a ser realizada ou comprometida” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 227). É por isso que existem instrumentos específicos que ajudam os gestores a acompanhar o desenvolvimento da organização, em termos de “performance pessoal e organizacional” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 227) através do “tableau de bord” e do “balanced scorecard”.

“Tableaux de bord”

Os “tableaux de bord” produzem “informações de acompanhamento e de controlo, facilitam a comunicação e o diálogo a todos os níveis e cumprem a sua missão ajudando o gestor na tomada de decisão” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 227).

Fornecer informações essenciais ao gestor, acerca da contabilidade; das estratégias que estão a ser aplicadas na empresa, se estão a ter sucesso ou não; do desempenho dos trabalhadores, pois é visto como um diário de bordo em que é necessário registar todos os movimentos da organização, e assim é possível ao gestor verificar as tomadas de decisões de cada trabalhador de cada função e perceber se tudo está a correr na perfeição ou se é necessário intervir.

Mostra-se como “um instrumento de informação rápida para actuar a curto prazo” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 230), podendo ser feito semanalmente ou mensalmente, dando informação actualizada.

São diversas as características de um “tableau de bord” definidas por Jordan, Rodrigues & Neves:

- ✓ “É muito rápido” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 230), daí a conseguir-se informação actualizada à semana ou ao mês, ajudando o gestor a controlar a empresa;

- ✓ “Contém dados históricos e previsionais, em que alguns são obtidos por estimativa” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 231), isto é, os diários de bordo semanais ou até mesmo mensais não conseguem ter os dados exactos, por vezes têm que recorrer a previsões ou estimativas utilizando valores passados, porque os actuais ainda não estão disponíveis na contabilidade;
- ✓ “Contém indicadores diversificados” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 231) desde indicadores económicos até financeiros, estruturais e físicos;
- ✓ “É muito sintético, mas com possibilidade de desagregação” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 231), basta ter os indicadores essenciais para a análise do desempenho, não é extenso nem exaustivo, ou seja “não deveria ultrapassar uma dezena de indicadores, embora deva haver a possibilidade de os desagregar nos seus componentes mais elementares” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 231);
- ✓ “É muito frequente, se possível e necessário, permanente” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 232), como já foi referido anteriormente, deve estar sempre em actualização, através dos dados colocados pelos trabalhadores e directores de cada função da organização, de modo a que os gestores possam tomar as melhores decisões.

Estas são as principais características de um “tableau de bord”, contudo deve-se ter em atenção que “um “tableau de bord” não serve apenas para ser observado, mas sim para fazer um diagnóstico e tomar decisões” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 232). Se uma decisão foi mal tomada é a partir do “tableau de bord” que o gestor poderá corrigir e encontrar soluções.

É de notar que existem também “tableaux de bord” para cada responsável de cada função na organização, visto que não é necessário alguns responsáveis terem informação sobre despesas e receitas que não correspondem à sua função.

Outro instrumento que complementa o “tableau de bord” é o “balanced scorecard” que também ajuda os gestores a perceberem o que se passa dentro da organização e se as decisões tomadas são as mais correctas.

“Balanced Scorecard”

Este instrumento foi desenvolvido por Robert Kaplan e David Norton, no ano de 1992, com o “objectivo de desenvolver um sistema de avaliação do desempenho organizacional” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 258).

Os autores referem que o anterior instrumento traz muitas limitações, como “a grande dependência de indicadores de cariz financeiro, mais vocacionados para proporcionar uma visão histórica do desempenho” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 258), não ajudando na comunicação da estratégia.

No caso desta ferramenta existem “indicadores de curto e longo prazo, internos e externos, financeiros e não financeiros, que reflectam os factores críticos da organização e a sua relação com a estratégia” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 259), ou seja é mais vocacionado para a estratégia e desempenho da organização.

“O “balanced scorecard” é um instrumento de gestão que fornece aos gestores uma visão global e integrada do desempenho organizacional sob quatro expectativas” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 259), apresentadas de seguida.

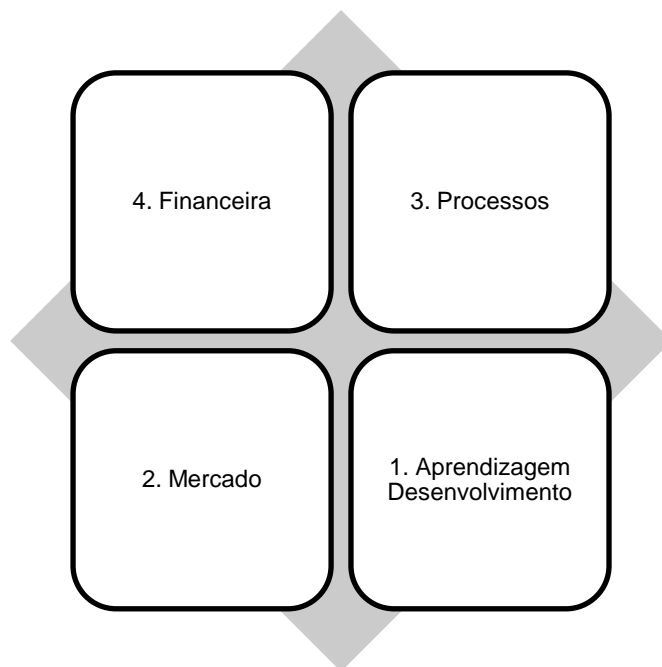


Ilustração 3 – As perspectivas do “Balanced Scorecard”. Ilustração nossa a partir (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 259).

Para cada uma destas perspectivas os gestores devem definir os objectivos, metas e iniciativas que pretendem tomar, para que consigam acompanhar “a evolução do negócio e a implementação estratégica” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 260).

Na perspectiva de aprendizagem e desenvolvimento inclui-se a qualificação dos trabalhadores, a tecnologia, a inovação e satisfação. Considera-se os trabalhadores “como um dos principais activos intangíveis de qualquer organização, dos quais depende o seu sucesso. (...) O capital intelectual condiciona o desempenho das organizações, constituindo o seu grande elemento distintivo” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 273). É o que distingue uma organização das restantes.

Na perspectiva do mercado ou dos clientes a principal preocupação é a fidelização e satisfação dos clientes, para tal a organização “deve conhecer bem os seus clientes e identificar os atributos mais valorizados por esses clientes” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 270). Conseguem saber essa informação através de estudos de mercado, cartões de fidelização, inquéritos, entre outras.

Na perspectiva dos processos internos inserem-se “factores como a produtividade, qualidade, nível de serviço e custos” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 272), que também interessa aos clientes saber e aos quais dependem da forma como a empresa se organiza internamente.

Por fim, tem-se a perspectiva financeira, que engloba os accionistas da organização, os mais interessados no bom desempenho da organização. A estes o que interessa é a rentabilidade, o crescimento e a criação de valor da empresa, para que no fim do ano recebam prémios pelo capital investido na organização.

O que aproxima este instrumento do “tableau de bord” são os “indicadores financeiros que reflectem os resultados de acções passadas e indicadores não financeiros (...) os quais são determinantes para um bom desempenho financeiro futuro” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 260).

Esta ferramenta apresenta características importantes e diferentes das do “tableau de bord”, definidas por Jordan, Rodrigues & Neves:

- ✓ Ligar os indicadores de performance à estratégia;
- ✓ Proporcionar aos gestores uma visão alargada e integrada do desempenho;
- ✓ Ligar o controlo operacional à visão e à estratégia;
- ✓ Clarificar as relações de causa-efeito em que se acredita;

- ✓ Focalizar a atenção dos gestores no que é mais crítico. (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 260).

O “balanced scorecard” “permite aos responsáveis monitorarem a sua acção e obterem o feedback permanente das suas práticas e dos seus impactos sobre a realização dos objectivos estratégicos” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 260), ajudando a fazer um bom planeamento para a organização e obter um orçamento com valores confiáveis e verdadeiros.

Outra vantagem relevante é a incorporação de “unidades de medidas não financeiras que conduzam a comportamentos mais pró-activos e em relação com a performance global da organização” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 261), ou seja, não é necessário avaliar a empresa sempre em unidades financeiras, também é essencial perceber as iniciativas tomadas relativamente à “reengenharia, qualidade total, “empowerment”, entre outras” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 263) e por último perceber as decisões e atitudes tomadas, os objectivos definidos e as estratégias que foram e estão a ser implementadas na organização.

Sumariamente existem semelhanças e diferenças entre os dois instrumentos. O “tableau de bord” está mais associado “à produção de muitos indicadores essencialmente de carácter financeiro” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 275), enquanto o “balanced scorecard” está mais associado ao carácter estratégico. Todavia ambos “são instrumentos de medição da performance; apresentam linguagem variada de cariz financeiro e não financeiro; procuram produzir informações muito sintéticas; visam promover a comunicação e o diálogo internos” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, pp. 273-274).

O seu sucesso depende “da cultura de gestão dos actores envolvidos e da tecnologia de informação acessível ao seu utilizador” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 276), por vezes as pequenas e médias empresas não têm forma de implementar estes instrumentos, visto ser necessário algum investimento. Mas as organizações que têm possibilidades para o fazer, devem apostar neste tipo de ferramenta, visto que ajuda todos os envolvidos na organização e a própria organização. Por fim, e não menos importante tem-se o próprio gestor, a figura mais importante dentro da organização.

2.2.6 O GESTOR

A sociedade do conhecimento e da informação é a nova sociedade do século XXI. “O desenvolvimento tecnológico (com relevo para as tecnologias da informação) e a globalização da economia são as principais variáveis nas organizações” (Teixeira, 2005, p. 237).

Além destas também “o alargamento dos mercados (de produtos, serviços e factores de produção), a rapidez nos transportes e comunicações e o aparecimento de novas formas de as empresas concorrerem e se estruturarem” (Teixeira, 2005, p. 237), são outras variáveis importantes nas organizações.

Este tipo de sociedade “implica também uma alteração da própria ideia da gestão e do gestor” (Teixeira, 2005, p. 237), como foi falado, o gestor deve começar a preocupar-se mais com os seus trabalhadores e com o desempenho da organização, através de instrumentos que ajudam a ter controlo organizacional, isto é o gestor não tem a necessidade de falar com todos os trabalhadores para saber o que se passa dentro da empresa, basta verificar os instrumentos, como o “tableau de bord” ou o “balanced scorecard” e rapidamente pode tomar uma decisão ou fazer alterações, visto que estes instrumentos, principalmente o primeiro pode ser semanal ou mensal, havendo informação actualizada.

Actualmente os gestores não devem tomar decisões baseados apenas em factores económicos e financeiros, também “a qualidade, a produtividade, a quota de mercado, os prazos” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 356), o desempenho, os resultados, as estratégias, as políticas, entres outros factores são muito importantes para o bom desenvolvimento da organização. Todavia podem existir gestores financeiros que passam a “desempenhar um papel mais activo, ultrapassando a mera gestão dos meios financeiros líquidos. Cabe-lhe, igualmente, a selecção das fontes de financiamento (...) oportunidade e equilíbrio financeiro” (Silva, 2011, p. 25).

Relativamente aos factores económicos e financeiros, o gestor deve ser avaliado, de modo a saber-se se está a tomar boas decisões e se consegue gerir a empresa da melhor maneira. A avaliação incide sobre três aspectos:

- a) Quantidade: montante da sua contribuição para a empresa através do resultado ou margem dentro da sua área de responsabilidade;

- b) Eficácia: a relação entre o resultado por si realizado e o resultado orçamentado, ou seja, o grau de realização dos seus objectivos;
- c) Eficiência: os meios utilizados para a obtenção dos resultados. (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 356).

Os factores económicos e financeiros “traduzem o desempenho em termos de custos, proveitos e resultados, os quais são o reflexo da forma como o gestor utiliza os meios de que dispõe para atingir os seus objectivos” (Jordan, Rodrigues, & Neves, 2008, p. 357). Atingir as metas previstas e obter bons resultados é o objectivo principal de um gestor. Contudo, mesmo tendo todos estes procedimentos que podem ser aplicados na organização, por vezes a conjuntura económica e outros factores externos afectam o desempenho da empresa e é importante o gestor estar sempre atento a possíveis problemas. No capítulo seguinte pode-se verificar algumas situações económicas e alguns erros do gestor que podem levar a uma potencial insolvência.

2.3 PREVISÃO DE FALÊNCIA

2.3.1 INTRODUÇÃO

Para que uma empresa consiga perdurar no mundo empresarial e de competição como é actualmente depende de quatro factores definidos por Barros.

- 1) Quão financeiramente saudável é a empresa e o seu arranque
- 2) A capacidade da empresa de ‘fazer dinheiro’ a partir das suas operações
- 3) A capacidade de acesso da empresa aos mercados de capitais, e
- 4) A capacidade financeira da empresa e a capacidade de manutenção quando enfrentar situações de escassez de fundos não planeados (Barros, 2007, p. 2).

Uma empresa que esteja no início da sua actividade é muito mais propícia a um fracasso empresarial do que uma empresa madura com muitos anos de experiência. Como é expressado no ponto 1) uma nova empresa pode ser saudável financeiramente mas o seu arranque pode ter “deficiências nas habilidades de gestão, ou seja recursos e capacidades inadequadas” (Thornhill & Amit, 2003, p. 497).

Os autores, Thornhill e Amit propõem quatro aspectos que tornam as novas empresas mais propícias à insolvência do que as empresas maduras.

- 1) As novas empresas devem começar com conhecimento geral, até que os membros aprendam funções e papéis novos e específicos
- 2) Durante a identificação dos papéis e o processo de formação, pode haver conflitos, preocupações e ineficiência

- 3) As relações com as organizações e indivíduos de fora devem ser forjadas e uma falha inicial de confiança pode ser uma responsabilidade
- 4) As novas empresas falham em ter laços estáveis com os clientes que esperam servir (Thornhill & Amit, 2003, p. 498).

Todavia, se as novas empresas conseguirem um “bom investimento em capital inicial, com recursos e capacidades bem adaptadas à envolvente competitiva, aumenta as perspectivas de sobrevivência inicial” (Thornhill & Amit, 2003, p. 499).

Mas é importante que as novas empresas não se deslumbrem com o mercado apesar de puderem ter uma larga quantia de capital inicial, a empresa deve ponderar onde o vai investir inicialmente, para que consiga ter retorno do investimento ao longo dos anos e não perder tudo devido a más decisões ou a decisões precipitadas.

As empresas mais maduras com a mudança da envolvente podem sofrer problemas, principalmente quando os “gestores simplesmente não reconhecem que as estratégias anteriormente aplicadas com sucesso tornaram-se não competitivas” (Thornhill & Amit, 2003, p. 499). Esta situação pode afectar em muito a capacidade da empresa em conseguir “fazer dinheiro” e a continuar a progredir e a ter credibilidade no mercado financeiro.

A insolvência neste tipo de empresas deve-se em grande parte à “incompatibilidade entre os recursos, as capacidades e a envolvente competitiva” (Thornhill & Amit, 2003, p. 497). Porém em “ambientes estáveis a eficiência dessas empresas pode ser uma habilidade/activo” (Thornhill & Amit, 2003, p. 498).

É de notar que tudo depende do progresso da empresa ao longo dos anos e da adaptabilidade à envolvente competitiva que nunca se mantém constante. A empresa deve ter como principais objectivos adquirir capacidades ao nível intelectual, e tal como nas novas empresas deve tentar “ganhar legitimidade externa, construindo uma troca de relações com clientes, fornecedores, credores e outras empresas; desenvolver a empresa e melhorar a cooperação entre os membros da empresa nos primeiros anos de existência” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 8).

Uma grande diferença entre as insolvências nas novas empresas e nas empresas maduras é que as primeiras estão mais sujeitas a falir “se o seu investimento em capital inicial ficar esgotado antes de desenvolverem e implementarem estratégias de criação de valor” (Thornhill & Amit, 2003, p. 505). As outras enquanto “demostraram a habilidade de sobreviver à responsabilidade de novidade, podem encontrar-se numa

posição letal se os seus recursos e capacidades perderem relevância numa envolvente em mudança” (Thornhill & Amit, 2003, p. 505).

Apesar do tamanho, idade e contexto industrial, os autores referem que “os problemas de estrutura de capital, amplitude e profundidade do conhecimento, planeamento financeiro e de controlo e a estratégia do preço e produto” (Thornhill & Amit, 2003, p. 505) também são factores que se podem deteriorar e provocar problemas na empresa que podem levar à posterior insolvência.

Nos pontos seguintes é possível ver as situações específicas que colocam a empresa em dificuldades, bem como os erros a que a administração deve ter atenção, e que se corrigidos podem melhorar a performance e o desempenho da organização.

2.3.2 SITUAÇÕES ECONÓMICAS QUE SE TRADUZEM EM DIFICULDADES FINANCEIRAS

Segundo o autor Rui Baptista existem situações de carácter económico que podem ser prejudiciais para a empresa, podendo afectar a sua posição patrimonial e perante o mercado financeiro.

- Aparecimento de novos concorrentes ou reforço da sua capacidade competitiva
- Aparecimento de produtos e serviços sucedâneos
- Desadequação da estratégia de marketing
- Perda de poder negocial perante os fornecedores
- Novas preferências dos clientes alvo
- Desadequação da estrutura produtiva e/ou de distribuição (Baptista, 2000, p. 12).

Tal como se referiu no ponto anterior a envolvente competitiva é de extrema importância para um bom desempenho da empresa. A inovação é um ponto que na actualidade pode ajudar a empresa a diferenciar-se dos seus concorrentes, com a obtenção de novos produtos que podem precaver a empresa de “surpresas” por parte dos seus oponentes.

Outra situação que a empresa deve ter em conta é a sua estrutura. Deve haver uma renovação dos mecanismos utilizados pela organização aquando do fim da vida útil das máquinas, de modo a que os produtos tenham sempre uma boa qualidade e os clientes não percam a preferência.

Às empresas que efectuam distribuição é muito importante o cumprimento dos horários de entrega, bem como ter uma boa rede de distribuição que atinja todos os clientes, sem excepção.

Relativamente à estratégia de marketing, cada vez mais as empresas apostam muito dinheiro neste tipo de estratégia, dado que a comunicação do produto e serviços efectuados pela empresa é a melhor forma de dar a conhecer o que querem vender. A Internet é o melhor meio na actualidade. As promoções e os descontos também são um meio muito viável da empresa conseguir mais clientes, devido à conjuntura que se vive no país os clientes procuram cada vez mais os preços baixos.

Outras modificações que a empresa pode fazer e que são sugeridas por Rui Baptista são:

- Redução do investimento com a venda de activos
- Reestruturação do passivo
- Transformação do passivo em capital próprio
- Captação de novos capitais alheios, pela via de novos créditos sob forma de financiamentos ou pela via de emissão de títulos representativos de novos passivos
- Injecção de capitais próprios
- Processo de recuperação ou falência (Baptista, 2000, p. 13).

É igualmente importante que a empresa diminua o crédito a clientes, para que não sofra consequências na sua rendibilidade caso os clientes não paguem o devido no tempo planeado.

Por vezes as dificuldades mencionadas anteriormente podem dever-se não só há envolvente em mudança e à situação da empresa, mas sim a erros cometidos pela Administração ou pelo Gestor, que podem colocar em grande risco a vida da organização.

2.3.3 ERROS COMETIDOS PELA ADMINISTRAÇÃO/GESTOR

Os autores Charan e Useem (Charan & Useem, 2002) apresentam dez erros possíveis de ser cometidos pelos chefes das empresas e que podem colocar em causa o bom desempenho da organização.

Adormecidos pelo sucesso

Muitos gestores após um longo período de sucessos na empresa esquecem-se da necessidade de verificar todas as decisões e averiguar quais são as melhores, ou seja estão menos dispostos a essa tarefa.

As empresas devem estar aptas para olhar o futuro e não apenas para os eventos anteriores. “Se os clientes começam a reduzir o consumo; os fornecedores alertam para uma diminuição da procura e os concorrentes tomam certos cuidados” (Charan & Useem, 2002, p. 1), a empresa deve ter atenção a estes acontecimentos e não continuar a pensar que terá o mesmo crescimento, mesmo com uma mudança da envolvente.

Não veem mal algum

“As empresas devem confrontar o mundo que as rodeia e as suas mudanças” (Charan & Useem, 2002, p. 2). Devem tomar decisões como se estivessem fora da empresa, de modo a conseguirem perceber o que está mal e reconhecer que é preciso mudar.

Por vezes a causa real pelo mau desempenho da empresa é “um mau modelo de negócio” (Charan & Useem, 2002, p. 2), que traz maus resultados, é insustentável e tem factores de curto prazo. Se uma parte do negócio não está a ter rendimento e a concorrência está a superar a empresa, esta deve repensar as suas estratégias, não devendo continuar na mesma linha de pensamento e negócio, porque o mais provável é ter problemas a longo prazo, tanto económicos como estruturais.

Temem mais o Patrão do que a concorrência

Muitas vezes os gestores pretendem tomar decisões mas não têm as informações importantes, isto acontece porque os subordinados “têm medo de dizer a verdade” (Charan & Useem, 2002, p. 2) e desta forma pode-se concluir que na maioria das vezes os gestores não têm uma avaliação realista da sua performance na empresa.

“Os subordinados preocupam-se mais com os factores internos – o que o patrão pode dizer, o que pode ele fazer – do que com as ameaças do mundo empresarial” (Charan & Useem, 2002, p. 2).

Assunção excessiva de risco

Um dos maiores erros que o gestor pode cometer é escolher “caminhos que não são apenas arriscados, mas muito imprudentes. O erro chave: carregar-se em dois tipos de risco de uma só vez” (Charan & Useem, 2002, p. 3).

“O primeiro risco é chamado “risco de cumprimento”” (Charan & Useem, 2002, p. 3). A empresa deve verificar quais os produtos que deve lançar, dado que muitos são supérfluos e existe uma grande possibilidade da empresa perder dinheiro. Não devem pensar que são imunes à falência.

O outro risco é o de “liquidez” (Charan & Useem, 2002, p. 3), a empresa não deve apostar em acções duvidosas, isto é “lixo” porque na maioria das vezes perde-se dinheiro.

Aquisições luxuosas

Muitos gestores só pensam em adquirir mais empresas e em serem o número um na sua área de negócio, não pensam que têm que as gerir e torná-las rentáveis, “capturar parte do mercado ou tornarem-se globais” (Charan & Useem, 2002, p. 3).

“Devem conseguir combinar a sua natureza de aquisição com a impressionável habilidade de desarticular as suas aquisições e integrá-las na empresa-mãe” (Charan & Useem, 2002, p. 3). Mas raramente isto acontece. Os gestores tentam manter todas as aquisições operacionáveis separadamente e é esta mesma situação que os pode levar a dificuldades financeiras e à insolvência.

Dar mais atenção a Wall Street do que aos subordinados⁹

“Para Wall Street não existe nada melhor do que um bom crescimento. Alguns gestores dão a Wall Street o que estes querem – um crescimento explosivo – e em retorno o gestor e a sua equipa ficam com reconhecimento e boas influências” (Charan & Useem, 2002, p. 4).

O gestor fica deslumbrado com o mundo em que entrou e não ouve o que a sua equipa tem para lhe dizer, seja bom ou mau. Os especialistas da empresa podem ter

⁹ Este erro acontece com maior frequência nos Estados Unidos da América.

desenvolvido um novo produto a que o gestor não dá atenção; o pessoal de vendas que prevê o crescimento destas pode estar preocupado e decide aplicar estratégias para não haver perda de rendibilidade, enquanto o gestor continua fascinado com o reconhecimento que atingiu.

Estratégia do dia (“du jour”)

“Quando as empresas estão com problemas o seu desejo de arranjar soluções é avassalador. O resultado mais frequente é a empresa ‘saltar’ de estratégia em estratégia, de modo a conseguir rapidamente resolver os seus problemas num único golpe” (Charan & Useem, 2002, p. 4).

Tem-se como exemplo o lançamento de novos programas, entrada em modas passageiras, despedimento do gestor actual e contratação de um novo, entre outras.

Uma cultura corporativa perigosa

É impossível conseguir controlar as acções de todos os subordinados, mesmo tendo muitos controlos de contabilidade e de observação na empresa. Mas implícita ou explicitamente o código cultural da empresa é suposto equipar os subordinados da linha da frente em tomar as decisões correctas sem ser necessário supervisionar (Charan & Useem, 2002, p. 5).

Se não houver uma cultura implementada, muitos subordinados podem tomar decisões sem verificar se a contabilidade o permite e sem a autorização do seu superior, o que poderá levar à perda de dinheiro e a uma situação desfavorável.

É fundamental equipar os subordinados da linha da frente com conhecimentos mais aprofundados sobre a empresa, os seus objectivos e metas, a sua política de funcionamento para que estes possam tomar decisões sem esperar pela aprovação dos superiores.

A espiral da morte da nova economia

“Uma empresa é inerentemente frágil se o seu valor agregado emanar de uma concepção distintiva de activos físicos. A confiança e a reputação podem desvanecer-se de um dia para o outro; uma empresa não” (Charan & Useem, 2002, p. 5).

A queda inicia-se quando são levantadas questões e não se entende como são tomadas as decisões dentro da empresa. Os clientes começam a diminuir; as

agências de “rating” começam a prestar atenção aos acontecimentos na empresa, pois estes começam a reflectir-se no mercado em que a organização actua.

O resultado é uma espiral que se não for parada a tempo pode levar a empresa a ter dificuldades financeiras com graves consequências.

Um conselho de administração disfuncional

Muitos dos conselhos de administração das empresas apenas querem ter conhecimento do que está a acontecer de positivo, não pretendem saber quais os problemas ou preocupações do gestor e da sua equipa. O importante é o gestor perceber o que está mal, para rapidamente encontrar soluções e conseguir manter a empresa intacta.

Como os autores salientam “a incompetência não é o problema. Os conselhos de administração podem estar repletos de pessoas capazes, contudo totalmente ineficientes como um grupo” (Charan & Useem, 2002, p. 6).

Estes erros conjuntamente com as situações económicas da empresa levam a dificuldades financeiras que se podem traduzir num fracasso empresarial, havendo apenas duas soluções possíveis, a tentativa de recuperação da empresa ou o processo de falência. Neste trabalho apenas se tratará o processo de falência da empresa, discussão feita no capítulo que se segue.

2.4 PROCESSO DE FALÊNCIA

2.4.1 INTRODUÇÃO

Como já foi analisado previamente, a envolvente competitiva é de extrema importância para o bom desempenho da organização. Os autores Thornhill e Amit (Thornhill & Amit, 2003) têm igualmente a mesma linha de pensamento, referindo que a falência “é mais propícia quando há um desalinhamento entre o que a empresa pode fazer e o que a envolvente competitiva requer. Este desalinhamento com a envolvente pode expor as empresas à responsabilidade de obsolência” (Thornhill & Amit, 2003, p. 502).

Por outro lado, Charan e Useem (Charan & Useem, 2002) relatam que “as recentes falências têm envolvido muitas falhas: na ética, na confiança, no senso comum, entre

outras. Mas a falha mais problemática é a fiscalização das empresas” (Charan & Useem, 2002, p. 6).

De facto, se o gestor não detecta as falhas iniciais e os sinais negativos que a empresa começa a apresentar, e “estes sinais podem observar-se distintamente em rácios económico-financeiros específicos da empresa” (Antão, 2010, p. 17) não pode precaver a organização de possíveis consequências financeiras negativas, podendo levar a organização ao fracasso empresarial, que se inicia com “defeitos na gestão, levando a decisões pobres e à deterioração financeira, resultando na falência” (Brabazon, Matthews, O'Neill, & Ryan, p. 1).

Todavia “o fracasso empresarial é uma componente essencial numa economia de mercado eficiente, permitindo a reciclagem de recursos financeiros, humanos e físicos em organizações produtivas” (Brabazon, Matthews, O'Neill, & Ryan, p. 1). Contudo as partes interessadas¹⁰ não pensam o mesmo, pois um fracasso significa custos para todos.

Estes mesmos autores sugerem que “os indicadores de fracasso empresarial podem ser apresentados até dez anos antes da falência final, dando uma oportunidade para a construção de modelos que preveem a falência” (Brabazon, Matthews, O'Neill, & Ryan, p. 1). Estes modelos de previsão de falência serão estudados posteriormente.

Relativamente ao processo de falência, existem três tipos descritos por Laitinen (Laitinen, 1991). O primeiro tipo é “uma empresa com falha crónica, em que quase todos os índices financeiros já estão maus no quarto ano antes da falência” (Laitinen, 1991, p. 667). O segundo tipo é “uma empresa com rendimentos mas com falha de financiamento, em que a liquidez e o endividamento estão num nível médio em todos os anos antes da falência” (Laitinen, 1991, p. 667). Por fim tem-se “uma empresa com insuficiência aguda, em que quase todos os índices financeiros estão deteriorados no primeiro ano antes da falência” (Laitinen, 1991, p. 667).

Além destes três tipos, outro autor de referência nos seus estudos refere que existem quatro tipos de processo de falência, “o processo de falência de uma empresa ‘start-up’, de uma empresa de crescimento ambicioso, de uma empresa de crescimento

¹⁰ Por partes interessadas entende-se os accionistas, fornecedores, clientes, subordinados e administradores da empresa.

deslumbrado e de uma empresa estabelecida com indiferença” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 3). Para cada tipo de processo de falência o autor refere as falhas iniciais, os sinais negativos e as consequências financeiras que levam à falência da organização.

Como é possível observar existe uma grande variedade de processos de falência, todos eles diferentes, dependendo do autor que faz o estudo sobre este tema. Neste trabalho apesar de serem referidos dois autores com processos de falência distintos, aprofundar-se-á os últimos quatro processos estudados por Ooghe e Prijcker (Ooghe & Prijcker, 2006).

Ao longo deste capítulo discriminar-se-á as causas principais de falência, externas e internas, os processos de falência segundo Ooghe e Prijcker (Ooghe & Prijcker, 2006), as diversas trajectórias de falência estudadas por Argenti (Argenti, 1976) e por fim a espiral de falência da empresa.

2.4.2 CAUSAS DE FALÊNCIA

As causas de falência podem ter origem externa ou internamente na empresa. Um estudo conduzido por Ooghe e Waeyaert, em 2004, levou à criação de um modelo conceptual das possíveis causas que levam as organizações à falência.

A ilustração da página seguinte mostra esse mesmo modelo, que explicar-se-á mais detalhadamente, de modo a perceber-se os factores críticos que levam uma empresa à falência.

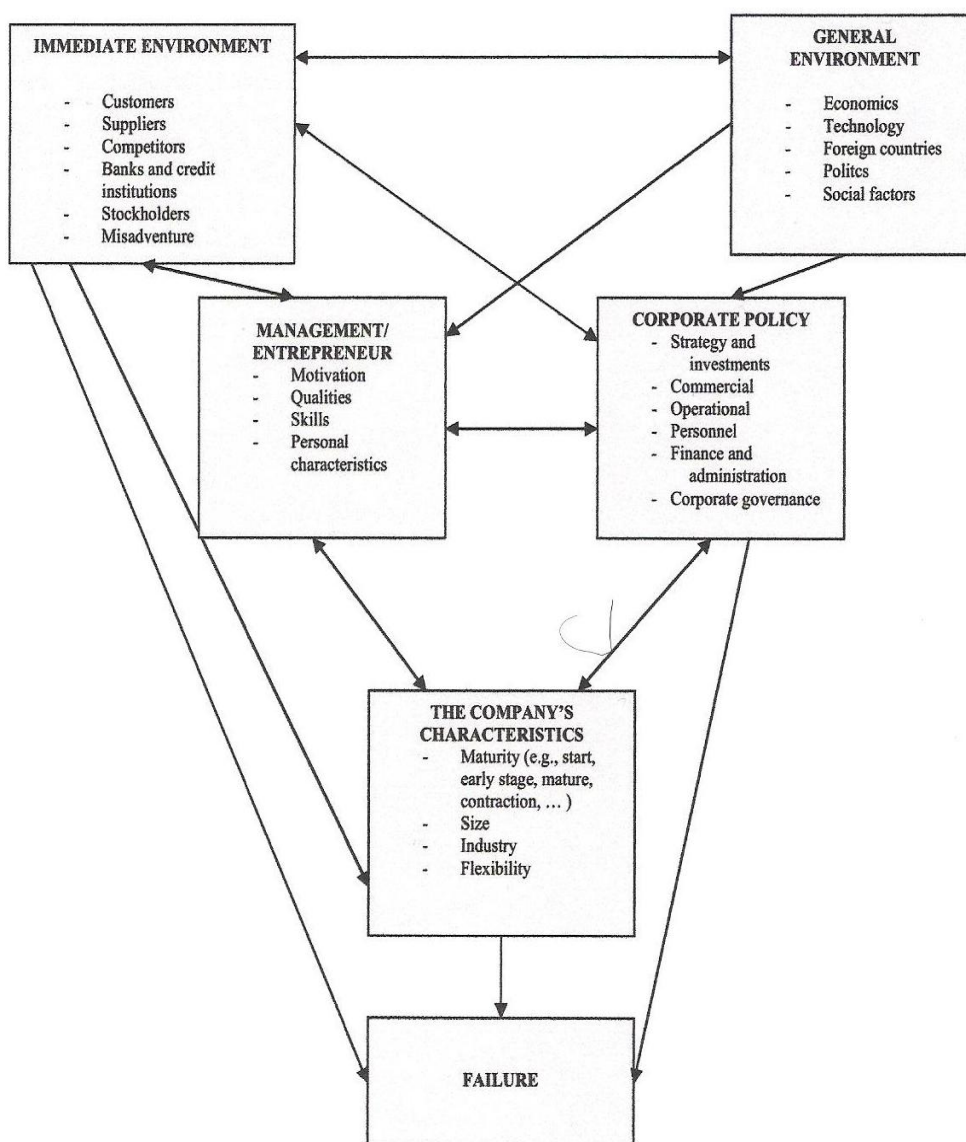


Ilustração 4 - Modelo das possíveis causas de falência. (Ooghe & Waeyaert, 2004).

Primeiro, tem-se o ambiente geral¹¹ que é uma causa externa de falência. Como exemplo dos factores que o constituem, tem-se “o funcionamento dos mercados e instituições; o comportamento do governo e os seus esforços para suportar empreendimentos” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 6).

¹¹ Economia, tecnologia, países estrangeiros, política e factores sociais.

É possível verificar que a conjuntura económica do país afecta a vida das organizações, tal como já havia sido constatado. Há necessidade do governo apoiar as empresas, principalmente as pequenas e médias empresas, através de projectos, financiamentos e concursos. As relações com os países estrangeiros também são de extrema importância, para que a empresa se consiga internacionalizar, visto que actualmente é algo essencial, para o crescimento e solidez da empresa.

Como o autor conclui, “estes factores afectam as competências e a motivação da administração, afecta a política da empresa e influencia os parceiros da empresa no ambiente imediato da mesma” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 6).

O segundo grupo de causas encontra-se no ambiente específico¹² da empresa, que continua a ser uma causa externa de falência. A possibilidade da empresa “cooperar mais de perto com as partes interessadas e outros sinais positivos aumentam a motivação da administração” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 6). Todavia, o infortúnio e as “dificuldades na relação com as instituições de crédito, os fornecedores e clientes são os principais impedimentos ao crescimento da empresa” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 6). Caso haja a “ falência de clientes e/ou fornecedores, crises sectoriais, preços não competitivos, (...), surgimento de grupos concorrentes (...)” (Antão, 2010, p. 22) a empresa vê-se ainda com mais dificuldade em conseguir um bom desempenho e bons resultados.

O autor sumariza que como consequência “a interacção da empresa com o seu ambiente específico determina o seu desenvolvimento numa direcção positiva ou negativa” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 6), visto que é neste ambiente que estão englobados todos os agentes económicos que podem ajudar ou prejudicar a empresa.

Estas causas externas estão ligadas às causas internas, ou seja, às características da administração/empresário¹³ e à política da empresa¹⁴. Ambas têm um impacto importante na performance da empresa e na forma como é administrada.

Tal como outros autores de referência já mencionaram e volta-se a repetir, “a administração é reconhecida como o factor crítico na falência de uma empresa, pois a

¹² Clientes, fornecedores, concorrentes, bancos e instituições de crédito, accionistas e o infortúnio.

¹³ Motivação, qualidades, aptidões e características pessoais.

¹⁴ Estratégia e Investimentos, marketing e vendas, operações, administração, finanças, recursos humanos e governação corporativa.

falência é muitas vezes consequência de aptidões insuficientes e inapropriadas da administração/gestor” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 6).

Como é do conhecimento geral, “os gestores e empresários são obrigados a antecipar e a ajustar as suas decisões conforme as mudanças e oportunidades do ambiente” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 7). Caso tal não aconteça pode haver uma ameaça na performance da empresa, isto é, a empresa continua na rotina já existente, “induzindo a administração a confiar nos padrões de resposta existente” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 7), ao invés de explorar novas estratégias e processos de decisão que poderiam ser benéficos para a organização. O perfil dos gestores e empresários também pode colocar em causa o bom funcionamento da empresa, visto que podem estar perante a “pressão da envolvente quanto a nomeações políticas e interesses de clãs contrários ao da gestão” (Antão, 2010, p. 22).

A política seguida pela empresa é estabelecida pela administração, como por exemplo, os tipos de estratégias que devem seguir, quais os investimentos mais rentáveis para a empresa, as estratégias de marketing e vendas que farão a empresa vender mais e dar a conhecer os seus produtos/serviços e a equipa de recursos humanos, que também toma decisões importantes na empresa. “Todos os aspectos devem ser tomados em conta, já que erros podem levar rapidamente à falência” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 8).

Por último, é necessário fazer-se uma distinção entre gestores e empresários. Muitas pessoas pensam que são basicamente a mesma coisa, mas não é bem assim.

Segundo os autores, os gestores “são os que menos arriscam, mas isso não indica que as empresas lideradas por gestores trazem mais segurança na sua estratégia” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 7). Já os empresários são os que correm mais riscos, e esta diferença é mais visível quando o empresário tem o objectivo de fazer crescer significativamente o empreendimento.

Outra grande diferença entre ambos é que o empresário “está no controlo da forma como a empresa é gerida e isto aumenta as possibilidades de sobrevivência da empresa” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 7). Pelo contrário, o gestor depende muito das decisões do conselho de administração e como a empresa está dividida em departamentos, nem sempre o gestor tem conhecimento atempadamente do que se passa na contabilidade, no departamento de vendas, etc.

As últimas causas de falência verificadas no modelo são as características da empresa¹⁵. Para os autores as duas características mais importantes são: “a idade e o tamanho da empresa” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 8).

Na perspectiva de outro autor de referência, os quatro factores básicos que são “estatisticamente significantes em termos probabilísticos de falência são: o tamanho da empresa, a medição da estrutura financeira, a medição da performance e a medição da liquidez corrente” (Ohlson, 1980, p. 110).

O tamanho da empresa é importante na medida em que “as pequenas empresas não têm a mesma quantidade de recursos financeiros ou o apoio de credores como amortecedor de contracções de mercado” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 8), ao contrário das grandes empresas que facilmente conseguem contratar pessoal competente e oferecer o desenvolvimento de uma carreira, nas pequenas empresas tal não é possível, estas empresas “enfrentam dificuldades em atrair pessoal mais competente” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 8).

Quanto à idade é possível verificar que a falência nas novas empresas é “atribuída a deficiências no conhecimento de gestão e à gestão financeira” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 9). A falência nas empresas mais maduras acontece devido à “inabilidade de se adaptar a um novo ambiente” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 9).

Em suma, todos os autores de referência referem que a idade é crucial aquando da falência, sendo as empresas mais jovens as mais vulneráveis à falência nos primeiros anos de existência.

Existe diversa literatura em que se percebe as diferenças entre as novas empresas e as empresas maduras aquando da falência. Ooghe & Prijcker (Ooghe & Prijcker, 2006), através de um estudo concluíram haver quatro tipos de processos de falência, percebendo-se quais os principais sinais negativos a que a empresa deve ter atenção, as falhas iniciais, em que ainda se pode tomar algumas precauções para não piorar a situação da empresa e caso não se consiga aparecerão as consequências financeiras.

¹⁵ Maturidade, tamanho, indústria e flexibilidade.

2.4.3 TIPOS DE PROCESSO DE FALÊNCIA

Estes tipos de processo de falência foram definidos por Ooghe & Prijcker (Ooghe & Prijcker, 2006) de modo a explicar a deteriorização da empresa até à falência.

O início do processo de falência dá-se com o número de falhas iniciais que a empresa apresenta e que são a fundação para a falência. A segunda etapa aponta os problemas em termos de “despesas de capital, vendas ou despesas que indicam a presença de uma política de empresa que fica aquém dadas as falhas iniciais” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 12). A última etapa fornece uma visão global sobre os problemas financeiros e estruturais da empresa e “está muito inter-relacionado com as etapas anteriores do processo de falência” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 12).

Segundo os autores, “a diferença considerável entre os processos de falência é a presença de falhas iniciais muito distintas, sendo estas que estipulam o desenvolvimento futuro do processo de falência” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 12).

Seguidamente são apresentados quatro tipos diferentes de processos de falência, já mencionados na introdução deste ponto, definindo-se quais as falhas iniciais, os sinais negativos e as consequências financeiras que levam a empresa à insolvência. Estes três tópicos estão correlacionados, tornando-se numa espiral descendente que deve ser parada a tempo.

Tipo 1: O processo de falência de uma empresa “start-up”.

Tabela 2 – Progresso de uma empresa “start-up” até à falência.

Falhas Iniciais	Sinais Negativos	Consequências Financeiras
Falta de experiência de gestão e conhecimento da indústria.	Grandes gastos de capital.	Fluxo de caixa e rentabilidade insuficiente = Falha no financiamento interno.
Plano de negócios fraco.	Vendas baixas.	Problemas de liquidez.
Gestão inapropriada.	Despesas subestimadas (material, pessoal, etc).	Aumento das responsabilidades = Solvência fraca.
Falta de vantagem estratégica.		Falta de dinheiro = FALÊNCIA

Fonte: Ilustração nossa a partir de (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 44).

“Muitas empresas vão à falência após cinco anos desde a sua fundação” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 13). Isto porque “não têm um crescimento expressivo, não são lucrativas e não têm chances de sobrevivência. Neste tipo de processo dá-se mais atenção às características da gestão” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 13), pois os gestores são inexperientes, têm grandes expectativas e pensam ser imunes aos efeitos da mudança da envolvente competitiva e económica.

A justificação dos autores (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 13) sugere que nas falhas iniciais a administração não se apercebe das questões necessárias no plano de negócios; os potenciais clientes não são atraídos e isto leva a controlos de mecanismo insuficientes e a severas insuficiências operacionais. Quanto aos sinais negativos, estes são os primeiros indicadores de uma iminente falência, que se não forem tomados em conta, podem levar às consequências financeiras, que após a sua verificação a “administração gradualmente se apercebe da necessidade de reestruturação, mas os bancos já não querem financiar a empresa e há uma desconfiança dos clientes e credores” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 14).

Por fim, existe desconfiança de todos os financiadores, levando à falta de dinheiro na empresa, acabando por acontecer a falência formal da organização.

Tipo 2: O processo de falência de uma empresa de crescimento ambicioso.

Tabela 3 – Progresso de uma empresa de crescimento ambicioso até à falência.

Falhas Iniciais	Sinais Negativos	Consequências Financeiras
Características da administração: perícia, persuasão e “risk lovers”.	Vendas baixas.	Fluxo de caixa e rentabilidade insuficiente = Falha no financiamento interno.
Cooperação dos bancos.	Excesso de capacidade.	Problemas de liquidez.
Sobrestimação do volume de negócios.	Grandes despesas.	Aumento responsabilidades = Solvência fraca.
Inabilidade em reagir a mudanças no ambiente.		Falta de dinheiro = FALÊNCIA
Desenvolvimento de um plano de risco.		

Fonte: Ilustração nossa a partir de (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 45).

Este tipo de processo de falência “expõe a deteriorização e a falência da empresa após um crescimento falhado” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 14). As empresas deste tipo já existem há mais de cinco anos antes desse crescimento ambicioso, ou seja são empresas juvenis, na perspectiva de Argenti.

Relativamente às características da administração, é possível verificar que o gestor tem como principal objectivo tornar-se uma importante empresa na indústria. Este possui a “habilidade de persuadir os bancos e a sua experiência relativamente à indústria aumenta a possibilidade de executar um plano de expansão” (Ooghe & Prijcker, 2006, pp. 14-15).

A falha inicial característica deste tipo de processo de falência é a sobrestimação da procura de produtos da empresa, apesar da experiência e capacidades da administração, referem os autores. Esta sobrestimação pode ser uma “consequência do super optimismo ou de informação errada sobre o tamanho do mercado ou a velocidade a que possíveis clientes se podem mudar de outros concorrentes” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 15).

Como resultado da sua perícia, a administração normalmente tem a visão das condições necessárias à sobrevivência da empresa, contudo, uma recuperação com sucesso é muito difícil devido à falha de meios internos e à relutância em dar crédito sem uma garantia adicional, relatam os autores.

Após a análise das consequências financeiras, é possível concluir que a empresa tem “uma estrutura financeira fraca, o que a torna vulnerável a mudanças na envolvente, tornando as hipóteses de sobrevivência da empresa dependente de factores externos” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 15). A administração também não está apta a mudar e a melhorar a sua forma de fazer negócio de uma forma mais eficiente. Apesar destes problemas, “a rentabilidade pode melhorar de forma constante, mas a liquidez e solvência mantêm-se fracas” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 15). Todos os financiadores, clientes e credores começam a desconfiar da situação da empresa, levando à falta de dinheiro e por fim à falência formal da organização.

Em suma, a principal causa de falência deste tipo de empresa é a “superestimação do volume de negócios da empresa combinado com a impossibilidade de reagir a mudanças na envolvente externa” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 16).

Tipo 3: O processo de falência de uma empresa de crescimento deslumbrado.

Tabela 4 – Progresso de uma empresa de crescimento deslumbrado até à falência.

Falhas iniciais	Sinais negativos	Consequências financeiras
Optimismo exagerado.	Excesso capacidade: gastos capitais exagerados.	Fluxo de caixa e rentabilidade insuficiente = Falha no financiamento interno.
Perda de senso da realidade.	Grandes despesas.	Problemas liquidez.
Crescimento extremo da empresa.	Vendas sobrestimadas.	Aumento responsabilidades = Solvência fraca.
Aumento dos gastos capital e aquisições.		Falta de dinheiro = FALÊNCIA
Estrutura da organização e gestão inadaptada.		

Fonte: Ilustração nossa a partir de (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 46).

Este tipo de empresa “já existe com sucesso há muitos anos, antes de considerarem uma expansão extrema. Comparativamente ao tipo anterior estas empresas têm uma estrutura financeira mais forte” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 16). São empresas ditas, maduras e que já atravessaram vários sucessos, o que as leva a pensar que o insucesso é algo impensável.

Inicialmente a gestão encontra-se muito motivada, querendo aumentar interna e externamente, com produtos e processos inovadores, através de uma estratégia de expansão, que tem como resultado o crescimento com sucesso.

“O volume de negócios e a rentabilidade são os esperados, a empresa ganha legitimidade como uma das empresas mais promissoras na indústria. Decidem desenvolver uma nova estratégia” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 16).

A primeira falha é “a reacção dos gestores aos primeiros sucessos da empresa, ficam deslumbrados e exageradamente optimistas” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 16). Alguns problemas que aparecem são ignorados devido ao optimismo e à percepção irrealista.

Segundo os autores, “o deslumbramento da administração e o crescimento desequilibrado vão continuar até se verem em graves dificuldades, como o atraso nos pagamentos e uma solvência fraca” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 17). Se a empresa continuar neste caminho as suas hipóteses de sobrevivência vão ser muito fracas, os

financiadores como têm uma visão periférica da empresa, conseguem mais facilmente entender que as decisões que estão a ser tomadas podem não ser as mais correctas e que deve haver precaução, caso haja desconfiança por parte destes o corte no financiamento pode ser uma consequência, e os “stakeholders” podem perder a confiança na empresa, também porque esta “ignora os sinais negativos e recusa-se a fazer uma reestruturação” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 16).

Contudo ao contrário do tipo anterior, “estas empresas têm uma maior possibilidade de sobreviver a um plano de investimento desastroso, dadas as reservas financeiras que possuem” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 17). Mas não sobrevivem a tudo, se a empresa continuar neste caminho as suas hipóteses de sobrevivência vão ser muito fracas. Neste tipo de empresa a falência apenas acontece se a administração ficar deslumbrada com os sucessos anteriores e perder a visão da realidade.

Tipo 4: O processo de falência de empresas estabelecidas com indiferença.

Tabela 5 – Progresso de uma empresa estabelecida com indiferença até à falência.

Falhas iniciais	Sinais negativos	Consequências financeiras
Falta de compromisso e motivação da administração.	Gastos capitais inapropriados.	Fluxo de caixa e rentabilidade insuficiente = Falha no financiamento interno.
Ignorância das mudanças ambientais.	Declínio das vendas.	Problemas de liquidez.
Ajustamento dos concorrentes às mudanças ambientais.	Grandes despesas.	Aumento responsabilidades = Solvência fraca.
Perda de vantagem estratégica.		Falta de dinheiro = FALÊNCIA

Fonte: Ilustração nossa a partir de (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 47).

Neste tipo de empresas a administração é rígida e continua a acreditar nas estratégias que tiveram sucesso no passado. Os clientes tendem a mudar-se para a concorrência havendo uma diminuição significativa do volume de negócios.

“As empresas em declínio com uma folga de dívida potencial tendem a correr mais riscos de modo a reverterem o processo de decadência, mas falhem ao fazê-lo. O declínio é resultado de uma rotina de rigidez e falta de empenho durante anos” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 18). A empresa tenta um plano de recuperação que se torna inapropriado e perde a sua força financeira.

As desconfianças começam a aparecer por parte dos clientes que temem a falta de serviço e perdem a fé na empresa, e dos credores que se apercebem dos problemas e não acreditam na sobrevivência da empresa.

Nesta fase, a empresa já se apercebe da situação, mas são poucas as hipóteses de sobrevivência, devido a tantos anos de gestão com indiferença e uma situação financeira desesperante. Acaba por haver falta de dinheiro e a empresa apresenta a falência formal.

Pode-se concluir que este processo de falência “ilustra as possíveis consequências de uma rotina de inércia” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 18).

É possível verificar uma relação entre os quatro tipos de processo de falência e as trajectórias de falência estudadas por Argenti (Argenti, 1976). O primeiro tipo relaciona-se com a primeira trajectória, as organizações recém-constituídas ou “start-ups”; o segundo tipo liga-se à segunda trajectória, as organizações juvenis ou de crescimento ambicioso, e por último a terceira trajectória familiariza-se com o terceiro e o quarto tipo de processo de falência, que inclui as empresas maduras ou estabelecidas com indiferença.

Estas trajectórias conseguem caracterizar “o comportamento que antecede a falência efectiva das empresas” (Antão, 2010, p. 18). De seguida explicar-se-á mais pormenorizadamente as três trajectórias de Argenti e o que acontece até atingirem a falência.

2.4.4 TRAJECTÓRIAS DE FALÊNCIA DE ARGENTI

Argenti (Argenti, 1976) no seu estudo sobre o colapso de empresas fez uma abordagem que consistia em dois passos. Primeiro, identificou os tipos de empresa¹⁶ e segundo desenvolveu uma ‘história’ para cada tipo de empresa, definindo em cada passo o que acontecia à empresa, desde más decisões até problemas financeiros, que no fim acabariam por levar a empresa à falência.

¹⁶ Tipo 1 – Organizações recentemente constituídas; Tipo 2 – Organizações juvenis; Tipo 3 – Organizações maduras.

Ora, para poder explicar cada passo com base numa linha do tempo, Argenti optou por fazer gráficos, em que são expressados os anos até à falência final e a performance da empresa¹⁷, formando assim uma trajectória do desempenho da empresa.

O autor alegou que “os índices financeiros sendo meramente sintomas de falência são incapazes de emitir conclusões sobre as causas de falência” (Keasey & Watson, 1987, p. 336), daí que tenha estudado as falências “em termos da interacção de um número de defeitos inerentes na organização actual e na estrutura financeira da empresa com mudanças na envolvente macroeconómica e na ocorrência de riscos” (Keasey & Watson, 1987, p. 337).

Uma vantagem do tipo de estudo feito por Argenti é que a “informação não financeira geralmente não leva a manipulações” (Keasey & Watson, 1987, p. 351). Como exemplo de variáveis não financeiras utilizadas por Argenti tem-se, a idade da empresa, o número corrente de gestores, os relatórios de auditoria, a existência de empréstimos, entre outras.

Foram delineadas três trajectórias dependendo do tipo de empresa, sumariamente a primeira trajectória define-se pela “falta de capacidade de interpretar as informações vindas do interior da empresa e da envolvente, os gestores deixam de conseguir produzir um diagnóstico adequado da situação vivida pela empresa” (Antão, 2010, p. 26). Na segunda trajectória os “gestores tomam decisões desadequadas à situação em que a empresa se encontra assumindo trajectórias desadequadas” (Antão, 2010, p. 26), e por último a terceira trajectória demonstra os “sintomas que se revelam sobre a forma de insuficiências financeiras e que conduzem, a prazo, à falência” (Antão, 2010, p. 26).

O autor fornece possibilidades de melhoria para cada tipo de empresa, que podem ser implementadas aquando da tentativa de recuperação da empresa.

De seguida são apresentados os gráficos para cada trajectória das empresas e a sua ‘história’.

¹⁷ Fantástica, Excelente, Boa, Pobre e Falência.

Trajectória 1 – Organizações recém-constituídas

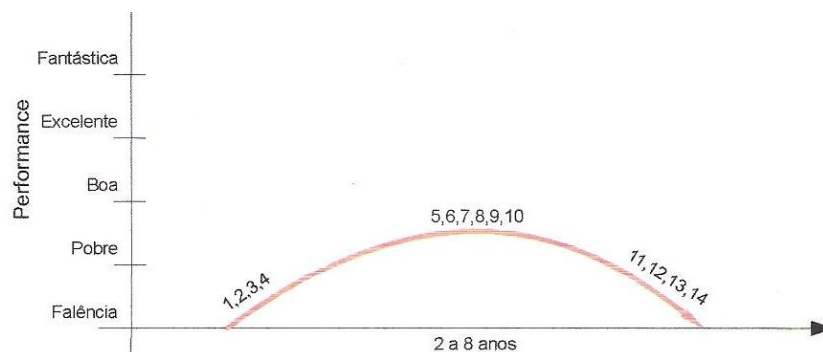


Ilustração 5 - Trajectória 1: Organizações recém-constituídas. (Antão, 2010, p. 27).

1. Tem início com uma estrutura de gestão deficiente
2. Acompanhada de um sistema contabilístico débil
3. Alavancagem elevada, aumentando o risco
4. “O Grande Projecto” – custos subestimados
5. É evidente que “O Grande Projecto” é um fracasso
6. Cash-flow negativo – todos os rácios são desfavoráveis
7. Contabilidade criativa
8. Tensão
9. Negócio problemático
10. Acções de crise – ex: reduzir os preços
11. O gestor tenta obter novos empréstimos
12. O lucro torna-se insuficiente
13. Falência.

Trajectória 2 – Organizações Juvenis

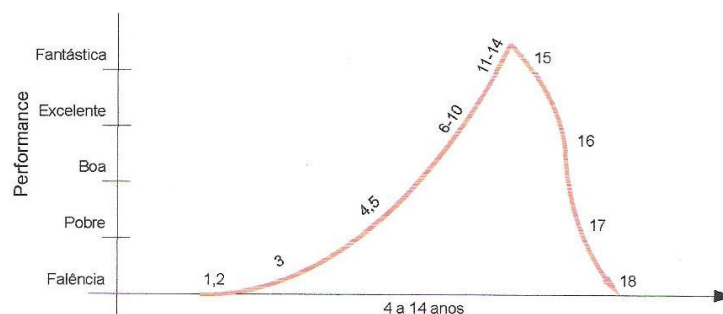


Ilustração 6 - Trajectória 2: Organizações Juvenis. (Antão, 2010, p. 28).

1. Tem início com os mesmos defeitos da trajectória 1
2. O gestor “sabe tudo” e não aceita conselhos
3. Crescimento rápido devido à energia e capacidades do empresário
4. As vendas aumentam, a empresa necessita de novas injeções de capital
5. As margens não compensam o acréscimo de custos financeiros provocados pelo crescimento desregrado das vendas
6. É oferecido mais crédito pelas instituições financeiras
7. Créditos oferecidos por credor sem escrúpulos que vende a dívida a terceiros
8. Em vez de consolidar para se proteger do risco, o lucro máximo/vendas continua a ser o objectivo
9. Os média começa a interessar-se; a pressão aumenta
10. A organização já deveria ter uma estrutura de gestão formal, mas continua a ser governada por uma pessoa
11. O proprietário é abastado; a empresa tem boa reputação; o público exige qualidade
12. As vendas aumentam mas não a rentabilidade
13. Contabilidade criativa
14. O “Grande (e ridículo) Projecto” de novo
15. Overtrading técnico
16. Os bancos apercebem-se da trajectória descendente
17. Colapso é inevitável
18. Falência.

Trajectória 3 – Organizações Maduras



Ilustração 7 - Trajectória 3: Organizações Maduras. (Antão, 2010, p. 29).

1. As organizações têm competitividade, lucro, moral elevada, baixa alavancagem e os resultados das vendas são moderados
2. Ocorre algum tipo de falha de gestão (ex: acção desalinhada da estratégia da empresa)
3. Falha na informação contabilística
4. Mudança da envolvente
5. Negócio problemático mas solucionável, a menos que:
 - a) Um grupo de pressão imponha constrangimentos
 - b) A empresa esteja em overtrading
 - c) A empresa esteja demasiado alavancada
 - d) A empresa tenha uma falha/defeito catastrófico num produto
6. O lucro cai acentuadamente
7. Os rácios financeiros deterioram-se de forma previsível
8. A moral cai
9. Lucros pobres desde o número 5
10. A contabilidade criativa começa
11. A alavancagem move-se para a “zona de perigo”
12. O lucro apenas cobre o pagamento de juros
13. O “Grande Projecto” de novo
14. As vendas e lucros aumentam; o banco dá outro empréstimo
15. O “Grande Projecto” encontra dificuldades
16. Crise de tesouraria; a empresa não pode sobreviver aos seus empréstimos
17. Falência.

Pode-se concluir que a trajectória de falência se exprime como “uma sucessão de factos com origem em grande parte na envolvente da empresa, (...), correlacionados com erros ou omissões dos decisores quer na elaboração do diagnóstico estratégico quer na formulação de estratégias (...)” (Antão, 2010, p. 30).

Após a análise das três trajectórias, Argenti (Argenti, 1976) propôs algumas melhorias possíveis de se aplicar às empresas em questão.

Ora, na primeira trajectória é necessário implementar sistemas apropriados e adicionar habilidades gerenciais ao gestor, pois como já foi referido, as novas empresas estão mais propícias à falência por terem um modelo de recursos deficiente no início da sua actividade. Este tipo de empresa é “liderada por um autocrata ou um pequeno grupo de gestores com um pequeno espectro de habilidades” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 9).

Na segunda trajectória deve-se intervir no número 8, 9 e 10, ou seja a empresa deve proteger-se do risco e esquecer por algum tempo o objectivo principal de atingir o máximo de vendas e deve apostar em reestruturar a sua estrutura de gestão. “A personalidade dos gestores também tem alguma influência nos problemas da empresa, a extravagância, a ambiciosidade e serem super vendedores” (Ooghe & Prijcker, 2006, p. 9).

Na última trajectória é fundamental a empresa intervir antes de chegar ao número 12. A empresa deve perceber que ao diminuírem os lucros a situação não é boa. Deve igualmente reestruturar-se através de um plano estratégico ou uma gestão estruturada, reduzir a alavancagem e cortar a negociação se necessário.

Outra conclusão a que se chega é que “o maior defeito de gestão é o chamado autocrata, em que um único indivíduo domina e raramente pede opiniões a outros” (Keasey & Watson, 1987, p. 337). Os mesmos autores referem que após a análise das trajectórias de Argenti, as empresas com dificuldades financeiras tendem a:

- I. Ter menos directores e a que estes saiam da empresa no período que leva até à falência
- II. Levar mais tempo a submeter as suas contas
- III. Receber um maior número de auditorias no seu último conjunto de contas
- IV. Ter um empréstimo garantido. (Keasey & Watson, 1987, p. 345).

Contudo, estas trajectórias têm duas deficiências salientadas por Ooghe e Prijcker. “Não são usados indicadores financeiros específicos para descrever a saúde

financeira da empresa e a existência e importância de erros específicos em diferentes fases da falência não são claros”. (Ooghe & Prijcker, 2006, pp. 9-10). Outra forma de perceber o trajecto da empresa até à sua morte é através da espiral da falência.

2.4.5 A ESPIRAL DESCENDENTE DE FALÊNCIA

Outra forma de perceber o que acontece numa empresa até à falência é através da espiral de falência, estudada por diversos autores.

Na literatura de referência foi possível perceber que existem quatro características visíveis externamente e que alertam para uma possível espiral de falência.

A primeira é a iniciativa de domínio, que deve ser parte fulcral de qualquer questionário aquando da falência. “Tem a ver com a extensão com que a empresa muda os seus produtos e mercados” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 2). Os autores referem que “as organizações vão à falência devido à inércia ou a uma iniciativa de domínio limitada” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 2). Como já havia sido demonstrado noutros estudos a inércia tem uma grande importância no desenvolvimento e crescimento de uma empresa e caso o gestor não seja activo e empreendedor muito dificilmente a empresa irá resistir no mercado competitivo.

A segunda característica é a capacidade de suporte da envolvente. Esta “desempenha um papel importante em afectar o destino das empresas. Proporciona os recursos da empresa e cria contingências com que a empresa deve lidar” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 3). Caso haja uma mudança na envolvente a empresa é imediatamente afectada, positiva ou negativamente.

A terceira característica designa-se por folga, significando “um excesso de recursos além dos necessários para manter a aliança organizacional. Pode ser armazenada de diferentes formas: folga financeira, de recursos humanos e tecnológica” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 4). A folga financeira é das mais importantes denotando que a empresa “tem tesouraria, valores mobiliários negociáveis, activos reais prontamente vendáveis e acesso rápido aos mercados de dívida ou ao financiamento bancário” (Brealey & Myers, 1998, p. 501). Pode estar relacionada com a “inovação, melhoramento do processo de decisão e a sobrevivência da empresa” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 4). Todavia esta folga também tem um lado obscuro, se a empresa tiver folga em demasia, isto pode “encorajar os gestores a abrandar o ritmo, a

aumentar os benefícios da sua remuneração ou a fazer despesas exageradas com o dinheiro que deveria ser pago aos accionistas” (Brealey & Myers, 1998, p. 501). São erros destes que muitas vezes levam a empresa a situações insustentáveis e a ter sinais negativos que o gestor não dá atenção e que mais tarde se traduzem em graves consequências financeiras para a organização.

Por último, e não menos importante tem-se a performance. É extremamente importante para uma empresa ter uma boa performance, em termos de lucros, desenvolvimento de novos produtos ou serviços, um gestor com boas capacidades e com competência, acompanhado de um conselho competente para a tomada de decisões importantes. Quando a performance diminui o gestor deve ter atenção e tomar medidas preventivas para que não haja influência no desempenho da empresa e não leve a problemas estruturais ou financeiros numa fase posterior.

Deve-se ter em atenção que a espiral da falência coloca “em evidência aspectos aparentemente causadores de falência que na realidade são já consequência da trajectória, lançando assim uma nuvem sobre as verdadeiras causas do processo” (Antão, 2010, p. 21).

Através destas características é possível construir uma espiral de falência de uma empresa, como a que se apresenta na imagem da página seguinte.

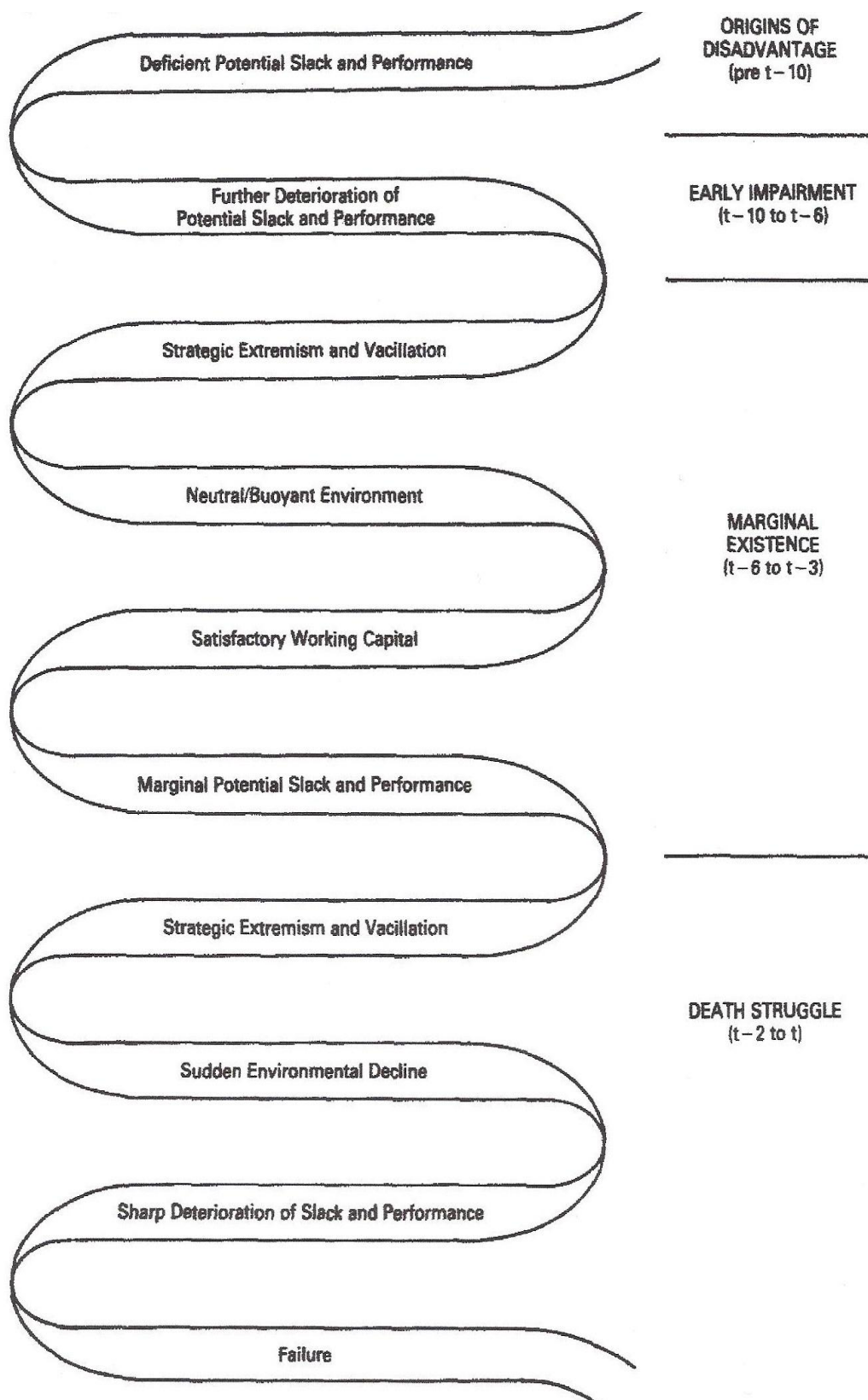


Ilustração 8 - A espiral de falência de uma empresa (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 14).

Os autores destacam quatro fases sugestivas na espiral da falência. A primeira refere-se às origens das desvantagens, onde já é possível verificar “níveis de atraso na folga e na rentabilidade” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 15). Na segunda fase é visível o deterioramento das mesmas, iniciando o enfraquecimento da empresa. Na terceira fase já é certo que a empresa está com problemas, estando apenas com uma existência marginal, destacando-se quatro tendências:

1. A empresa envolve-se em comportamentos estratégicos extremos (inacção ou hiper-acção)
2. Oscila no seu comportamento estratégico
3. A envolvente da empresa é neutra, até mesmo flutuante na sua capacidade de suporte
4. O capital circulante mantém-se igual ao das empresas que sobrevivem à falência (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 13).

Na quarta e última fase, a empresa encontra-se no final da espiral e muito perto da insolvência, emergindo três tendências: “a empresa continua a envolver-se em comportamentos extremos estratégicos e de oscilação; a envolvente da empresa diminui abruptamente e a folga e a performance deterioram-se ocorrendo a morte da empresa” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 15).

Nesta espiral existem três aspectos importantes a salientar. O extremismo estratégico e a hesitação acontecem porque as “empresas sob stress tendem a tomar decisões comprometidas” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 15) podendo vir a agravar os erros. Por outro lado, algumas empresas decidem cessar todas as suas iniciativas, devido “à percepção de falta de recursos para empreender” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 15) ou simplesmente porque o gestor tem medo de tomar uma má decisão e piorar a situação da empresa.

Outro aspecto importante é o falso encorajamento. Os contabilistas da empresa ao criarem a ‘contabilidade criativa’ escondem as más notícias de todas as partes interessadas da empresa e “acalmam os gestores de topo das empresas em dificuldades” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 16). Outras duas formas de falso encorajamento em que os gestores baseiam as suas acções são, “uma envolvente abundante e um amortecimento adequado para cobrir as obrigações no curto prazo” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 17). Como os autores mencionam, se o gestor vê que o capital circulante continua com um valor elevado não pensa que a empresa está com problemas e continua a tomar decisões como se a empresa estivesse com uma saúde financeira saudável, “só no ano anterior à falência, durante a luta contra a morte final é

que os níveis de capital circulante deterioram-se significativamente” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 17) e nessa fase já não há muito que se possa fazer para salvar a empresa, dado que tanto a rentabilidade como a liquidez já estão com valores muito baixos e insustentáveis.

Por fim tem-se o súbito declínio ambiental que aparece já perto do final da espiral, mas que se mostra como um sinal positivo porque a empresa “consegue sobreviver enquanto o seu ambiente for favorável” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 17) mesmo que apresente algum declínio. Esta situação faz com que o gestor acredite que ainda existem hipóteses de sobrevivência da empresa, isto é, mostra um falso encorajamento.

Antes de a empresa chegar a esta fase houve “um período substancial de aviso e desta forma uma possibilidade de melhorar” (Hambrick & D'Aveni, 1988, p. 20) a situação da empresa, o problema é que o gestor pode nunca ter reparado nos sinais, ou se reparou nada fez.

Após uma análise das situações económicas que levam a graves problemas financeiros e de erros que os gestores cometem que levam ao processo de falência, vai-se agora perceber como se pode prever a falência de uma empresa através de modelos estudados pelos autores de referência e que podem ser de grande ajuda para a previsão de falência, juntamente com o conhecimento que já se tem sobre as causas de falência, as trajectórias e espirais da falência.

2.5 MODELOS DE PREVISÃO DE FALÊNCIA

2.5.1 INTRODUÇÃO

Os modelos de previsão de falência são uma forma de ajudar uma empresa a prevenir-se de uma possível falência, através da análise das suas demonstrações financeiras a partir de rácios ou da aplicação directa de estudos já efectuados noutras empresas com um sucesso considerável.

Estes modelos “que conjugam vários indicadores mostram-se como poderosos auxiliares para a análise financeira das empresas, por sintetizarem num só indicador os factores chave de sucesso/insucesso das mesmas” (Baptista, 2000, p. 16).

Desde há muito tempo que o risco de falência de uma empresa “motiva preocupações e reflexões científicas e profissionais a todos os que gravitam em torno das ciências empresariais” (Antão, 2010, p. 72). Como tal, o início do desenvolvimento destes modelos deu-se com o estudo de Beaver (Beaver, 1966), que se tornou uma “referência obrigatória quer como precursor dos modelos de análise univariada, quer como elemento determinante no surgimento de modelos multivariados (...)” (Antão, 2010, pp. 72-73) desenvolvidos especialmente por Altman (Altman, 1968) seguindo-lhe outros investigadores. Houve o aperfeiçoamento da técnica de Beaver e a adição de novas informações, como vai ser possível verificar em detalhe aquando da explicação da essência de cada modelo.

Nesta investigação vai-se explorar apenas dois tipos de modelos financeiros de previsão de falência “e/ou avaliação do desequilíbrio económico-financeiro das empresas” (Antão, 2010, p. 73): os modelos de abordagem unidimensional ou estatística univariada e os modelos de abordagem multidimensional ou estatística multivariada. Tal como é referido por Antão, “todos estes modelos utilizam rácios como elementos base do seu desenvolvimento” (Antão, 2010, p. 73).

É de notar que o uso de rácios financeiros “na previsão de falência é baseado na suposição de que o processo de falência é caracterizado por uma deteriorização sistemática nos valores dos rácios” (Laitinen, 1991, p. 649). Serão os rácios financeiros utilizados nestes estudos a base para o estudo da percepção dos gestores, através da elaboração de um inquérito.

2.5.2 MODELOS DE ABORDAGEM UNIDIMENSIONAL

Como já é sabido o estudo de Beaver (Beaver, 1966) é a contribuição mais importante para o estudo deste tipo de modelos. Este estudo “estabelece uma metodologia para a avaliação das demonstrações financeiras com vista à previsão de falências” (Antão, 2010, p. 78), e a sua significância reside em duas áreas principais: “os rácios financeiros podem ser utilizados para prever falências e os rácios disponíveis não podem ser utilizados indiscriminadamente, uma vez que, uns terão maior capacidade de previsão que outros” (Baptista, 2000, p. 23).

Beaver (Beaver, 1966) estruturou o seu estudo do seguinte modo: começou por falar sobre a utilização dos rácios financeiros e a sua definição pessoal de falência. Posteriormente explicou como seleccionou a sua amostra de empresas ‘falidas’ e ‘não

falidas' e como foram recolhidos os dados sobre as demonstrações financeiras destas mesmas empresas. Para a selecção dos rácios foram usados três critérios, os quais deram origem a uma tabela onde se encontram todos os rácios propostos por Beaver (Beaver, 1966). Depois efectuou um teste de classificação dicotómica, onde se percebe quais os melhores rácios, dependendo da percentagem de erro (tipo I e tipo II), terminando com as conclusões sobre os resultados obtidos.

A utilização dos rácios financeiros começou com “o desenvolvimento de um único rácio, o rácio de liquidez corrente, com um único propósito, a avaliação da capacidade de crédito” (Beaver, 1966, p. 71). Para o autor, um rácio financeiro é “o quociente entre dois números, em que ambos consistem em itens das demonstrações financeiras” (Beaver, 1966, pp. 71-72). Estes não servem meramente para a previsão de falência, podem também ser utilizados para prever outros eventos dentro da empresa, como o aumento/diminuição do volume de negócios, das vendas, do endividamento da empresa, entre outros.

Quanto à definição de falência, na perspectiva de Beaver (Beaver, 1966) esta é definida “como a incapacidade da empresa para pagar as suas obrigações financeiras à medida que amadurecem” (Beaver, 1966, p. 71). Operacionalmente, a empresa é dita falida se ocorrer os seguintes eventos: “falência, descobertos bancários, falha no pagamento do serviço da dívida das obrigações e o não pagamento de dividendos de acções preferenciais” (Beaver, 1966, p. 71).

Relativamente à selecção da amostra de empresas ‘falidas’, o autor recorreu ao “Moody’s Industrial Manual”, recolhendo informação sobre as demonstrações financeiras destas empresas, sendo de referir que são empresas industriais, em que o “capital investido representa a contribuição de vários milhões de investidores e credores” (Beaver, 1966, p. 73). O período de tempo escolhido pelo autor para o estudo foi de 1954 a 1964. Complementariamente à base de dados a que o autor recorreu, também é de registar a lista de empresas ‘falidas’ retiradas da “Dun and Bradstreet”, formando um total de 79 empresas ‘falidas’. Depois desta selecção o autor classificou estas empresas segundo a sua indústria e o valor dos activos, chegando ao número de 38 diferentes indústrias.

A selecção das empresas ‘não falidas’ baseou-se no pré-requisito utilizado na selecção anterior, a indústria e o valor dos activos. Através da mesma base de dados,

o autor seleccionou para cada empresa 'falida', uma empresa 'não falida' que se aproximasse do valor do activo e que fosse da mesma indústria.

Este pré-requisito foi imposto, porque empresas com valores de activos muito diferentes não podem ser comparadas directamente, visto que "as empresas maiores são mais solventes (menor probabilidade de falência), mesmo que os valores dos seus rácios seja o mesmo que os das empresas mais pequenas" (Beaver, 1966, p. 75).

A recolha de dados das demonstrações financeiras "foram obtidos através da "Moody's" até cinco anos antes da falência" (Beaver, 1966, p. 77).

Para a selecção dos rácios, "Beaver reviu a sua utilidade aplicando um método de análise univariada, determinando para cada rácio a sua capacidade de previsão de falência independentemente dos valores dos restantes rácios" (Antão, 2010, p. 79).

A selecção resultou em 30 rácios, que foram seleccionados através de três critérios: "a popularidade, ou seja com que frequência aparece na literatura; a performance dos rácios em estudos anteriores e por último a aproximação do rácio ao conceito de 'cash-flow'" (Beaver, 1966, pp. 78-79). Na tabela da página seguinte é possível verificar quais os rácios seleccionados para o estudo de Beaver (Beaver, 1966).

Tabela 6 – Lista de rácios seleccionados por Beaver.

Grupo I – Cash- Flows	Grupo IV – Estrutura Activo
<ol style="list-style-type: none"> 1. $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Vendas}}$ 2. $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Activo Total}}$ 3. $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Situação Líquida}}$ 4. $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$ 	<ol style="list-style-type: none"> 1. $\frac{\text{Caixa}}{\text{Activo Total}}$ 2. $\frac{\text{Caixa} + \text{Depósitos} + \text{Clientes}}{\text{Activo Total}}$ 3. $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Activo Total}}$ 4. $\frac{\text{Capital Circulante}}{\text{Activo Total}}$
Grupo II – Rácios de Resultados	Grupo V – Rácios Liquidez
<ol style="list-style-type: none"> 1. $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$ 2. $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Activo Total}}$ 3. $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Situação Líquido}}$ 4. $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Passivo Total}}$ 	<ol style="list-style-type: none"> 1. $\frac{\text{Caixa}}{\text{Passivo Circulante}}$ 2. $\frac{\text{Caixa} + \text{Depósitos} + \text{Clientes}}{\text{Passivo Circulante}}$ 3. $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Grupo III – Endividamento	Grupo VI – Volume de Vendas
<ol style="list-style-type: none"> 1. $\frac{\text{Passivo Curto Prazo}}{\text{Activo Total}}$ 2. $\frac{\text{Passivo médio e longo prazo}}{\text{Activo Total}}$ 3. $\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Activo Total}}$ 4. $\frac{\text{Passivo Total} + \text{Acções Preferenciais}}{\text{Activo Total}}$ 	<ol style="list-style-type: none"> 1. $\frac{\text{Caixa}}{\text{Vendas}}$ 2. $\frac{\text{Crédito a Clientes}}{\text{Vendas}}$ 3. $\frac{\text{Existências}}{\text{Vendas}}$ 4. $\frac{\text{Caixa} + \text{Depósitos} + \text{Clientes}}{\text{Vendas}}$ 5. $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Vendas}}$ 6. $\frac{\text{Capital Circulante}}{\text{Vendas}}$ 7. $\frac{\text{Activos Líquido}}{\text{Vendas}}$ 8. $\frac{\text{Activo Total}}{\text{Vendas}}$ 9. $\frac{\text{Activo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$ 10. $\frac{\text{Activo Corrente} - \text{Inventários} - \text{Activos Biológicos}}{\text{Passivo Corrente}}$ 11. $\frac{\text{Meios Financeiros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$

Fonte: Ilustração nossa a partir de (Antão, 2010, p. 80) e (Beaver, 1966, p. 78).

De todos estes rácios, Beaver escolheu um de cada grupo, $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$, $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Activo Total}}$, $\frac{\text{Passivo Total} + \text{Acções Preferenciais}}{\text{Activo Total}}$, $\frac{\text{Capital Circulante}}{\text{Activo Total}}$, $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$ e $\frac{\text{Meios Financeiros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$. Esta

selecção corresponde aos rácios que revelam “menor taxa de erro de classificação ao longo dos cinco anos anteriores à falência” (Antão, 2010, p. 80).

Para comprovar a capacidade de previsão de falência destes rácios o autor procedeu a um teste de classificação dicotómica, o qual “prevê o estado de falência da empresa, baseado apenas no conhecimento dos rácios financeiros” (Beaver, 1966, p. 83). Após novos cálculos, é possível verificar que o rácio com melhores resultados até cinco anos antes da falência é o rácio do $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$, apresentando uma taxa de erro global de 13% no primeiro ano antes da falência e de 22% no quinto ano antes da falência.

Apesar de haver a taxa de erro global, Beaver (Beaver, 1966) calculou outros dois tipos de erros, o tipo I que classifica uma empresa como falida, não havendo posteriormente a sua falência e o tipo II que classifica uma empresa como não falida vindo depois a observar-se a sua falência.

Uma das limitações identificadas por Beaver (Beaver, 1966) sobre o teste de classificação efectuado é que “apenas permitia fazer uma análise do tipo dicotómico; isto é, prever se uma empresa ia falir, ou não” (Antão, 2010, p. 81). Dada esta situação o autor, com o melhor rácio fez histogramas, os quais “indicavam a distribuição da frequência relativa com que os valores do rácio das empresas falidas e não falidas caíam em determinados intervalos” (Antão, 2010, p. 81).

Tal como refere Antão, “Beaver concluiu que este tipo de análise trazia um grande contributo para a determinação do risco de falência” (Antão, 2010, p. 82). Contudo pode-se perceber que é uma análise limitada, por investigar um rácio de cada vez. O autor sugere que “é possível que uma análise multi-rácio, usando diferentes rácios (...) consiga prever ainda melhor do que um rácio de cada vez” (Beaver, 1966, p. 100).

Daí que muitos autores tenham partido deste estudo conduzido por Beaver (Beaver, 1966) e tenham aperfeiçoado e desenvolvido esta matéria, chegando a novos resultados acerca dos modelos de previsão de falência.

Um destes autores, que também aplicou a mesma técnica de Beaver (Beaver, 1966) foi Deakin (Deakin, 1972) que além de se basear no estudo sobre a análise univariada, também se baseou na análise discriminante multivariada e no artigo de Altman (Altman, 1968) sobre a mesma, desenvolvendo “um estudo com vista a determinar

qual o rácio com maior capacidade diferenciadora entre empresas sãs e não sãs” (Antão, 2010, p. 83).

Deakin (Deakin, 1972) também aplicou um teste de classificação dicotómica, tendo seleccionado 32 empresas falidas de uma população que faliu entre 1964 e 1970. Utilizou os mesmos rácios que Beaver (Beaver, 1966), tendo arrematado que o coeficiente de correlação no terceiro ano antes da falência era baixo e que “as empresas falidas tendem a expandir-se rapidamente no terceiro e quartos anos antes da falência” (Deakin, 1972, p. 171).

Outra conclusão importante que foi analisada através da comparação de 13 itens das demonstrações financeiras das empresas falidas e não falidas foi que a expansão das empresas “foi financiada pelo aumento da dívida e acções preferenciais em vez de acções ordinárias e lucros acumulados.” (Deakin, 1972, p. 171). Outra observação importante foi que “os recursos captados foram investidos em instalações e equipamentos em vez de ser em activos líquidos” (Deakin, 1972, p. 171). Como o autor menciona este fenómeno não aparece no estudo de Beaver (Beaver, 1966).

Mais limitações foram encontradas no estudo efectuado por Deakin (Deakin, 1972), colocando em realce “as insuficiências da análise univariada como suporte à avaliação do risco de falência” (Antão, 2010, p. 83). “A falta de clareza que muitas vezes se gera em torno da classificação mais adequada face às informações divergentes dadas pelos vários rácios” (Antão, 2010, p. 83); “a perda de informação relevante na sequência de não ser tido em conta o grau de interdependência entre os rácios envolvidos na análise o que como se sabe é determinante para o reforço do nível de informação conseguido” (Antão, 2010, p. 83).

Em suma, a análise univariada ao ter várias limitações e não conseguindo dar resposta a estas, e devido ao “desenvolvimento de suportes computacionais bastante mais eficazes e às várias técnicas estatísticas multivariadas” (Antão, 2010, p. 84), muitos autores desenvolveram os modelos de análise discriminante multivariada para prever o risco de falência, matéria desenvolvida no capítulo seguinte.

2.5.3 MODELOS DE ABORDAGEM MULTIDIMENSIONAL

Na medida em que a análise univariada apresentou diversas limitações e sofreu várias críticas, relativamente à previsão da falência, tornou-se necessário melhorar “a capacidade de antevisão da falência empresarial” (Antão, 2010, p. 84). Deste modo, Altman (Altman, 1968) foi o primeiro a utilizar o método de abordagem multidimensional, um método estatístico que emprega rácios analisados simultaneamente e relacionados entre si, baseando-se num melhoramento da análise tratada anteriormente.

Tal como a análise univariada, esta para ser empregue necessita de um grupo de empresas ditas ‘falidas’ e ‘não falidas’, bem como um conjunto de rácios “calculados para cada uma das empresas” (Antão, 2010, p. 85). Estes tipos de modelos “costumam conter quase todos os rácios financeiros mais relevantes baseados nas demonstrações financeiras e nos balanços, ou seja, rácios que consideram os conceitos de custo, proveito, cash flow, activo e passivo” (Antão, 2010, p. 86).

O recurso à análise discriminante multivariada (MDA) sobrevém “da necessidade de apreciar globalmente a situação financeira das empresas através de um número de variáveis consideradas simultaneamente e de fornecer um indicador sintético dessa situação” (Baptista, 2000, p. 31). Por essa razão é que Altman no seu estudo criou o “Z-Score model”, combinando informação de vários rácios financeiros num único ponderador.

Antes de se explicitar o modelo de Altman (Altman, 1968), é necessário perceber-se quais são as vantagens e desvantagens desta análise. Na tabela da página seguinte pode-se observar a opinião de três autores sobre a MDA.

Tabela 7 – Vantagens e desvantagens do recurso à MDA.

Vantagens	Desvantagens
<p>“Potencial de analisar um perfil completo das variáveis do objecto ao mesmo tempo em vez de examinar as características individualmente”. (Altman, 1968, p. 592).</p>	<p>“Existência de alguns requisitos estatísticos nas propriedades distributivas dos preditores, como as matrizes variância e covariância que devem ser iguais para os dois grupos de empresas”. (Ohlson, 1980, p. 112).</p>
<p>“Habilidade para separar os grupos utilizando medidas multivariadas”. (Altman, 1968, p. 597).</p>	<p>“O ‘out-put’ da aplicação do modelo MDA é um resultado com pouca interpretação intuitiva, dado que é basicamente uma classificação ordinal”. (Ohlson, 1980, p. 112).</p>
<p>“Considerar todo o conjunto de características diferenciadoras bem como a interação entre estas”. (Antão, 2010, p. 89).</p>	

Fonte: Ilustração nossa a partir de (Antão, 2010), (Altman, 1968) e (Ohlson, 1980).

A MDA também é vantajosa por “selecionar os rácios em função da informação que acrescentam (...)” (Antão, 2010, p. 90). Deste modo, obtém-se “uma função mais simples e mais rica em informação, ou seja com maior capacidade discriminante, envolvendo por isso menos erros de classificação” (Antão, 2010, p. 90).

Uma característica que distingue a MDA da análise univariada é “a sua capacidade de analisar todas as características das variáveis em simultâneo e não uma a uma, individualmente (...)” (Antão, 2010, p. 90).

Para melhor se perceber a aplicação da MDA vai-se discriminar um dos modelos de referência na área da investigação do risco de falência, o modelo de Altman, um dos pioneiros no que toca á análise discriminante. Para se perceber a diferença entre as duas abordagens, vai-se analisar em pormenor o modelo desenvolvido por Altman.

Modelo de Altman

Altman (Altman, 1968) com o seu artigo “Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy” pretende fazer uma avaliação da questão – “a qualidade da análise de rácios como uma técnica analítica” (Altman, 1968, p. 589). Para dar resposta a esta questão o autor utilizou “um conjunto de rácios financeiros e económicos (...) onde uma metodologia MDA vai ser empregue” (Altman, 1968, p. 589).

O autor menciona que a MDA “tem sido aplicada com sucesso aos problemas financeiros como a avaliação de crédito ao consumidor e a classificação de investimentos” (Altman, 1968, p. 591). Este define MDA como “uma técnica estatística usada para classificar uma observação em vários grupos a priori dependentemente das características individuais da observação” (Altman, 1968, p. 591).

Através do desenvolvimento do modelo de Altman (Altman, 1968) vai-se perceber os progressos na análise estatística de um conjunto de empresas ‘falidas’ e ‘não falidas’ e quais os resultados obtidos.

A amostra inicial do estudo era composta de 66 empresas, divididas em dois grupos, 33 do Grupo 1 – falidas, e 33 do Grupo 2 – não falidas. As empresas pertencentes ao Grupo 1 “encontravam-se registadas ao abrigo do “Chapter X” do “National Bankruptcy Act”, tendo o registo de falência ocorrido entre 1946 e 1965” (Antão, 2010, p. 91) e eram empresas industriais. Relativamente aos activos destas empresas situavam-se entre os 0,7 milhões e 25,9 milhões, tendo como valor médio 6,4 milhões de dólares.

Para a selecção do Grupo 2, o autor teve que efectuar uma selecção criteriosa das empresas não falidas, dado não ser um conjunto homogéneo, devido às diferenças de dimensão e sector de actividade. “As empresas são estratificadas por dimensão e sector, com o valor dos activos entre 1 - 25 milhões” (Altman, 1968, p. 593). É de notar que as empresas deste Grupo encontravam-se todas activas aquando da realização do teste e “as informações recolhidas são dos mesmos anos das compiladas para as empresas falidas” (Altman, 1968, p. 593). Para o teste da amostra inicial, as demonstrações financeiras são a única fonte de informação e reportam a um ano antes da falência.

Para a selecção dos rácios a utilizar, o autor inicialmente formou uma lista de 22 rácios, encontrados através da sua popularidade em estudos passados e na sua potencial vantagem para o estudo. Os rácios foram classificados e organizados em 5 categorias: liquidez, rentabilidade, alavancagem, solvabilidade e funcionamento.

Após a observação estatística dos rácios escolhidos, foram seleccionados 5 com o melhor desempenho na previsão de falência. “A função final não incluiu as variáveis com maior capacidade predictiva quando avaliadas de forma independente, o que distingue o processo da estatística univariada” (Antão, 2010, p. 92).

Com estas informações, e com as informações financeiras da amostra de empresas ‘falidas’ e ‘não falidas’, o autor criou o modelo Z-Score, que corresponde “a uma análise linear, em que, a cinco variáveis, são objectivamente aplicados coeficientes, permitindo a soma dos produtos das variáveis (X) por coeficientes (α)” (Antão, 2010, p. 93). Este modelo “combina várias medidas de rentabilidade e risco. É um indicador de falência que pode ser usado para apurar a ‘saúde’ financeira de uma empresa” (Barros, 2007).

$$Z = \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \alpha_4 X_4 + \alpha_5 X_5$$

As variáveis (X) correspondem a cinco rácios financeiros¹⁸:

$$X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Market Value Equity}}{\text{Total Liabilities}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

O rácio X_1 refere-se à liquidez, tendo maior significância estatística tanto na univariada como na multivariada. “Se a empresa experienciar perdas operacionais consistentemente o activo corrente irá diminuir em relação ao activo líquido total” (Altman, 1968, p. 594). Este rácio mede o activo líquido em relação à dimensão da empresa.

O rácio X_2 informa até que ponto a empresa reinveste os seus ganhos em si própria. Contudo “a idade da empresa é implicitamente considerada neste rácio. Uma empresa

¹⁸ Working Capital = Fundo de maneo
Retained Earnings = Lucros retidos
EBIT = Resultado antes de juros e impostos
Market Value Equity = Valor mercado capitais próprios (capitalização bolsista)
Sales = Vendas
Total Assets = Activo líquido total
Total Liabilities = Passivo total

nova terá este rácio com um valor baixo porque ainda não teve tempo de acumular proveitos” (Altman, 1968, p. 595).

O rácio X_3 “é a medida da verdadeira produtividade dos activos da empresa” (Altman, 1968, p. 595). É de notar que a “insolvência no sentido de falência ocorre quando o total do passivo excede os activos da empresa” (Altman, 1968, p. 595).

O rácio X_4 “mostra quanto dos activos da empresa podem diminuir em valor antes do passivo exceder os activos e a empresa se tornar insolvente” (Altman, 1968, p. 595).

Por último, tem-se o rácio X_5 que “está em segundo lugar na sua contribuição para a habilidade discriminante do modelo” (Altman, 1968, p. 596). Pode ser visto como “uma medida da capacidade da administração em lidar com condições competitivas” (Altman, 1968, p. 595). Mede a capacidade dos activos da empresa, de gerarem vendas.

Relativamente à eficácia do modelo em prever a falência, o autor executou seis testes. O primeiro foi feito à amostra inicial, o Grupo 1. O modelo classificou correctamente 95% da amostra, para o primeiro ano anterior à falência, o que significa que “95% das empresas falidas aperceberam-se do fracasso um ano antes deste” (Brabazon, Matthews, O'Neill, & Ryan, p. 3). Quanto ao erro de tipo I, apenas se verificou 6%, e o erro de tipo II, 3%, tornando os resultados muito promissores e encorajadores.

O segundo teste efectuado, incluiu informação de dois anos antes da falência. A classificação correcta decaiu de 95% para 72%, contudo ainda é possível prever a insolvência no segundo ano anterior à falência. O erro de tipo II aumentou 3%, mesmo assim ainda é eficaz nos seus resultados.

Para efectuar o terceiro teste, Altman aplicou uma metodologia sugerida por Frank et al. (Frank, R. E., Massy, W. F., & Morrison, G. D., Bias in Multiple Discriminant Analysis, *Journal of Marketing Research*, Vol. 2, Agosto 1965, pp. 250 – 258), “segundo a qual se re-estimam os parâmetros do modelo utilizando uma sub-amostra” (Antão, 2010, p. 96) de 16 empresas. “A essência deste teste é estimar parâmetros para o modelo usando apenas uma parte da amostra inicial, e depois classificar o resto da amostra baseado nos parâmetros estabelecidos” (Altman, 1968, p. 600).

O autor aplicou o teste T, com cinco diferentes replicações, concluindo-se que “o modelo é válido, já que o enviesamento observado por via da aplicação do teste não se pode considerar significativo” (Antão, 2010, p. 97).

Quanto ao quarto teste, o autor introduziu duas novas amostras. “A primeira contém uma nova amostra de 25 empresas ‘falidas’ com o mesmo valor de activos da amostra inicial” (Altman, 1968, p. 601). Foi aplicado o modelo Z-Score, tendo-se obtido resultados admiráveis, os quais se mostraram superiores ao da amostra inicial, com 96% da amostra classificada correctamente e o erro de tipo I com apenas 4% de valor.

O quinto teste efectuado levou à selecção de 66 empresas ‘não falidas’, contudo “65% dessas empresas sofreram dois ou três anos de resultados negativos nos três exercícios anteriores” (Altman, 1968, p. 602). As empresas foram seleccionadas dependendo do valor dos seus activos, tinham que ser empresas industriais que tenham sofrido perdas no ano de 1958 ou 1961.

As empresas foram então avaliadas através do modelo discriminante para se perceber o potencial predictivo de falência. Os resultados mostraram que 15 das 66 empresas foram consideradas ‘falidas’ e as restantes 51 foram classificadas correctamente. Em suma, 79% da amostra foi correctamente classificada, tendo o erro de tipo II, 21% de valor, um pouco elevado, o que levou Altman (Altman, 1968) “a ponderar a necessidade de encontrar uma forma de aumentar o conforto aos analistas quanto aos erros de classificação” (Antão, 2010, p. 98).

Para fortalecer a confiança dos analistas no modelo desenvolvido por Altman (Altman, 1968), este criou os “cut-off scores”, que se baseiam no valor Z-Score, ou seja, todas as empresas da amostra que tiverem esse valor superior a 2,99, pertencem ao grupo de empresas não falidas, enquanto as empresas cujos valores são menores que 1,81, pertencem ao grupo de empresas que provavelmente irão falir no ano seguinte.

Por fim, tem-se o sexto teste, em que o autor estuda o terceiro, quarto e quinto ano antes de falência, de modo a perceber-se se através destes anos já se pode prever a falência ou se a classificação apenas se mostra fiável até ao segundo ano antes de falência.

A amostra utilizada foi de 33 empresas (amostra original) para o terceiro, quarto e quinto ano antes de falência. “A amostra reduzida deve-se ao facto de várias empresas terem existido menos de cinco anos” (Altman, 1968, p. 604).

Já é esperado numa “base a priori que, com o passar do tempo, a habilidade de previsão de qualquer modelo diminua. Isto foi verdade nos estudos sobre o modelo de análise univariada, e talvez seja verdade para o modelo de análise discriminante” (Altman, 1968, p. 604).

Na tabela da página seguinte é possível observar-se as percentagens de classificações correctas relativamente ao número de anos anteriores à falência.

Tabela 8 – Eficácia de Previsão do Modelo Discriminante de Altman para 5 anos.

Nº anos anteriores falência	Nº empresas testadas	Nº classificações correctas	Nº classificações incorrectas	% Classificações correctas
1	33	31	2	95%
2	32	23	9	72%
3	29	14	15	48%
4	28	8	20	29%
5	25	9	16	36%

Fonte: Ilustração nossa a partir de (Antão, 2010, p. 100) e (Altman, 1968, p. 604).

Pode-se concluir que a eficácia do modelo decresce com o aumento do número de anos anteriores à falência. Contudo no quarto e quinto ano, é visível um aumento de 7% das classificações correctas, segundo o autor isto acontece porque “depois do segundo ano, o modelo discriminante torna-se não fiável na sua habilidade preditiva, e, também, que a mudança de ano para ano tem pouca ou nenhuma significância” (Altman, 1968, p. 604).

As aplicações da MDA estendem-se à avaliação do empréstimo de negócio, dado que este modelo “contém muitas variáveis comuns com a avaliação dos empréstimos de

negócio e a análise discriminante tem sido usada para a avaliação do empréstimo ao consumidor” (Altman, 1968, p. 607). O autor pensa que este método “poderá ser eficiente no caso de empréstimos a curto prazo ou pequenos empréstimos” (Altman, 1968, p. 608).

Outra aplicação importante deste modelo é a possibilidade “de prever os problemas da empresa atempadamente, permitindo que a administração se aperceba da gravidade da situação de modo a evitar o fracasso empresarial” (Altman, 1968, p. 608).

A grande diferença entre o modelo de Beaver (Beaver, 1966), que contempla a estatística univariada e o modelo de Altman (Altman, 1968), que considera a estatística multivariada, é que o primeiro usou a classificação dicotómica para determinar o potencial erro de classificar empresas, conforme os seus rácios financeiros, em ‘falidas’ e ‘não falidas’. Conseguiu apurar eficazmente 78% da sua amostra de empresas até cinco anos antes de falirem.

Por outro lado, Altman (Altman, 1968) utilizou a análise discriminante para classificar as empresas tendo por base cinco rácios. Obteve 95% de sucesso ao prever potenciais falências com um ano de antecedência.

Estes dois autores são os pioneiros no estudo do risco de falência, todavia muitos outros autores referidos anteriormente nesta investigação efectuaram estudos importantes com diferentes amostras de empresas e diferentes resultados.

Na secção seguinte vai-se apontar outros estudos feitos por autores de referência, quais os principais rácios financeiros que foram utilizados e quais destes obtiveram os melhores resultados.

2.5.4 OUTROS ESTUDOS IMPORTANTES PARA A PREVISÃO DE FALÊNCIA

Os rácios financeiros são de extrema importância para se perceber o que se passa na empresa, através da análise das demonstrações financeiras. Para tal, são aqui apresentados diversos estudos feitos por investigadores, com o desenvolvimento de modelos estatísticos, que visam a tentativa de prever a falência de uma empresa, recorrendo a vários rácios financeiros.

Da investigação efectuada foram recolhidos quatro artigos que se mostram fiáveis e com resultados credíveis sobre o tema em questão. Foi possível chegar aos rácios mais importantes, que serão a base para o capítulo que se irá seguir.

O estudo de Gilbert, Menon & Schwartz (1990)

Estes autores questionam a capacidade dos modelos de previsão de falência de “influenciar bancários e outros fornecedores, que têm que avaliar a probabilidade de falência para empresas com problemas” (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990, p. 161).

Por esta razão, os autores pretendem demonstrar que um modelo de previsão de falência usando uma amostra de empresas ‘falidas’ e ‘não falidas’ consegue distinguir empresas que falem de outras com problemas financeiros.

Para este estudo os autores seleccionaram três grupos de empresas como amostra. Um grupo de 76 empresas ‘falidas’, que pertenciam ao “Chapter 11” entre 1974 e 1983. As empresas ‘não falidas’ foram seleccionadas como empresas não financeiras no “Compustat Annual Industrial and Research Files”, formando 304 empresas no total. O terceiro grupo de empresas é designado por empresas ‘problemáticas’ por terem tido lucros negativos em três anos consecutivos entre 1972 e 1983, formando 304 empresas no total.

“Os três grupos de empresas foram usados para construir dois tipos diferentes de amostras que foram utilizadas numa análise subsequente” (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990, p. 163). A primeira amostra é das empresas ‘falidas’/‘não falidas’ e a segunda amostra é das empresas ‘falidas’/‘problemáticas’.

Quanto às variáveis a utilizar neste estudo, os autores utilizaram rácios financeiros do estudo de Altman (Altman, 1968) e de Casey & Bartczack (1985), disponíveis na tabela da página seguinte.

Tabela 9 – Rácios utilizados no modelo de previsão de falência.

Rácios de Casey & Bartczack (1985)	Rácios de Altman (1968)
1. $\frac{\text{Numerário}}{\text{Activo Total}}$	
2. $\frac{\text{Cash Flow Operações}}{\text{Passivo Circulante}}$	
3. $\frac{\text{Cash Flow Operações}}{\text{Passivo Total}}$	a) $\frac{\text{Lucros antes juros e impostos}}{\text{Activo Total}}$
4. $\frac{\text{Cash Flow Operações}}{\text{Activo Total}}$	b) $\frac{\text{Património Líquido}}{\text{Dívida Total}}$
5. $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	c) $\frac{\text{Lucros Acumulados}}{\text{Activo Total}}$
6. $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Activo Total}}$	d) $\frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Total}}$
7. $\frac{\text{Património Líquido}}{\text{Passivo Total}}$	e) $\frac{\text{Fundo Maneio}}{\text{Activo Total}}$
8. $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Activo Total}}$	
9. $\frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Circulante}}$	

Fonte: Ilustração nossa a partir de (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990, p. 164).

Foi aplicado o modelo de regressão logística que provou ser significativo. A primeira amostra obteve bons resultados em três rácios, o número 3, 7 e alínea a). Quanto os erros tipo I e tipo II, o primeiro obteve 37,5% o que é significativo e o segundo obteve 2,1%. O erro tipo II traz mais custos porque classifica uma empresa como ‘não falida’ que afinal faliu, daí a que o valor deste erro ao ser baixo é bom.

A segunda amostra das empresas ‘falidas’/‘problemáticas’ obteve piores resultados do que na outra amostra, apesar do modelo ter-se enquadrado bem nesta. Os melhores rácios foram o número 1,2,7 e alínea c). Nas duas amostras o único rácio em comum foi o $\frac{\text{Património Líquido}}{\text{Passivo Total}}$. A eficácia da classificação foi boa, contudo o modelo aplicado a esta amostra “mostrou-se consistentemente mais pobre a respeito da classificação das empresas ‘falidas’” (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990, p. 168). O erro tipo I obteve 70,8%, um valor muito superior ao da amostra anterior, tal como o erro tipo II, com 9,4%.

Pode-se concluir que o modelo aplicado à segunda amostra mostrou piores resultados provavelmente porque “este estudo usou proporções desiguais de empresas ‘falidas’ e ‘não falidas’, (...) a amostra das ‘não falidas’ incluía empresas retiradas do “Compustat Research File”” (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990, pp. 165-167), ou seja empresas que já tinham sido eliminadas do “Annual Industrial File” devido à liquidação voluntária, falência ou outra razão.

Contudo, o “interesse era perceber se os rácios financeiros podiam ser usados para distinguir entre empresas ‘fracas’ que estão destinadas a falir e empresas ‘fracas’ que conseguem evitar a falência” (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990, p. 169). Pela análise efectuada foi possível arrematar que “muitas das empresas que foram ao encontro dos critérios para identificar empresas ‘problemáticas’ poderiam de facto ser preditivas de não falirem” (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990, p. 169).

O estudo de Laitinen (1991)

Para este investigador “o uso positivo dos rácios financeiros pelos investigadores em modelos estatísticos tem sido principalmente para fins preditivos como a falência de uma empresa” (Laitinen, 1991, p. 649). Tendo começado com Beaver (Beaver, 1966) e a análise univariada, rapidamente outro autor se seguiu, Altman (Altman, 1968), introduzindo a análise multivariada, a partir da qual muitos autores se basearam para fazer os seus estudos, com amostras e resultados distintos.

O modelo teórico desenvolvido pelo autor chegou a cinco importantes dimensões que “afectam os conceitos básicos das demonstrações financeiras” (Laitinen, 1991, p. 654) e que podem ser medidas por rácios financeiros, são elas a rentabilidade, crescimento, intensidade de capital, intensidade de empréstimo e a harmonia de financiamento da dívida.

O investigador refere que “a rentabilidade da empresa é uma dimensão importante que afecta todos os rácios financeiros. A taxa de crescimento também parece ser uma importante dimensão na perspectiva do processo de falência” (Laitinen, 1991, p. 656).

Seleccionada uma amostra de 40 empresas ‘falidas’ e 40 empresas ‘não falidas’, todas elas Finlandesas e pequenas ou médias, já que “o número de falências entre empresas grandes é muito pequena na Finlândia” (Laitinen, 1991, p. 656), é possível através das demonstrações financeiras e das dimensões referidas, seleccionar os rácios a serem utilizados no estudo, os quais são apresentados na tabela da página seguinte.

Tabela 10 – Relação entre as dimensões financeiras e os rácios utilizados no estudo de Laitinen.

Dimensões	Rácios
Rentabilidade	Retorno do Investimento (ROI)
Crescimento	Taxa de crescimento do activo total
Intensidade de capital	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Activo Total}}$
Intensidade do empréstimo	$\frac{\text{Dívida Total}}{\text{Activo Total}}$
Harmonia de financiamento dívida	Índice de Liquidez corrente
	$\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Vendas Líquidas}}$

Fonte: Ilustração nossa a partir de (Laitinen, 1991, p. 657).

A aplicação do modelo foi feita para 1.º, 2.º, 4.º e 6.º ano antes da falência e por percentis (25, 50 e 75%). Quanto ao comportamento dos rácios, foi possível averiguar que não existem diferenças significativas entre a taxa de crescimento do activo total e as $\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Activo Total}}$, isto é entre o crescimento e a intensidade de capital. Relativamente ao ROI, este é mais baixo na amostra das empresas ‘falidas’ do que nas empresas ‘não falidas’. O rácio $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Vendas Líquidas}}$ refere-se “ao efeito de interacção das três dimensões” (rentabilidade, crescimento e intensidade de capital) é também muito baixo na amostra das empresas ‘falidas’ já mesmo no quarto ano antes da falência. O mesmo acontece ao rácio da $\frac{\text{Dívida Total}}{\text{Activo Total}}$ e ao índice de liquidez corrente.

Quanto à habilidade de previsão de falência dos seis rácios, esta foi avaliada através da análise discriminante multivariada. Foi possível concluir que “a eficácia predictiva do modelo discriminante é mais alta no primeiro ano antes da falência mas deteriora-se rapidamente com a passagem do tempo” (Laitinen, 1991, p. 657).

Os erros de classificação situam-se em 10% no tipo I, aumentando para 30% no segundo ano antes da falência. O erro de tipo II tem valores ainda mais elevados, o que leva a que o “poder predictivo do modelo discriminante se torne não fiável” (Laitinen, 1991, p. 657).

Como é referido, “os coeficientes dos rácios no modelo discriminante não são estáveis com o decorrer do tempo” (Laitinen, 1991, pp. 657-658). Daí que com o aumento do número de anos antes da falência, os valores dos rácios modifiquem-se e a análise não seja tão correcta nem precisa.

Neste mesmo artigo, o autor estudou três tipos de processo de falência, que já foram referidos anteriormente no capítulo dedicado ao processo de falência, e que agora serão desenvolvidos.

Para o investigador existe um “problema no contexto da previsão de falência já que as empresas com dificuldades podem ter diferentes processos de falência conforme o comportamento dos rácios financeiros” (Laitinen, 1991, p. 649). Para identificar os diferentes processos de falência, o autor utilizou o factor análise, que é “uma ferramenta estatística muito útil que reduz um grande conjunto de variáveis correlacionadas para algumas dimensões não relacionadas e identifica a tipologia” (Laitinen, 1991, p. 659).

A análise foi aplicada aos seis rácios financeiros para o 2.º, 4.º e 6.º ano antes da falência. Para se interpretar a tipologia do processo de falência, o autor aplicou um factor solução ortogonal e uma rotação varimax. O resultado foram três factores diferentes, em que cada um descreve as características do processo de falência associado à nova dimensão. Para interpretar a tipologia associada ao factor solução classificou-se a amostra das empresas em três grupos de acordo com o factor que tenha obtido a pontuação mais alta. Foi feita a distribuição das empresas por grupo e por tipo de indústria a que pertencem.

Os resultados mostram que para o primeiro grupo de empresas “os primeiros sinais de falência são observados no quarto ano antes da falência” (Laitinen, 1991, p. 660). Os valores do ROI, do $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Vendas Líquidas}}$, $\frac{\text{Dívida Total}}{\text{Activo Total}}$ e o índice de liquidez corrente são pobres, havendo a sua degradação gradual com o aproximar da falência. Este tipo de processo falência pode ser chamado de “uma empresa com falha crónica” (Laitinen, 1991, p. 661).

O segundo grupo de empresas apresenta dois rácios com valores muito baixos, o ROI e as $\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Activo Total}}$, no segundo ano antes da falência. Também o $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Vendas Líquidas}}$ apresenta valores baixos. Neste grupo o único problema parece ser a dificuldade da

empresa se financiar, daí a que o tipo de processo de falência seja “uma empresa com rendimentos mas com falha de financiamento”.

No terceiro grupo de empresas não existem grandes diferenças nos rácios financeiros entre as empresas ‘falidas’ e ‘não falidas’ até ao primeiro ano antes da falência. O único sinal de falência antes deste ano pode ser visto no rácio do $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Vendas Líquidas}}$, que mede a capacidade da empresa para se financiar. Contudo, no último ano para as empresas ‘falidas’ neste grupo todos os rácios já se apresentam deteriorados, designando-se este tipo de processo de falência como “uma empresa com insuficiência aguda”.

Neste último tipo de processo de falência a proporção deste tipo de empresas é de 40% “o que torna o modelo de previsão de falência para toda a amostra não fiável no segundo ano antes da falência” (Laitinen, 1991, p. 666). Outra conclusão importante é que “a baixa capacidade da empresa em financiar-se pode ser o único sinal de alarme comum para todos os tipos de processo de falência” (Laitinen, 1991, p. 666).

A proporção do primeiro tipo de processo de falência é de 32,5%, o segundo é de 27,5% e o terceiro é de 40%. O valor deste último por ser muito elevado faz com que “a habilidade predictiva dos rácios financeiros em toda a amostra deteriore-se consideravelmente no segundo ano antes da falência” (Laitinen, 1991, p. 667).

Sintetizando, “as características da amostra desempenham um papel central na previsão da falência” (Laitinen, 1991, p. 667). Como menciona o autor, “as amostras de pequenas empresas podem incluir mais “empresas com insuficiências agudas” do que outras, o que leva a diferentes resultados na previsão de falência” (Laitinen, 1991, pp. 667-668).

O estudo de Blum (1974)

Blum (Blum, 1974) para estudar a previsão de falência de uma empresa construiu o Modelo da Empresa em Falência, ou FCM, que “auxilia a avaliação da probabilidade de falência, onde esta é definida de acordo com o significado que os Tribunais impuseram no contexto da defesa da concorrência” (Blum, 1974, p. 1).

Para se avaliar a eficácia deste modelo, o autor utilizou, tal como os outros investigadores mencionados, a análise múltipla discriminante. Tal como acontece com

os outros modelos, também neste as variáveis alteram-se com o passar do tempo, todavia “existem duas razões para se considerar o FCM fiável: a escolha de cada variável é justificada na base da teoria financeira e os resultados obtidos são produto de um procedimento rigoroso de validação” (Blum, 1974, p. 2).

O autor procedeu a um enquadramento geral para a selecção das variáveis que utilizou no estudo, descrevendo a empresa como “um reservatório de recursos financeiros e descreve a sua probabilidade de falência nos termos dos fluxos esperados desses recursos” (Blum, 1974, p. 3). Desse modo a probabilidade de falência é mais provável quando:

- 1) O reservatório de recursos é pequeno (um reservatório maior é um melhor amortecedor contra incertezas);
- 2) O influxo de recursos de operações a curto e longo prazo é pequeno;
- 3) As reivindicações sobre os recursos por parte dos credores são maiores;
- 4) Há maior escoamento de recursos exigidos pela operação do negócio;
- 5) A maior variável são as reivindicações e ganhos contra os recursos, ambos representados pelo escoamento para manter as operações e pelas obrigações para com os credores;
- 6) As localizações industriais do negócio da empresa estão mais sujeitas a falhas. (Blum, 1974, p. 4).

O FCM foi construído com base em três denominadores: a liquidez, rentabilidade e variabilidade. Na tabela da página seguinte é possível ver-se todos os rácios que o investigador aplicou ao modelo utilizando a análise múltipla discriminante para distinguir entre empresas ‘falidas’ e ‘não falidas’.

Tabela 11 – Rácios do modelo FCM de Blum.

Grupo I - Liquidez		Grupo II – Rentabilidade	
1.	$\frac{\text{Numerário} + \text{Créditos curto prazo} + \text{Mercado valores mobiliários} + \frac{\text{(vendas anuais)}}{12}}{(\text{Custo vendas} - \text{Amortizações imobilizado} + \text{custos comerciais} + \text{financeiros} + \text{juros})/12}$	1.	Taxa rendibilidade dos accionistas comuns, que investiram por um período mínimo de 3 anos
2.	$\frac{\text{Activo Líquido curto prazo}}{\text{Inventário}}$	Grupo III – Variabilidade	
3.	$\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$	1.	Desvio padrão dos proveitos líquidos num dado período
4.	$\frac{\text{Valor mercado capital próprio}}{\text{Passivo Total}}$	2.	Alteração da linha de tendência dos proveitos líquidos
5.	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}}$	3.	Declive da linha de tendência dos proveitos líquidos
		4.	Desvio padrão, alteração e declive da linha de tendência do rácio $\frac{\text{Activo Líquido curto prazo}}{\text{Inventário}}$; estas variáveis só são utilizadas no 1º e 2º ano antes da falência

Fonte: Ilustração nossa a partir de (Blum, 1974, p. 16) e (Antão, 2010, pp. 104-105).

A amostra escolhida para o estudo foi de 115 empresas ‘falidas’ e 115 empresas ‘não falidas’, no período de 1954 a 1968, todas elas industriais e com um valor mínimo de passivo de 1 milhão de dólares à data da falência.

Por forma a conseguir emparelhar as empresas ‘falidas’ com as empresas ‘não falidas’, o emparelhamento baseou-se em quatro critérios, utilizados por esta ordem – indústria, volume de vendas, número de empregados e o ano fiscal.

“A indústria foi seleccionada como o critério mais importante, e provou ser difícil de definir.” (Blum, 1974, p. 6). “O tamanho, medido pelo volume de vendas no quarto ano antes da falência, foi o segundo critério mais importante.” (Blum, 1974, p. 6). “O terceiro critério, número de empregados, foi usado como indicador tanto do tamanho como da indústria.” (Blum, 1974, pp. 6-7). “O quarto critério, ano fiscal, foi usado para desempatar” (Blum, 1974, p. 7).

O resultado do modelo FCM tem eficácia de previsão de falência de 93 a 95% no primeiro ano antes da falência. No segundo ano antes de falência tem eficácia de 80% e 70% no terceiro, quarto e quinto ano antes da falência. A “discriminação entre empresas ‘falidas’ e ‘não falidas’ não é estatisticamente significativa no sexto ano antes da falência” (Blum, 1974, p. 8).

Relativamente aos erros de tipo I e tipo II, este é menos frequente do que o erro de tipo I no primeiro ano antes da falência. De facto, no primeiro ano antes da falência há uma ausência do erro de tipo II, no período de 1954 a 1968, porém não se espera que esta tendência continue no futuro, daí a que o autor tenha estimado este erro em 5%.

Quanto à importância dos rácios mencionados na tabela anterior, começando pelo $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$, foi sempre classificado entre os três mais importantes, excepto no início do segundo ano antes da falência, sendo neste período que o rácio do $\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}}$ e a alteração da linha de tendência do $\frac{\text{Activo Líquido curto prazo}}{\text{Inventário}}$ foram classificados como mais importantes. O rácio do $\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}}$ mostrou sempre altas classificações no primeiro ano antes da falência, mas tornou-se pouco importante a partir do terceiro ano antes da falência.

Blum (Blum, 1974) faz uma comparação entre o seu modelo e o modelo multivariado de Altman (Altman, 1968), aludindo à capacidade de previsão da amostra parcial de Altman, consistindo apenas de empresas ‘falidas’, com uma eficácia de 96%, enquanto o FCM apenas conseguiu 95%. Todavia, “o modelo produz resultados ilógicos relativamente às regras temporais” (Blum, 1974, p. 12), isto é, Altman (Altman, 1968) refere que os coeficientes discriminantes são invariáveis quanto ao tempo, mas uma empresa pode falir num tempo não específico. “Essas previsões tornam-se contraditórias quando a eficácia do modelo se inverte” (Blum, 1974, p. 13). Na opinião de Blum (Blum, 1974) a eficácia do modelo de Altman (Altman, 1968) poderia aumentar até 71% no quarto ano antes da falência se houvesse uma inversão da regra, ou seja, prever a não falência de uma empresa.

Outra comparação efectuada foi entre o FCM e o modelo de Beaver (Beaver, 1966), havendo a confirmação de que “a eficácia da abordagem univariada e o FCM são similares” (Blum, 1974, p. 13). Tal como Blum exprime, “isto é surpreendente, já que o FCM incluía o melhor rácio de Beaver (Beaver, 1966) e era esperado ser mais eficaz do que a abordagem univariada” (Blum, 1974, pp. 13-14). Porém, “o FCM é preferível do que um único rácio não só porque o erro de tipo II no ano antes da falência é mais baixo do que aquilo que se podia esperar, mas também porque é menos susceptível de manipulação” (Blum, 1974, p. 14).

Sumariamente, Blum (Blum, 1974) refere que o rácio $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$ é o melhor preditor, recebendo as melhores classificações. “Uma actualização da versão do FCM, baseada em funções discriminantes, não melhora a eficácia de previsão” (Blum, 1974, p. 14). Contudo em comparação com outros estudos de previsão de falência, “o FCM demonstrou ser mais fiável do que o modelo multivariado relatado” (Blum, 1974, p. 14).

“O total do passivo das empresas ‘não falidas’ aumenta constantemente do que o passivo das empresas ‘falidas’, indicando que as dívidas são uma forma das empresas saudáveis financiarem o seu crescimento” (Blum, 1974, p. 15). Já o inventário, “decrece rapidamente nas empresas ‘falidas’, o que mostra que as empresas não falem devido à acumulação de inventário” (Blum, 1974, p. 15).

O estudo de Deakin (1972)

Para Deakin (Deakin, 1972) “um modelo que consiga prever potenciais falências de empresas, o mais cedo possível, pode ajudar a reduzir essas perdas através do fornecimento de avisos para as partes interessadas” (Deakin, 1972, p. 167). A partir dos modelos de Beaver (Beaver, 1966) e Altman (Altman, 1968) o autor propõe um modelo alternativo para prever falências.

Em primeiro lugar, o investigador faz uma réplica do estudo de Beaver (Beaver, 1966), utilizando os mesmos rácios, contudo com uma amostra diferente, 32 empresas ‘falidas’ entre 1964 e 1970. Os resultados mostram-se bastante eficazes, contudo “é possível melhorar 20% no erro de classificação no primeiro ano antes da falência” (Deakin, 1972, pp. 171-172), daí a ser aplicada a análise múltipla discriminante.

Para o investigador, “o propósito da análise discriminante multivariada é encontrar uma combinação linear de rácios que melhor discriminem entre os grupos que estão a ser classificados” (Deakin, 1972, p. 172). Neste caso foi seleccionada uma segunda amostra de 32 empresas ‘não falidas’ entre 1962 e 1966 do “Moody’s Industrial Manual”. Foram utilizados os mesmos rácios.

Quanto ao desempenho dos rácios, houve quatro que se destacaram e que obtiveram melhores resultados: no primeiro ano antes da falência, o $\frac{\text{Activo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$; no segundo ano, o $\frac{\text{Fundo Maneio}}{\text{Vendas}}$; no terceiro e quarto ano, o $\frac{\text{Activo Corrente}}{\text{Vendas}}$ e no quinto ano antes da falência, o $\frac{\text{Fundo Maneio}}{\text{Activo Total}}$. Este último “tem o valor mais elevado, o que indica que este

rácio faz uma contribuição significativa para a capacidade discriminativa da função” (Deakin, 1972, p. 172).

Pode-se concluir que “virtualmente todas as variáveis contribuem para a habilidade discriminante da função. Contudo a significância das variáveis altera-se no período de cinco anos” (Deakin, 1972, p. 173).

2.6 CONCLUSÕES

Após a exposição da matéria sobre a previsão, o processo e os modelos de previsão de falência são diversas as conclusões encontradas.

Para uma empresa se conseguir integrar no mundo empresarial de elevada competição, como aquela em que se vive nas economias mais concorrenciais, é preciso ter em atenção diversos aspectos, os quais foram tratados ao longo deste capítulo. Primeiramente, se uma empresa estiver a iniciar-se no mundo empresarial deve tomar atenção ao seu investimento em capital inicial e não tomar decisões erradas ou precipitadas, pois uma má decisão pode comprometer o futuro da empresa. Relativamente ao capital intelectual, uma mais valia é obter trabalhadores do conhecimento, com habilidades em gestão e conhecimento especializado na função que desempenham na organização, auxiliando a empresa a destacar-se no mercado e a atingir o reconhecimento e sucesso no mundo empresarial.

É de notar que “a idade é uma característica importante mas facilmente observável, mas pode não ser esta a variável que mais interessa; mais importante é avaliar a forma como os recursos e capacidades da empresa estão ou não alinhadas com a procura” (Thornhill & Amit, 2003, p. 497), e, por vezes as empresas maduras com o passar do tempo, esquecem-se da necessidade de acompanhar as mudanças na envolvente, e as suas estratégias tornam-se obsoletas. Uma forma de contornar essa situação passa por adquirir trabalhadores com novos conhecimentos, proactivos, com novas ideias, métodos e estratégias, de modo a renovar a organização, criando uma imagem mais actual e acompanhando as mudanças do ambiente empresarial.

Além dos problemas estruturais que uma empresa pode deter, os problemas económicos e financeiros também podem estar presentes, como o aparecimento de novos concorrentes, a desadequação das estratégias da empresa, a mudança de

gosto dos clientes alvo, e mais importante, a administração ou gestor da empresa. Este último pode trazer graves problemas para a organização.

Alguns gestores com o passar do tempo esquecem-se da necessidade de verificar todas as deliberações, visto que uma má decisão pode colocar em risco a empresa. Ter um mau modelo de negócios, ou um modelo desadequado também pode conduzir a maus resultados, é insustentável e pode fazer com que a concorrência supere a empresa. Outro problema desencadeado pelos gestores é a sua ganância, só querem adquirir mais e mais empresas e serem o número um na sua área de negócios, ao invés de adquirirem mais empresas e integrarem na empresa-mãe, desarticulando as suas aquisições. Daí que seja muito importante o gestor saber como desempenhar um bom papel na organização, através do seu estilo de liderança, a capacidade para delegar tarefas pelos seus subordinados, fazer um bom planeamento a curto, médio e longo prazo e ter instrumentos que o ajudem a ter controlo organizacional, a saber o que se passa em cada departamento da empresa e a fazer as alterações que achar necessárias e convenientes, isto é, ao gestor “competê-lhe não só analisar o impacto das decisões operacionais na tesouraria, mas, igualmente, as políticas de financiamento de investimento que se referem ao médio/longo prazo” (Silva, 2011, p. 26).

É indispensável a implementação de uma cultura na empresa, fornecendo dados importantes aos trabalhadores para a sua integração na organização; devendo haver uma definição dos objectivos e metas a serem atingidos; acções de formação para manter os trabalhadores a par das mudanças na empresa e haver um controlo e coordenação das actividades de cada trabalhador, conseguindo-se resolver potenciais problemas e desentendimentos entre os trabalhadores. É essencial incutir nos trabalhadores entusiasmo, competição saudável e prémios conforme os objectivos atingidos.

Relativamente às causas de falência, os gestores devem saber quais são, de modo a prevenirem-se, no caso de alguma alteração no ambiente. As causas com origem externa, são o ambiente geral, que engloba os mercados e as instituições, o governo, a economia do país e as relações com os países estrangeiros, pois são estes o factor chave para a empresa se conseguir internacionalizar e ficar com bons conhecimentos e novos clientes no estrangeiro; o ambiente específico baseia-se nas relações com os clientes, fornecedores, accionistas e concorrentes. A organização deve ter atenção

aos seus clientes, os seus gostos e as suas queixas, para que desta forma a empresa consiga melhorar o que não está bem e consiga reter os clientes, aumentando a sua carteira de clientes. Quanto à relação com os fornecedores, os bancos e accionistas, a empresa deve ter sempre a preocupação de nunca falhar com as suas responsabilidades, mostrando sempre que está bem e criando uma relação saudável.

As causas com origem interna têm um impacto importante na performance da empresa e na forma como é administrada.

As características do gestor são determinantes para o sucesso da organização, se este estiver motivado, empenhado, atento à envolvente, tenha a qualidade de líder e saiba ouvir os seus trabalhadores e o conselho da administração, não há como não dar certo; é essencial a um gestor saber ouvir e saber aceitar as opiniões de quem o rodeia, isto sim torna um gestor, num excelente e bom gestor.

A política seguida pela organização, é estabelecida pelo seu gestor ou pelo conselho da administração, devendo haver uma selecção criteriosa dos investimentos mais rentáveis para a empresa, quais as melhores e mais indicadas estratégias a serem seguidas e de que forma se vai dar a conhecer os produtos e/ou serviços da organização ao público.

Por último, tem-se as características da empresa, principalmente a idade e o tamanho da empresa. O tamanho é crucial, porque uma pequena empresa não consegue ter os mesmos meios e recursos que uma grande empresa, nem oferecer o desenvolvimento de uma carreira promissora e internacional como numa grande empresa, que mais facilmente consegue atrair pessoas e oferecer extras. A idade da organização, também é um factor a ter em consideração, visto que a falência nas novas empresas acontece devido à falta de experiência e de conhecimento da área de gestão e nas empresas maduras acontece porque há dificuldade em adaptar-se a um novo ambiente e a uma diferente envolvente económica.

Caso a empresa comece a entrar em dificuldades financeiras e não consiga recuperar porque simplesmente o gestor ou a administração não se aperceberam das falhas e dos sinais, agora é possível perceber para cada tipo de empresa os principais sinais de que algo não está bem, sendo essencial para os gestores terem conhecimento deste estudo feito por Ooghe e Prijcker (Ooghe & Prijcker, 2006).

Resumidamente, as principais causas de falência numa empresa “start-up” são a falta de experiência de gestão e um plano de negócios fraco; no caso das empresas maduras mas ambiciosas são a incapacidade de reagir a mudanças na envolvente e as características do gestor – tem perícia, é persuasivo e gosta de correr riscos, é um “risk lover”; nas empresas maduras mas deslumbradas são a perda de senso da realidade, com um optimismo exagerado e uma estrutura da organização e gestão inadaptada; por fim as empresas maduras que estabelecem uma rotina de inércia, têm como causas de falências a ignorância das mudanças ambientais, a falta de compromisso e a pouca motivação da administração.

Complementariamente aos quatro processos de falência de uma empresa tem-se as três trajectórias de falência estudadas por Argenti (Argenti, 1976), que também mostram o que acontece numa empresa até esta atingir a insolvência. No caso deste autor, são utilizadas variáveis não financeiras, como a idade da empresa, o número de gestores, os relatórios de auditoria, a existência de empréstimos, entre outras.

Outra forma de se perceber o que acontece numa empresa até à insolvência é através da espiral da falência, que se inicia com deficiências na performance e na folga financeira, passando depois para o início da deterioração dessa potencial folga e performance, posteriormente a empresa já se encontra numa existência marginal, com a folga e a performance já marginais, contudo com um fundo de maneio satisfatório (último sinal positivo), levando a um declínio ambiental repentino e a uma falência iminente.

Finalmente e mais importante são os modelos de previsão de falência, que utilizam rácios financeiros a partir das demonstrações financeiras da empresa, e conseguem ajudar uma empresa a prevenir-se de uma eventual insolvência. O autor pioneiro destes modelos foi Beaver (Beaver, 1966), que publicou um estudo em 1966 sobre os modelos de abordagem univariada; para este investigador uma empresa é “vista como um reservatório de activos líquidos, que é fornecido por influxos e escoado por outfluxos, o reservatório serve como um amortecedor contra as variações dos fluxos” (Beaver, 1966, p. 80). A empresa fica insolvente se “o reservatório fica exausto ao ponto da empresa ficar impossibilitada de pagar as suas obrigações conforme vão amadurecendo” (Beaver, 1966, p. 80).

Para ajudar a prevenir essa situação, Beaver (Beaver, 1966) seleccionou uma amostra significativa de empresas do “Moody’s Industrial Manual” e uma amostra de rácios

financeiros de seis grupos diferentes: rácios de cash-flow, endividamento, resultados, estrutura do activo, liquidez e do volume de vendas. De cada grupo seleccionou o melhor rácio, ou seja aqueles que apresentavam menores taxas de erros ao longo dos cinco anos anteriores à falência. O rácio que mostrou ser o melhor preditor de falência foi o $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$.

Todavia a análise e abordagem utilizada por Beaver (Beaver, 1966) mostrou ter muitas limitações e ser insuficiente para avaliar o risco de falência, por isso muitos autores começaram a desenvolver novas técnicas, mais sofisticadas, criando-se os modelos de abordagem multivariada, mais completos, e nestes os rácios são analisados simultaneamente e não um a um, como na outra abordagem, trazendo melhores resultados, mais informação e menos erros de classificação.

O autor pioneiro neste tipo de modelo foi Altman (Altman, 1968), que em 1968 publicou um estudo para avaliar a capacidade de previsão de falência a partir da análise múltipla discriminante, desenvolvendo o modelo Z-Score, que incorpora os melhores rácios de cinco categorias: liquidez, rentabilidade, alavancagem, solvabilidade e funcionamento. Nesta abordagem a selecção dos rácios é feita dependendo do desempenho que o conjunto dos rácios tem na previsão de falência, e não o valor de cada um.

Os rácios com melhores resultados foram o $\frac{\text{Fundo Maneio}}{\text{Activo Total}}$, $\frac{\text{Lucros retidos}}{\text{Activo Total}}$, $\frac{\text{Resultados antes juros e impostos}}{\text{Activo Total}}$, $\frac{\text{Valor mercado capitais próprios}}{\text{Passivo Total}}$ e as $\frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Total}}$.

Este modelo é eficaz, contudo a sua eficácia decresce com o aumento do número de anos anteriores à falência, mas até ao terceiro ano antes da falência é fiável, conseguindo-se ter a possibilidade de mudar o que está a falhar na empresa atempadamente. O modelo de Altman (Altman, 1968) mostrou-se ser o mais fiável para a previsão da falência, com 95% de sucesso, enquanto o modelo de Beaver (Beaver, 1966) apenas teve 78% de sucesso, uma discrepância considerável.

Na última parte deste capítulo foram relatados outros estudos importantes que contribuíram para a previsão de falência ao longo dos anos. Destes estudos foi possível retirar os rácios mais importantes, que posteriormente serão utilizados nesta dissertação para a avaliação da percepção dos gestores. Do estudo de Gilbert, Menon e Schwartz (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990) o melhor rácio foi o $\frac{\text{Património Líquido}}{\text{Passivo Total}}$, do

estudo de Blum (Blum, 1974) foram o $\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}}$ e o $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$ (como no estudo de Beaver), do estudo de Deakin (Deakin, 1972) o melhor rácio foi o $\frac{\text{Fundo Maneio}}{\text{Activo Total}}$.

Todos estes rácios vão ser importantes para o estudo da questão crucial desta dissertação, perceber qual o conhecimento/percepção que os gestores têm das falências e que os leva a valorizar as variáveis determinantes do processo de insolvência.

3. AVALIAÇÃO DA PERCEPÇÃO DOS GESTORES PORTUGUESES QUANTO AOS FACTORES CRÍTICOS DE INSOLVÊNCIA

3.1 INTRODUÇÃO

O presente capítulo corresponde ao estudo da percepção dos gestores relativamente aos rácios indicativos de risco acrescido de insolvência.

Este capítulo inicia-se com a indicação da definição de gestor, por nós assumida, visto que o estudo recai sobre esta profissão, depois apresentam-se os procedimentos metodológicos adoptados de modo a pôr-se em prática o estudo que visa perceber-se se o conhecimento ou a percepção que os gestores têm das falências os leva a valorizar as variáveis determinantes do processo de insolvência.

Para ser possível efectuar o estudo foi necessário efectuar-se uma pesquisa bibliográfica que teve como resultado, o capítulo sobre o estado da arte, que serve de base para o estudo que se vai desenvolver. Fez-se um enquadramento da problemática de falência, bem como a sua definição. Posteriormente descreveu-se o papel e a importância do gestor numa organização, mostrando-se os diversos instrumentos que este pode utilizar de modo a ter mais controlo sobre as decisões e acontecimentos dentro da organização, para que, atempadamente se consiga detectar problemas financeiros e estruturais.

Contudo, com apenas estas informações não foi possível perceber-se em que consiste realmente uma falência, e como uma empresa pode tomar medidas para não entrar numa espiral descendente, daí que se tenha descrito as principais causas de falência numa empresa, bem como os processos de falência existentes para cada tipo e maturidade da empresa, completando-se com as trajectórias de falência de Argenti (Argenti, 1976).

Muitos investigadores dedicados a este tema, como Argenti (Argenti, 1976), Beaver (Beaver, 1966), Altman (Altman, 1968), Deakin (Deakin, 1972), Blum (Blum, 1974), entre outros, criaram modelos que ajudam à previsão de falência. Apesar de nesta dissertação não desenvolver um modelo de apoio às empresas, mostrou-se essencial descrever estes modelos e deles retirar as variáveis determinantes do processo de falência, que são os rácios.

Estes formam a base para a elaboração do estudo, complementada com outra bibliografia importante nesta área, que permitiu identificar uma panóplia de diversas categorias de rácios a serem estudados de modo a integrarem o estudo.

Ao longo do capítulo explica-se em que consiste ser-se gestor, aborda-se o método de investigação escolhido para o estudo, qual a amostra seleccionada, como foram apuradas as variáveis a aplicar no estudo, como se preparou o inquérito, quais os instrumentos que foram utilizados para o tratamento dos dados obtidos e a análise empírica dos resultados.

3.1.1 DEFINIÇÃO DE GESTOR

O gestor é uma das figuras mais importantes numa organização, sendo uma das funções mais desejadas por quem trabalha numa empresa. Contudo quem pretende gerir uma empresa deve adquirir conhecimentos em diversas áreas, como a financeira, recursos humanos, marketing, vendas, aprovisionamento e produção.

Quem desempenha este cargo deve estar preparado para lidar com todo o tipo de pessoas, saber quem se deve contratar para uma determinada função, quais as estratégias que se deve aplicar em cada momento para fazer crescer a organização, aceitar as opiniões e saber receber as boas e as más notícias. Uma boa relação com o conselho de administração e com os accionistas é essencial.

Para que este esteja sempre a par do que se passa em toda a organização, deve aplicar instrumentos de controlo semanais ou mensais, de modo a que todos os trabalhadores digam o que acontece na organização, principalmente os que têm a função comercial, visto que estão em constante contacto com o público.

Uma função que o gestor deve estar sempre atento e a par do que acontece é a financeira, que trata da parte monetária da empresa. Deve ter os conhecimentos suficientes para conseguir ler todas as demonstrações financeiras e perceber o que se deve mudar e implementar para melhorar o desempenho de toda a empresa.

Em suma,

Gerir implica: a previsão dos acontecimentos, a organização e coordenação dos meios materiais e humanos, a tomada de decisões que impliquem actos executivos posteriores e o controle ou verificação do cumprimento das tarefas pré-fixadas. (Lourenço, Valido, & Faveiro, 2009, p. 3).

Considerámos assim como gestores todos aqueles que têm responsabilidades ao nível da gestão global da empresa ou de uma área funcional específica.

Depois da definição de gestor e qual a sua função na organização vai-se descrever o método e material utilizado para aplicar no estudo em questão.

3.2 MÉTODO E MATERIAL

3.2.1 MÉTODO DE INVESTIGAÇÃO

O método de investigação que se aplicou a este estudo foi o inquérito electrónico. Foram várias as razões para a escolha deste método. Primeiramente é uma fonte de dados primária, isto é, foi elaborado na sua totalidade por quem produziu esta dissertação. Como se sabe precisamente qual a informação necessária, o inquérito mostra-se como o melhor método a aplicar, visto que é um método de resposta rápida, com perguntas fechadas, não sendo necessário despende muito tempo na resposta.

A razão mais importante para a escolha deste método, prende-se com o facto de que na bibliografia consultada não se encontrou nenhum inquérito aplicado directamente a gestores de modo a saber-se a sua percepção sobre o tema objecto do presente estudo.

As vantagens deste método de investigação são diversas, entre as quais:

- ✓ A possibilidade de se ter uma ampla cobertura geográfica, podendo-se chegar à fala com pessoas que se encontrem em regiões diferentes, que de outra forma seria complicado conseguir a sua colaboração;
- ✓ Não há o constrangimento na interacção pessoal com os inquiridos, visto que estes podem sentir algum incómodo ao responder às questões;
- ✓ Os inquiridos podem responder em casa e ao seu próprio ritmo, sem haver a pressão de resposta rápida devido à presença do investigador;
- ✓ Visto que é enviado electrónicamente, é possível obter os dados muito mais facilmente e rapidamente, basta responder e enviar, o investigador recebe os dados numa página de Excel, o que já ajuda na fase de tratamento dos dados recolhidos;

- ✓ É praticamente uma resposta anónima, se o investigador optar por não colocar nas perguntas do inquérito qual o nome do inquirido, o que faz com que este não sinta embaraço devido às suas respostas.

Porém existem algumas desvantagens, que podem influenciar o tamanho da amostra da investigação e algumas respostas dos inquiridos, ou seja:

- ✓ Pode haver uma baixa taxa de retorno dos inquéritos enviados;
- ✓ Os inquiridos não podem esclarecer algumas dúvidas que tenham aquando da resposta ao inquérito, podendo haver respostas em branco;
- ✓ É complicado estabelecer um tamanho de amostra consistente se houver poucas respostas, dificultando o estudo da matéria em causa;
- ✓ Não há possibilidade de se ter contacto pessoal com os inquiridos e tirar alguma dúvida que surja, ou até mesmo explicar pessoalmente o intuito da investigação.

As desvantagens descritas aconteceram neste estudo. Apesar de se ter enviado o inquérito para um número relativamente extenso de empresas, a taxa de retorno foi muito baixa, o que fará com que os resultados sejam mais difíceis de estudar.

Após a escolha do método de investigação aplicado no estudo desta dissertação, vai-se descrever a amostra seleccionada para responder ao inquérito.

3.2.2 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

Tendo em conta os objectivos definidos e as hipóteses formuladas, a amostra é constituída por gestores portugueses com responsabilidade pela gestão geral da empresa ou pela gestão de áreas funcionais específicas.

A amostra foi seleccionada com base numa amostragem aleatória estratificada envolvendo dois grupos. Um com 58 gestores com actividade profissional em empresas localizadas nos concelhos de Angra do Heroísmo e Praia da Vitória, nos Açores e outro, também com 58 indivíduos com actividade profissional nos restantes concelhos de Portugal.

A amostra foi seleccionada a partir de uma base de dados nacional de contactos de gestores portugueses.

Da análise da amostra obtida resulta que as pessoas a quem se enviou o inquérito electrónico integram diferentes áreas de negócio, tais como:

- ✓ Empresas de contabilidade;
- ✓ Empresas de consultoria;
- ✓ Empresas de gestão de recuperação de activos;
- ✓ Gestão de empresas;
- ✓ Empresas de restauração;
- ✓ Empresas de mobiliário e decoração;
- ✓ Stands de Automóveis;
- ✓ Empresas de agroquímicos;
- ✓ Cooperativas de lacticínios;
- ✓ Empresas de Panificação;
- ✓ Professores Universitários;
- ✓ Pastelarias, cafés e bares;
- ✓ Laboratórios de Análises Clínicas;
- ✓ Empresas de Serralharia e Alumínios;
- ✓ Empresas de venda de Telemóveis;
- ✓ Agências de Turismo;
- ✓ Transitários;
- ✓ Boutiques;
- ✓ Clínicas Oftalmológicas;
- ✓ Lojas de Ferragens;
- ✓ Empresas de Produtos Agrícolas;
- ✓ Queijaria;
- ✓ Técnicos Oficiais de Contas.

A amostra total à qual se enviou o inquérito foi assim de 116 pessoas, contudo só foram obtidas 53 respostas, ou seja apenas 46% dos seleccionados respondeu ao inquérito. Após a definição da amostra, define-se as variáveis que se integraram no inquérito, explicitadas pormenorizadamente nos parágrafos seguintes.

3.2.3 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS

As variáveis mais importantes utilizadas no inquérito foram os rácios, seleccionados através da revisão bibliográfica. Contudo existem outras variáveis, além dos rácios, que também são importantes para os resultados do estudo e que o enriquecem, fornecendo mais informações.

Primeiro tem-se o sexo dos inquiridos, visando avaliar a eventual diferença de percepção dos factores críticos de insolvência entre homens e mulheres. De seguida tem-se a idade dos mesmos em faixas etárias, desde os 18 anos até mais de 61 anos, com este resultado pretendemos avaliar as diferenças de idade condicionam os conhecimentos ou percepções relativamente à temática da falência.

Também se pergunta a localização da empresa para a qual os inquiridos trabalham, o distrito ou concelho no caso da empresa se situar nos Açores ou na Madeira. Desta forma será possível concluir se a localização geográfica da empresa afecta ou não a percepção dos inquiridos, visto poder localizar-se numa região mais ou menos desenvolvida.

Ainda relativo à empresa, pergunta-se o tipo de empresa, se é privada, pública ou outro tipo, e qual o sector de actividade em que actua, comércio, serviços ou outro. Estas perguntas enriquecem os resultados do inquérito e poderão mostrar-se como causas que influenciam a percepção dos inquiridos relativamente aos factores críticos de insolvência.

Depois pergunta-se quais as habilitações académicas dos inquiridos, desde o ensino básico até ao doutoramento e qual a função que desempenham na empresa; direcção ou gestão geral, financeira ou contabilidade, pessoal ou recursos humanos, comercial, marketing ou outra. Com estas perguntas fica-se a conhecer melhor os inquiridos e a diferença de percepção entre as diferentes habilitações académicas e funções desempenhadas na empresa.

As perguntas posteriores do inquérito referem-se às diversas categorias de rácios financeiros e económicos que ajudam a prevenir a insolvência numa empresa.

Os rácios têm como objectivo “conseguir uma informação distinta e complementar da informação contida nos valores absolutos e com evidente utilidade para a análise económica e financeira da empresa” (Silva, 2011, p. 169). Não é necessário utilizar um

número “muito extenso de rácios” (Silva, 2011, p. 169), daí que se tenha procedido à escolha criteriosa dos rácios mais importantes de cada estudo e aqueles que mostrem como a empresa está financeiramente, de modo a perceber-se se a insolvência está próxima.

As categorias de rácios que se vão incorporar no inquérito são: os rácios de rendibilidade ou económicos, os rácios de funcionamento, os rácios de estrutura e endividamento, os rácios de liquidez, os rácios baseados no mercado e os rácios do volume de vendas. Sucessivamente são explicados os rácios pertencentes a cada categoria e a sua importância para o estudo sobre a percepção dos gestores portugueses relativamente aos factores críticos de insolvência.

Rácios de Rendibilidade/Económicos

Estes rácios “são utilizados para determinar a eficiência com que a empresa está a utilizar os seus activos” (Silva, 2011, p. 171), isto é se os resultados económicos que a empresa obtém são bem aproveitados na sua actividade, bem como os capitais investidos na empresa. Também pode ser utilizada “como medida da capacidade da empresa em gerar resultados” (Lourenço, Valido, & Faveiro, 2009, p. 37).

$$\text{➤ Rendibilidade Bruta das Vendas} = \frac{\text{Resultado Bruto}}{\text{Volume Negócios}}$$

Quanto maior for este indicador, melhor será “a condição económica da empresa” (Silva, 2011, p. 172) significando que a empresa tem muitas vendas, obtendo um resultado elevado. Também mede a capacidade que a empresa tem em gerar resultados a partir do seu volume de negócios.

$$\text{➤ Rendibilidade do Activo Total (ROA – ‘Return On Assets’)} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Activo}}$$

Este rácio é de extrema importância visto que a “rendibilidade dos investimentos é um dos conceitos mais importantes nas Finanças Empresariais” (Silva, 2011, p. 173). Avalia os rendimentos e gastos da empresa relativamente ao total do seu activo, quanto maior o activo melhor o desempenho da empresa.

$$\text{➤ Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE – ‘Return On Equity’)} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capitais Próprios}}$$

Este rácio mostra “a capacidade da empresa para gerar resultados a partir dos capitais investidos pelos accionistas” (Silva, 2011, p. 174). Quanto maior for o valor deste rácio melhor é o desempenho da empresa, havendo um elevado “valor das acções e torna fácil atrair novos fundos que permitirão à empresa crescer” (Silva, 2011, p. 175).

Porém este rácio “pode ser decomposto no produto de outros rácios (análise “Dupont”)” (Silva, 2011, p. 175), neste caso fica em evidência a rendibilidade dos capitais próprios, a margem líquida, a rotação dos activos e o grau de endividamento da empresa.

$$\text{➤ } \frac{\text{RL}}{\text{Capitais Próprios}} = \frac{\text{RL}}{\text{Vendas}} * \frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Total}} * \frac{\text{Activo Total}}{\text{Capitais Próprios}}$$

Este rácio é o mais importante de entre todos os rácios que existem, para alguns é o “mais importante em Finanças” (Silva, 2011, p. 175).

$$\text{➤ } \text{Auto Financiamento} = \frac{\text{Lucros Retidos}}{\text{Activo Total}}$$

O rácio do auto financiamento consta na lista dos rácios mais importantes aquando da previsão de falência, visto ter sido um dos que teve melhores resultados no modelo de Altman (Altman, 1968), discutido no capítulo anterior.

Rácios de Funcionamento/Actividade

Estes rácios têm alguma relação com o gestor da organização, visto que explicam “os impactos financeiros das decisões da gestão ao nível do ciclo de exploração” (Silva, 2011, p. 175), demonstrando “a eficiência da utilização dos recursos disponíveis pela empresa” (Silva, 2011, p. 175). Normalmente são expressos em medida temporal, em dias ou meses.

$$\text{➤ } \text{Prazo Médio de Recebimentos (PMR)} = \frac{\text{Saldo Médio Clientes}}{\text{Volume Negócios} * (1+\text{Tx IVA})} * 360$$

Este rácio relaciona “o período médio que decorre entre o momento das vendas ou da prestação de serviços e o dos recebimentos” (Silva, 2011, p. 176). Quanto mais baixo for o valor deste rácio melhor para a empresa, visto que os clientes estão a saldar as suas dívidas para com a empresa, no menor tempo possível.

$$\text{➤ } \text{Prazo Médio de Pagamentos (PMP)} = \frac{\text{Saldo Médio Fornecedores}}{(\text{CMP} + \text{FSE}) * (1+\text{Tx IVA})} * 360$$

Este rácio “indica qual o período médio que decorre entre o momento da compra e o momento do pagamento aos fornecedores” (Silva, 2011, p. 176). Neste caso a leitura do rácio depende de cada situação, ou seja, “um aumento do PMP pode significar dificuldades de tesouraria ou capacidade acrescida de negociar com fornecedores. Tal como a redução dos PMP pode significar perda de capacidade negocial” (Silva, 2011, p. 177). Daí que não se possa dizer que um valor baixo deste rácio é bom ou mau, visto que depende de cada situação.

$$\text{➤ Prazo Médio de Inventários (PMI)} = \frac{\text{Saldo Médio Inventários}}{\text{CMVMC}} * 360$$

Este rácio expressa o tempo que os inventários permanecem na empresa. É importante “para efeitos do aprovisionamento e da gestão do ciclo de exploração” (Silva, 2011, p. 177). Quanto mais baixo for o valor do rácio melhor para a empresa, visto que as suas mercadorias estão a ser escoadas, não ficando demasiado tempo em armazém.

$$\text{➤ Rotação do Activo} = \frac{\text{Volume Negócios}}{\text{Activo}}$$

Exprime “o grau de utilização dos activos da empresa ou o grau de rotatividade do negócio” (Silva, 2011, p. 179). Quanto maior o valor do rácio, melhor para a empresa, visto que está a fazer uma boa gestão dos activos disponíveis e a aplicá-los da melhor forma e também “traduz uma elevada rotatividade (...) (que) significa maior potencial de geração de rendimentos ao nível dos activos utilizados” (Silva, 2011, p. 179).

Rácios de Endividamento e Estrutura

Estes rácios também podem ser designados financeiros e “traduzem os aspectos estritamente financeiros, nomeadamente a médio e longo prazo” (Silva, 2011, p. 180), como a solvabilidade, a autonomia financeira, a estrutura financeira, a cobertura dos encargos financeiros, o endividamento, entre outros, “sendo geralmente utilizados para a análise de crédito” (Lourenço, Valido, & Faveiro, 2009, p. 32).

“O risco de desequilíbrio financeiro depende da dimensão e da estrutura do endividamento” (Silva, 2011, p. 180), os rácios seguintes mostram “o grau de endividamento da empresa e, portanto, mensuram em que medida os activos são financiados por capitais próprios ou alheios” (Silva, 2011, p. 180).

$$\text{➤ Rácio Estrutura Financeira ('Debt to Equity Ratio')} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Capital Próprio}}$$

Mede o grau de financiamento da empresa por capitais alheios. Se o valor do rácio for inferior a 1, quer dizer que existe “equilíbrio entre capitais próprios e alheios” (Silva, 2011, p. 180), caso seja superior a 1, a empresa tem um grau de endividamento elevado e pouca solidez financeira, se for próximo de 0, “as origens do capital são sobretudo capital próprio” (Silva, 2011, p. 180).

Os rácios que se vão apresentar de seguida ajudam a compreender melhor a situação de insolvência numa empresa. Ora “uma empresa está solvente do ponto de vista económico quando apresenta uma situação patrimonial que garanta o seu passivo e quando apresenta (...) resultados que garantam a sua sobrevivência futura” (Silva, 2011, p. 181). Quando a empresa não consegue cumprir com as suas responsabilidades, está perante uma insolvência financeira e existem rácios que ajudam o gestor a perceber em que situação a empresa se encontra, saudável ou se existem problemas económicos, normalmente no médio e longo prazo.

$$\text{➤ Rácio de Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}} * 100$$

$$\text{➤ Rácio de Solvabilidade Total} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Passivo Total}} * 100$$

Ambos os rácios ajudam a perceber a situação financeira da empresa, quanto maior for o valor dos rácios, mais solvente a empresa se encontra. Se o rácio for “inferior a 100%, isso traduz uma situação de falência técnica” (Silva, 2011, p. 182), não é necessariamente uma falência formal, a empresa pode ainda conseguir fazer face às suas responsabilidades financeiras. Quanto maior o valor do capital próprio e do activo total melhor é a situação da empresa, significa que está a ser bem gerida e a crescer da melhor forma. O rácio de solvabilidade é importante visto ter tido bom resultado no estudo efectuado por Blum (Blum, 1974).

$$\text{➤ Rácio de Autonomia Financeira Alargada} = \frac{\text{Capital Próprio} + \text{Accionistas/Sócios}}{\text{Activo}} * 100$$

Este rácio “é um indicador complementar do rácio de endividamento” (Silva, 2011, p. 182). Quanto maior o valor deste rácio mais solvente se encontra a empresa a longo prazo, visto que tem maior capacidade “em recorrer a capital alheio e menor risco de insolvência” (Silva, 2011, p. 182). É de notar que “o equilíbrio financeiro é condição fundamental para a manutenção de uma autonomia financeira adequada” (Silva, 2011,

p. 182). Caso a empresa apresente um valor baixo neste rácio, isso mostra “grande dependência em relação aos credores, situação que para além dos riscos que lhe estão inerentes é normalmente desvantajosa quando a empresa tiver de negociar novos financiamentos” (Lourenço, Valido, & Faveiro, 2009, p. 32).

$$\text{➤ Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros} = \frac{\text{Resultado Operacional (EBIT)}}{\text{Encargos Financeiros}}$$

Este rácio é importante no sentido em que mostra a capacidade da empresa “para gerar meios suficientes para fazer face ao pagamento dos encargos financeiros” (Silva, 2011, p. 183).

$$\text{➤ Rácio de Estrutura} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Total}}$$

Dentro dos rácios de estrutura, este foi o que apresentou melhores resultados no modelo de Altman (Altman, 1968) para a previsão de falência, constando, por isso da lista de rácios importantes para a previsão de falência.

Rácios de Liquidez

Estes rácios são medidos apenas no curto prazo, “avaliam a facilidade com que a empresa pode aceder aos meios financeiros líquidos” (Silva, 2011, p. 184). Para haver equilíbrio financeiro, mesmo no curto prazo, a empresa tem que ter liquidez e “fazer face aos pagamentos que derivam do seu ciclo de exploração” (Silva, 2011, p. 184).

Existem três rácios de liquidez que permitem “concluir sobre a capacidade da empresa em solver as responsabilidades a curto prazo” (Silva, 2011, p. 184).

$$\text{➤ Rácio de Liquidez Geral} = \frac{\text{Activo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Este rácio “estabelece a relação existente na estrutura patrimonial corrente entre investimentos e financiamentos” (Silva, 2011, p. 184). Calcula a capacidade dos inventários serem liquidados “a tempo de satisfazer as dívidas de curto prazo” (Silva, 2011, p. 184). Contudo existe uma limitação que pode colocar em causa o valor deste rácio, ou seja “não faz a distinção entre os diferentes tipos de activos correntes e que são bastante heterogéneos entre si” (Silva, 2011, p. 185). Daí a que seja preferível optar pelo rácio seguinte, que “apenas inclui créditos e meios financeiros líquidos” (Silva, 2011, p. 185).

➤ Rácio de Liquidez Reduzida =
$$\frac{\text{Activo Corrente} - \text{Inventários} - \text{Activos Biológicos}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Este rácio também designado por ‘quick ratio’ como não inclui os inventários, mostra que estes “não podem ser transformados de imediato” (Silva, 2011, p. 185). Para se analisar o valor deste rácio há que ter algum cuidado, visto que depende das características e políticas de cada empresa, isto é um valor inferior a 1 pode significar “que a empresa mostra dificuldades de pagamento actuais ou futuros como pode querer dizer que sabe gerir bem a tesouraria e evita a liquidez inútil e dispendiosa” (Silva, 2011, p. 185).

➤ Rácio de Liquidez Imediata =
$$\frac{\text{Meios Financeiros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Este rácio “mede a capacidade da empresa para solver os seus compromissos de curto prazo com os meios financeiros líquidos existentes” (Silva, 2011, p. 185). Não é dos rácios mais utilizados porque “a remuneração que obtêm é significativamente inferior ao custo do financiamento” (Silva, 2011, p. 185) e o seu valor tende para 0.

➤
$$\frac{\text{Fundo Maneio}}{\text{Activo Total}}$$

Este rácio torna-se muito importante visto que foi dos que teve melhores resultados no estudo efectuado por Deakin (Deakin, 1972) e no modelo de Altman (Altman, 1968), sendo integrado neste estudo.

Como estes rácios de liquidez apresentam algumas limitações, é importante estudar os fluxos de caixa da empresa, para se ter uma “análise da liquidez mais consistente” (Silva, 2011, p. 186).

Rácios de Tesouraria

Os rácios desta categoria encontram-se na demonstração dos fluxos de caixa. Esta permite “melhorar o conhecimento das variações ocorridas na estrutura financeira e a capacidade de gerar meios de pagamento e em que tempo, com o objectivo de, designadamente, adaptar-se a situações de mudança e de oportunidade de mercado” (Silva, 2011, p. 243).

Nesta demonstração são relatadas as actividades operacionais, de investimento e de financiamento da empresa. Neste estudo será focado apenas o fluxo das actividades

operacionais, que “é um indicador chave da medida em que as operações da empresa geraram fluxos de caixa suficientes para pagar empréstimos obtidos, manter a capacidade operacional da empresa, pagar dividendos e fazer novos investimentos” (Silva, 2011, p. 243).

Este tipo de demonstração mostra-se cada vez mais importante visto realçar:

A capacidade da empresa gerar fluxos de caixa positivos a partir da sua actividade operacional; a capacidade da empresa remunerar os seus accionistas; a necessidade de recorrer a capitais alheios e a possibilidade de os reembolsar e remunerar; a capacidade da empresa gerar recursos para pagar os investimentos realizados; falhas graves de tesouraria e potenciais falências. (Lourenço, Valido, & Faveiro, 2009, p. 59).

Os três rácios de tesouraria mais importantes são os seguintes.

- $\frac{\text{Resultado Operacional} + \text{Amortizações} + \text{Provisões}}{\text{Vendas}}$
- $\frac{\text{Resultado Operacional} + \text{Amortizações} + \text{Provisões}}{\text{Activo Total}}$
- $\frac{\text{Resultado Operacional} + \text{Amortizações} + \text{Provisões}}{\text{Passivo Total}}$

O último rácio foi o que obteve melhor resultado no estudo de Beaver (Beaver, 1966) e posteriormente no estudo de Blum (Blum, 1974).

Rácios Baseados no Mercado

Estes rácios também designados rácios bolsistas, apenas são calculados para empresas que estejam cotadas em bolsa, visto que “oferecem informação que conjuga grandezas retiradas das demonstrações financeiras das empresas cotadas com a capitalização bolsista dessas empresas” (Silva, 2011, p. 187).

- ‘Price Earning Ratio’ (PER) = $\frac{\text{Cotação}}{\text{Resultado Líquido por Acção}}$

Este rácio “exprime o preço que o mercado paga por cada unidade monetária de resultados que a empresa obtém” (Silva, 2011, p. 187). Quanto maior o valor do resultado líquido mais unidades monetárias a empresa receberá.

- Rendibilidade Bolsista = $\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capitalização Bolsista}}$

É “o inverso do PER” (Silva, 2011, p. 187), mostra a rendibilidade da empresa pela sua capitalização bolsista.

➤ 'Payout Ratio' = $\frac{\text{Dividendo}}{\text{Resultado Líquido}}$

Este rácio calcula a parte do resultado líquido da empresa que é distribuída aos accionistas através de dividendos. “As empresas com melhores resultados distribuem mais dividendos” (Silva, 2011, p. 187).

➤ 'Market to Book Ratio' = $\frac{\text{Cotação}}{\text{Valor Contabilístico Acção}}$

Este indicador “compara o valor de mercado com o valor contabilístico. É um rácio útil, pois afere o valor criado para o accionista” (Silva, 2011, p. 188).

➤ 'Earning per Share' = $\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Número Total Acções}}$

Este rácio “expressa o resultado líquido por acção. A sua interpretação deve ser cuidadosa, pois depende do valor nominal das acções” (Silva, 2011, p. 188).

➤ $\frac{\text{Valor Mercado Capitais Próprios}}{\text{Passivo Total}}$

Este indicador foi um dos que melhor resultado obteve no modelo de Altman (Altman, 1968).

Rácios do Volume de Vendas

Os rácios do volume de vendas mostram o peso que cada componente do balanço tem nas vendas totais da empresa. Estes rácios não são muito utilizados, mas também se mostram importantes, de modo a perceber-se o desempenho da organização em termos das suas vendas.

➤ $\frac{\text{Activo Total}}{\text{Vendas}}$

Este rácio mostra o valor que a empresa detém no seu activo em comparação com o valor das vendas. Quanto maior o valor do activo da empresa melhor é o desempenho financeiro da organização, mas neste rácio quanto maior for os dois valores melhor é para a empresa.

➤ Crédito a Clientes
Vendas

Este rácio também é importante para a empresa, porque mostra o valor de crédito comparativamente ao valor das vendas. Quanto maior for o valor dos créditos, pior é para a empresa, porque significa que os clientes compraram e ainda não fizeram o pagamento à empresa, o que afecta o balanço da empresa.

Os rácios explicados em cada categoria são os mais importantes, contudo no inquérito foram colocados mais rácios que também pertencem a cada categoria mas não se mostram ser tão importantes. Pela bibliografia consultada e pelos estudos descritos no capítulo do estado da arte sobre os modelos de previsão de falência, foi possível concluir que os rácios de endividamento e estrutura e os rácios de rendibilidade são as categorias mais importantes, a que se deve tomar sempre muita atenção.

No inquérito a primeira pergunta relativa aos rácios é uma grelha para os inquiridos hierarquizarem as diversas categorias de rácios do menos importante até ao mais importante, desde o número 1 até ao número 7, respectivamente. As restantes perguntas têm a ver com os rácios pertencentes a cada categoria, para que os inquiridos escolham, na sua opinião, quais os mais importantes.

De seguida vai-se explicar como se elaborou o inquérito e se formulou as várias hipóteses que se espera conseguir responder aquando da análise dos resultados do inquérito.

3.3 PREPARAÇÃO DO INQUÉRITO

Neste subcapítulo descrevem-se as hipóteses colocadas e que se espera conseguir responder aquando da análise dos dados; explica-se como se elaborou o inquérito, após a selecção da amostra e das variáveis, no capítulo anterior; e o tratamento e análise dos dados do inquérito.

Como já foi referido anteriormente, decidiu-se aplicar um inquérito visto ainda não haver trabalhos sobre este tema, em que houvesse o contacto com pessoas que trabalhassem em empresas portuguesas. Daí que se tenha mostrado interessante e enriquecedor perceber qual a percepção que estas mesmas pessoas têm desta problemática, cada vez mais presente no quotidiano português.

Espera-se contribuir positivamente para a motivação dos gestores, alunos, professores e investigadores de aprofundarem os conhecimentos sobre este tema, para que se consiga cada vez mais precaver as empresas portuguesas desta problemática. Seria importante desenvolver mais este tema nas Universidades, através de exemplos de empresas portuguesas, de modo a perceber-se o que corre mal e como se pode prevenir.

Optou-se por incluir no inquérito as variáveis, que os gestores devem ter em atenção e que pertencem ao Balanço, Demonstração de Resultados e Demonstração dos Fluxos de Caixa.

É a partir destas variáveis que se retirará as principais conclusões sobre a percepção dos inquiridos relativamente aos factores a ter atenção aquando de uma possível insolvência. A estas variáveis juntou-se outras, já referidas como o sexo, idade, localização, tipo e sector de actividade da empresa, que se espera virem a enriquecerem os resultados de modo a conseguir-se responder às hipóteses formuladas.

3.3.1 ELABORAÇÃO DO INQUÉRITO

O inquérito¹⁹ foi desenvolvido através de um programa do Google Drive, que permite a elaboração das perguntas optando-se quanto à forma de resposta que se pretende, escolha múltipla, resposta aberta, com uma ou várias opções de resposta, em forma de grelha, entre outras.

O título escolhido para o inquérito foi o mesmo que se utilizou para a dissertação. Escreveu-se um pequeno texto, onde se explicou o propósito da elaboração do inquérito e o que se pretendia com a aplicação do mesmo.

Foram elaboradas 15 perguntas. As primeiras 7 referem-se ao sexo e idade dos inquiridos, qual a localização da empresa, o tipo e sector de actividade da empresa e qual a função desempenhada pelo inquirido na organização.

As restantes perguntas referem-se aos factores críticos de insolvência, isto é às principais categorias de rácios e dentro destas, os principais rácios. Fez-se uma

¹⁹ Ver Apêndice A na página nº 125.

grelha, de modo a que os inquiridos pudessem hierarquizar as diversas categorias de rácios, desde a menos importante até à mais importante. Espera-se obter resultados importantes para o estudo com esta pergunta.

As últimas 6 perguntas referem-se à importância de cada rácio para os inquiridos, dentro de cada categoria, podendo haver mais do que uma escolha.

3.3.2 FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES

Foram formuladas duas hipóteses sobre as categorias de rácios, mais e menos importantes, segundo a revisão bibliográfica, nomeadamente através da análise dos diversos estudos dos autores de referência.

Seguidamente listam-se as hipóteses formuladas:

H1: Os rácios de Endividamento e Estrutura que mostraram ser os mais importantes na revisão da literatura não são os mais importantes para os inquiridos na previsão de uma potencial insolvência

H2: Os rácios do Volume de Vendas que mostraram ser os menos importantes na revisão da literatura não são os menos importantes para os inquiridos na previsão de uma potencial insolvência.

Após a formulação das hipóteses pode-se iniciar a análise dos resultados do inquérito.

3.4 ANÁLISE E TRATAMENTO DOS DADOS

3.4.1 TRATAMENTO DOS DADOS

Para tratar as respostas recebidas utilizou-se o programa estatístico SPSS, que foi útil para a elaboração dos gráficos sobre as perguntas do inquérito e que se espera, pela análise vir-se a retirar conclusões positivas e enriquecedoras para o desenvolvimento do tema das falências.

O “output” do SPSS encontra-se em anexo²⁰ e os gráficos que fundamentam a análise empírica encontram-se no Apêndice B.

3.4.2 ANÁLISE EMPÍRICA

Para cada gráfico é feita uma análise dos principais resultados através das percentagens obtidas, que posteriormente são comparados com as hipóteses formuladas anteriormente, retirando-se posteriormente as principais conclusões.

Nos parágrafos seguintes apresentamos as principais conclusões decorrentes dos output's obtidos a partir do SPSS.

O gráfico 3 refere o sexo dos inquiridos²¹. É possível verificar pela análise que a percentagem de inquiridos do sexo masculino é predominante (69,8%) correspondendo a 37 indivíduos. Foram assim, inquiridos 16 indivíduos do sexo feminino (30,2%).

Da análise do gráfico 4 que refere a idade dos inquiridos²², conclui-se que predominam entre os gestores inquiridos, indivíduos mais jovens, sendo que 56,6% do total tem menos de 41 anos de idade e apenas 18,9% tem mais de 50 anos de idade. Como já seria esperado a faixa etária de mais de 61 anos é a que apresenta as percentagens mais baixas.

O gráfico 5 refere a localização da empresa²³. Conclui-se que 50,9% dos gestores inquiridos encontram-se na Ilha Terceira, correspondendo a 58 indivíduos da amostra total. Na zona da grande Lisboa o índice de resposta foi de 28,3% e nas outras regiões do país foi de 20,8%.

Da análise do gráfico 6 que mostra as habilitações académicas dos inquiridos²⁴, pode constatar-se que a Licenciatura é a habilitação académica que maior percentagem apresenta (52,8%). Do total de inquiridos mais de metade (52,8%) possui o grau de Licenciatura, sendo que apenas 9,4% tem um grau superior. Observa-se ainda que 9,4% dos inquiridos tem como formação académica apenas o ensino básico.

²⁰ Ver Anexo A. na página nº 171.

²¹ Ver Apêndice B – Gráfico 3 na página nº 155

²² Ver Apêndice B – Gráfico 4 na página nº 156.

²³ Ver Apêndice B – Gráfico 5 na página nº 157.

²⁴ Ver Apêndice B – Gráfico 6 na página nº 158.

O gráfico 7 refere a função desempenhada pelos inquiridos²⁵. A função com maior expressão é a de direcção geral com 56,6% dos inquiridos. Com 34% tem-se a função de gestão comercial.

A função de gestor financeiro, com 22,6%, corresponde à terceira função mais praticada pelos inquiridos. Esta função é a mais relevante para o presente estudo, visto que é na parte financeira que os gestores, devem ter atenção e verificar os indicadores de risco acrescido de insolvência comunicando aos restantes gestores eventuais alterações destes rácios.

Os gráficos seguidamente apresentados e analisados referem-se às perguntas sobre a importância dos diversos rácios pertencentes a cada categoria de rácios.

O gráfico 8 refere-se à importância dos rácios de tesouraria²⁶. Pela percepção dos inquiridos o rácio mais importante é o $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Activo Total}}$ com 45,3%. Porém através da revisão da literatura, mais objectivamente no estudo de Beaver (Beaver, 1966), Blum (Blum, 1974) e Gilbert, Menon e Schwartz (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990) o rácio com melhores resultados corresponde ao $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$. Para estes autores este é o indicador mais útil na categoria dos rácios de tesouraria para a previsão de uma insolvência na empresa.

Os rácios do $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Vendas}}$ presente no estudo de Laitinen (Laitinen, 1991) e o $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Activo Total}}$ presente no estudo de Gilbert, Menon e Schwartz (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990) não são tão importantes para a previsão da insolvência de acordo com os vários autores estudados.

Nesta categoria dos rácios de tesouraria os inquiridos dividiram-se entre os três rácios, $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Vendas}}$, $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Activo Total}}$ e $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$ tendo, inclusivamente este último rácio sido escolhido apenas por 35,8% dos inquiridos. Assim e relativamente aos rácios de tesouraria existe uma elevada percentagem de inquiridos que não valoriza o rácio apontado pelos autores estudados como o mais relevante.

²⁵ Ver Apêndice B – Gráfico 7 na página nº 159.

²⁶ Ver Apêndice B – Gráfico 8 na página nº 160.

O gráfico 9 refere-se à importância dos rácios de rentabilidade²⁷. Segundo a percepção dos inquiridos o rácio mais importante para a previsão de uma potencial insolvência, é a rentabilidade dos capitais próprios (41,5%). Como já foi referido no estado da arte, este rácio é o mais importante em Finanças, podendo ser decomposto no produto de outros rácios segundo a bibliografia consultada, contudo apenas um dos rácios dessa decomposição (análise “Dupont”), $\frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Total}}$ é utilizado no estudo de um autor de referência, nomeadamente Altman (Altman, 1968).

Com 28,3% de respostas por parte dos inquiridos tem-se o autofinanciamento, o qual obteve, no estudo de Altman (Altman, 1968) um dos melhores resultados, tornando-se muito útil para a previsão de uma situação de insolvência. Relativamente à rentabilidade bruta das vendas (28,3%) apesar de ter a mesma percentagem que o rácio de autofinanciamento não se mostra ser tão essencial para a previsão de uma insolvência.

O rácio do $\frac{\text{Imobilizado Líquido}}{\text{Passivo Total}}$ não foi seleccionado por nenhum dos gestores como sendo importante para prever-se uma insolvência, mas foi dos rácios que melhores resultados apresentou no estudo conduzido por Gilbert, Menon e Schwartz (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990) descrito no capítulo dedicado ao estado da arte.

Nesta categoria de rácios os inquiridos tiveram uma percepção correcta ao elegerem a rentabilidade dos capitais próprios como um dos rácios mais importantes para a previsão de uma insolvência, contudo o rácio do $\frac{\text{Imobilizado Líquido}}{\text{Passivo Total}}$ também se mostra útil para a previsão.

O gráfico 10 refere-se à importância dos rácios de endividamento e estrutura²⁸. Para os inquiridos o rácio do endividamento é o melhor preditor de uma potencial insolvência, com 34%. É um dos rácios presentes no estudo de Laitinen (Laitinen, 1991), contudo mostra resultados muito pobres aquando da previsão de uma potencial insolvência.

²⁷ Ver Apêndice B - Gráfico 9 na página nº 161.

²⁸ Ver Apêndice B – Gráfico 10 na página nº 162.

O rácio da solvabilidade com 32,1% de respostas é igualmente indispensável quando se está a analisar uma empresa na perspectiva do risco de insolvência, confirmando-se a sua importância no estudo conduzido por Blum (Blum, 1974).

Outro rácio desta categoria que também é útil segundo o estudo de Altman (Altman, 1968) é o rácio das $\frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Total}}$, contudo nesta categoria apenas tem 9,4% de importância para os inquiridos.

O rácio da solvabilidade é o mais importante para prever uma situação de insolvência, apesar de ter uma percentagem considerável, distancia-se do rácio mais importante para os inquiridos, o rácio de endividamento, em 1,9%; o que mostra que os inquiridos não valorizaram o rácio mais útil, ao que se junta o rácio das $\frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Total}}$ que também é irrelevante para os inquiridos.

O gráfico 11 refere-se à importância dos rácios de liquidez ²⁹. Estes rácios não são muito relevantes, têm diversas limitações e actuam apenas no curto prazo.

Apesar de mais de metade dos inquiridos escolher o rácio de liquidez geral (56,6%) como o mais importante nesta categoria de rácios para prevenir uma insolvência, segundo os estudos descritos no capítulo do estado da arte, o rácio do $\frac{\text{Fundo Maneio}}{\text{Activo Total}}$ é o mais útil aquando da previsão de uma insolvência, segundo o estudo de Deakin (Deakin, 1972) e de Altman (Altman, 1968).

Visto que este rácio apenas teve 26,4% de respostas, é notório que os inquiridos não valorizam o rácio mais importante para a previsão de uma potencial insolvência na empresa, havendo uma discrepância de 30,2% entre o rácio mais importante para os inquiridos, e o rácio que é realmente útil.

O gráfico 12 refere-se à importância dos rácios do volume de vendas³⁰. Estes rácios não são muito utilizados para a previsão de falência, visto que apenas mostram o valor das diversas componentes do balanço em relação às vendas da empresa, contudo mostra-se importante verificar qual a percepção que os gestores inquiridos têm em todas as categorias de rácios.

²⁹ Ver Apêndice B – Gráfico 11 na página nº 163.

³⁰ Ver Apêndice B – Gráfico 12 na página nº 164.

O rácio do $\frac{\text{Crédito a Clientes}}{\text{Vendas}}$ foi o que obteve a percentagem mais elevada com 43,4% de respostas. Este rácio foi seleccionado no estudo de Beaver (Beaver, 1966) contudo não foi o escolhido para a continuação do estudo.

O gráfico 13 refere-se à importância dos rácios de funcionamento³¹. É possível constatar que o rácio do prazo médio de recebimentos foi o que obteve maior percentagem de respostas com 64,2%, contudo este não é o rácio mais importante para a previsão de insolvência segundo os autores de referência.

O rácio da rotação do activo foi o que apresentou o segundo melhor resultado; 43,4%, apesar da diferença relativamente ao rácio do prazo médio de recebimentos, este é para Altman (Altman, 1968) um rácio útil para a previsão de uma situação de insolvência.

O rácio do prazo médio de pagamentos obteve 30,2% de respostas; todavia não é dos rácios mais importantes visto que o seu valor, alto ou baixo, depende de empresa para empresa e das políticas adoptadas.

Conclui-se que os gestores inquiridos não valorizam o rácio apontado como sendo o mais importante nesta categoria de rácios de funcionamento.

O gráfico 14 refere-se à importância dos rácios de mercado³². Esta categoria de rácios é importante para as empresas que estão cotadas em bolsa.

O rácio mais importante nesta categoria, tanto na revisão de literatura como para os inquiridos foi o $\frac{\text{Valor Mercado Capitais Próprios}}{\text{Passivo Total}}$, com 43,3%. É importante na medida em que se verifica se os capitais próprios são suficientes para fazer face ao total do passivo, em termos do seu valor de mercado. No modelo de Altman (Altman, 1968) foi o rácio que obteve melhores resultados aquando da previsão de uma insolvência.

A análise final tem a ver com a hierarquia de cada categoria de rácios. Após o tratamento dos dados recolhidos através do inquérito, chegou-se à tabela da página seguinte, onde é possível ver qual a categoria mais importante para os gestores

³¹ Ver Apêndice B – Gráfico 13 na página nº 165.

³² Ver Apêndice B – Gráfico 14 na página nº 166.

inquiridos, até à categoria menos importante para a previsão de uma potencial insolvência na empresa.

Tabela 12 – Hierarquia da importância de cada categoria de rácios para a previsão de uma insolvência.

Hierarquia	Rácios
7 (mais importante)	Tesouraria (16,1%)
6	Endividamento e Estrutura (15,3%)
5	Liquidez (15,2%)
4	Rendibilidade (14,6%)
3	Volume de Vendas (14,2%)
2	Funcionamento (12,3%)
1 (menos importante)	Mercado (12,3%)

Fonte: Ilustração nossa.

Segundo os inquiridos, a categoria mais importante de rácios, são os de tesouraria com 16,1%. Contudo pelos estudos dos autores de referência, a categoria mais útil para a previsão de uma insolvência é a de endividamento e estrutura, visto conter um maior número de rácios relevantes e que mostram melhores resultados na previsão de insolvência. Para os inquiridos esta categoria está abaixo da categoria de tesouraria.

Quanto à categoria menos importante, tem-se um empate entre a categoria de rácios de funcionamento e mercado, ambas com 12,3% de respostas. Pelos estudos dos autores de referência a categoria menos importante é a do volume de vendas, dado que os rácios desta categoria não foram escolhidos para integrar as investigações, ou no caso do estudo de Beaver (Beaver, 1966), apenas um rácio desta categoria foi escolhido para integrar o seu estudo mas não obteve resultados promissores.

3.4.3 CONCLUSÕES

Neste subcapítulo vai-se descrever as conclusões que se obtiveram com a análise dos dados do inquérito.

Na categoria dos rácios de tesouraria, os inquiridos apontaram o $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Activo Total}}$ como o rácio mais importante, contudo pela revisão da literatura o rácio do $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$ é o que mostra ser o melhor preditor de insolvência. Nesta categoria os inquiridos não tiveram uma percepção muito correcta.

Na categoria dos rácios de rendibilidade, os inquiridos escolheram a rendibilidade dos capitais próprios como o rácio mais importante a ser verificado nas demonstrações financeiras, contudo pela revisão bibliográfica o rácio de autofinanciamento é o rácio mais útil para a previsão de uma situação de insolvência. Também nesta categoria de rácios os inquiridos não tiveram uma percepção muito correcta.

Na categoria dos rácios de endividamento e estrutura, que se mostraram ser os mais importantes para a previsão de uma potencial insolvência, segundo os autores de referência, os inquiridos elegeram o rácio de endividamento como o mais útil, todavia este rácio obteve resultados muito pobres no estudo conduzido por Laitinen (Laitinen, 1991). O rácio de solvabilidade e o rácio $\frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Total}}$ são os melhores preditores de insolvência segundo os autores, Altman (Altman, 1968) e Blum (Blum, 1974). Como observado os inquiridos voltam a mostrar uma percepção pouco correcta relativamente à importância dos rácios desta categoria.

Na categoria dos rácios de liquidez, os inquiridos mostraram uma percepção pouco correcta. Os inquiridos elegeram a liquidez geral como o rácio mais útil para a previsão de insolvência, contudo pela revisão da literatura o rácio $\frac{\text{Fundo Maneio}}{\text{Activo Total}}$ é o mais útil para a previsão de uma insolvência, segundo os estudos de Deakin (Deakin, 1972) e Altman (Altman, 1968).

Na categoria dos rácios do volume de vendas, os inquiridos elegeram o rácio dos $\frac{\text{Créditos a clientes}}{\text{Vendas}}$ como o mais útil e segundo a literatura é efectivamente este o rácio mais importante, o que demonstra que os inquiridos tiveram uma percepção correcta ao seleccionar este rácio. Todavia esta categoria é a menos relevante para a previsão de

uma potencial insolvência, segundo a revisão bibliográfica, visto ter sido seleccionado no estudo de Beaver (Beaver, 1966) mas não obteve resultados relevantes.

A penúltima categoria de rácios são os de funcionamento, nestes também houve uma percepção pouco correcta por parte dos inquiridos, que elegeram o prazo médio de recebimentos como o rácio mais importante nesta categoria, contudo o rácio da rotação do activo é o melhor preditor.

Por último tem-se a categoria dos rácios de mercado, em que os inquiridos mostraram ter uma percepção correcta, nomeando o $\frac{\text{Valor mercado capitais próprios}}{\text{Passivo Total}}$ como o rácio mais importante para a previsão de uma insolvência, o que se confirma pela revisão da literatura.

Relativamente ao sexo dos inquiridos concluiu-se que mais de metade da amostra é do sexo masculino (69,8%), e que está entre a faixa etária dos 18 a 30 anos e dos 31 a 40 anos, ambas com 28,3%. Apenas se teve 5,7% de inquiridos com mais de 61 anos.

Quanto à localização da empresa, 50,9% está localizada na Ilha Terceira, seguindo-se a Grande Lisboa com 28,3%.

O gráfico relativo às habilitações académicas mostra que 52,8% dos inquiridos possui a Licenciatura e apenas 9,4% possui o ensino básico.

Por fim tem-se a importância de cada categoria de rácios para a previsão de uma situação de insolvência. Segundo os inquiridos a categoria mais importante é a categoria dos rácios de tesouraria (16,1%), seguindo-se a categoria dos rácios de endividamento e estrutura (15,3%). Os inquiridos mostram ter uma percepção pouco correcta relativamente à categoria mais importante, os rácios de tesouraria, tal como foi verificado na importância dos diversos rácios pertencentes a esta categoria. Sendo que a categoria mais importante para a previsão de uma situação de insolvência, segundo os autores de referência é a categoria de endividamento e estrutura.

Como menos importante os inquiridos elegeram a categoria dos rácios de funcionamento e mercado, ambos com 12,3%. Também neste caso os inquiridos mostram uma percepção pouco correcta, visto que a categoria dos rácios volume de vendas é a menos importante para a previsão de uma insolvência.

No capítulo seguinte vai-se proceder às conclusões finais da dissertação, a descrição das limitações e os possíveis desenvolvimentos futuros.

4. CONCLUSÕES DA DISSERTAÇÃO

4.1 LIMITAÇÕES

Foram algumas as limitações durante o período de elaboração desta dissertação nomeadamente e entre outras:

- Existência de poucos trabalhos publicados em Portugal sobre o tema das falências;
- Dificuldade em que as pessoas a quem se enviou o inquérito respondessem, apesar de haver contacto telefónico;
- Conseguir encontrar nas bases de dados disponíveis artigos antigos dos autores de referência;
- Em muitos dos estudos analisados os modelos estatísticos utilizados não eram conhecidos e não são dominados por quem realizou esta dissertação.

4.2 NOTAS FINAIS

Com esta dissertação espera-se contribuir para um melhor entendimento da situação actual que o nosso país atravessa, através da exposição da situação corrente de Portugal e dos marcos importantes na história económica portuguesa, que ajudam a perceber porque o nosso país necessita constantemente de ajuda externa.

Através da redacção de um subcapítulo dedicado ao gestor, espera-se ajudar no entendimento do papel desta pessoa tão importante numa empresa, e dos diversos instrumentos que se pode aplicar de modo a ter-se mais controlo sobre o que acontece na empresa.

O objectivo principal desta investigação visou avaliar o conhecimento que os gestores têm sobre os factores indutores do risco de insolvência e dos respectivos indicadores que permitem uma atitude pró-activa relativamente a esta problemática. Para tal foi concebido e aplicado um inquérito a uma amostra constituída por gestores portugueses.

Com a aplicação deste inquérito, cruzando as suas conclusões com a posição dos autores de referência nesta temática, foi possível perceber qual a percepção dos gestores portugueses sobre os factores críticos de insolvência.

No início desta investigação foram formuladas duas hipóteses seguidamente apresentadas e comentadas quanto à sua validação.

H1: Os rácios de Endividamento e Estrutura que mostraram ser os mais importantes na revisão da literatura não são os mais importantes para os inquiridos na previsão de uma potencial insolvência.

Esta hipótese foi validada, ou seja os inquiridos mostraram uma percepção pouco correcta acerca da importância desta categoria para a previsão de uma potencial insolvência.

Pela literatura consultada o rácio de solvabilidade e o rácio $\frac{\text{Vendas}}{\text{Activo Total}}$ são os melhores preditores de insolvência segundo os autores, Altman (Altman, 1968) e Blum (Blum, 1974). Contudo nesta categoria os inquiridos elegeram o rácio de endividamento como o mais útil, todavia este rácio obteve resultados muito pobres no estudo conduzido por Laitinen (Laitinen, 1991).

Como categoria mais importante os inquiridos elegeram a categoria dos rácios de tesouraria. Contudo na pergunta acerca da importância dos rácios desta categoria, os inquiridos mostraram uma percepção pouco correcta, apontando o $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Activo Total}}$ como o rácio mais importante, contudo pela revisão da literatura o rácio do $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Passivo Total}}$ é o que mostra ser o melhor preditor de insolvência.

H2: Os rácios do Volume de Vendas que mostraram ser os menos importantes na revisão da literatura não são os menos importantes para os inquiridos na previsão de uma potencial insolvência.

Esta hipótese foi validada, ou seja os inquiridos mostram uma percepção pouco correcta dos factores críticos de insolvência.

Na pergunta acerca da importância dos rácios da categoria do volume de vendas, os inquiridos elegeram o rácio dos $\frac{\text{Créditos a clientes}}{\text{Vendas}}$ como o mais útil e segundo a literatura é efectivamente este o rácio mais importante, o que demonstra que os inquiridos tiveram uma percepção correcta ao seleccionar este rácio. Todavia esta categoria é a menos relevante para a previsão de uma potencial insolvência, segundo a revisão

bibliográfica, visto que este rácio foi seleccionado no estudo de Beaver (Beaver, 1966) mas não obteve resultados relevantes.

Apesar da percepção correcta sobre os rácios desta categoria, quando foi pedido para os inquiridos hierarquizarem as categorias, esta não foi seleccionada como a menos importante, mas sim a categoria de funcionamento e mercado, ambas com o mesmo valor, 12,3%.

Na categoria dos rácios de funcionamento, houve uma percepção pouco correcta por parte dos inquiridos, que elegeram o prazo médio de recebimentos como o rácio mais importante nesta categoria, contudo o rácio da rotação do activo é o melhor preditor.

Na categoria dos rácios de mercado, os inquiridos mostraram ter uma percepção correcta, nomeando o $\frac{\text{Valor mercado capitais próprios}}{\text{Passivo Total}}$ como o rácio mais importante para a previsão de uma insolvência, o que se confirma pela revisão da literatura.

Em suma, os inquiridos não mostram grande capacidade de diferenciação na importância das categorias de rácios, dado que atribuem às mesmas importâncias muito semelhantes, mostrando não ter assim capacidade para diferenciar significativamente os rácios.

Se nalguns casos existe conformidade entre a posição dos inquiridos e dos autores de referência, na maioria dos casos não existe, podendo concluir-se que os inquiridos estão motivados para a problemática da insolvência, denotando alguns conhecimentos sobre os factores de risco, mas necessitando de investir no estudo das causas e dos indicadores preditores do risco acrescido de insolvência.

4.3 DESENVOLVIMENTOS FUTUROS

Na sequência do presente trabalho justificar-se-ia o desenvolvimento de um estudo nacional de maior dimensão envolvendo um elevado número de gestores de modo a por um lado validar os resultados do presente estudo e por outro estimular os gestores para a problemática em análise.

Criar conferências e “work shops” nas próprias empresas seria outra possibilidade para se dar a conhecer a todos os trabalhadores e gestores a problemática das falências, visto que não interessa apenas a quem gere a empresa, mas a todos os trabalhadores, porque caso a empresa entre em colapso todos saem a perder.

Obviamente no que concerne aos colaboradores intermédios e conseqüentemente com menores qualificações técnicas a problemática e os factores indutores da insolvência teriam de ser apresentados de forma mais simples, devendo para tal identificar-se acções simples a implementar que permitam que todos estejam motivados para os aspectos relacionados com a insolvência.

Seria enriquecedor para os alunos e futuros gestores terem na Universidade uma disciplina focada nesta temática, em que se descriminasse a forma de actuar de um gestor dentro da organização; quais os sinais de que algo não está bem na organização; perceber como se processa a espiral descendente de falência e como se pode pará-la a tempo de salvar a empresa; perceber como funciona a gestão financeira e a sua análise, dado que já foi possível concluir que um gestor deve saber ler as principais demonstrações financeiras da empresa e perceber o que querem dizer os números.

REFERÊNCIAS

ALTMAN, Edward I. (1968) - Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. The Journal of Finance. 23 : 4 (Set. 1968) 589-609. Blackwell Publishing. ISSN 00221082.

ALTMAN, Edward I. (1993) - Corporate financial distress and bankruptcy. 2ª. ed. New York : John Wiley. ISBN 0-471-55253-4.

ANTÃO, Mário Alexandre Guerreiro (2010) - Desenvolvimento de procedimentos para o apoio à recuperação de empresas em situação de insolvência. Lisboa : Universidade Lusíada de Lisboa. Tese de Doutoramento.

BAPTISTA, Rui Manuel Marques Amaro (2000) - Eficácia de alguns modelos de previsão de falência no tecido empresarial português. Lisboa : Universidade Lusíada de Lisboa. Tese de Mestrado.

BARROS, Gabriel Cupertino Osório de (2007) - Modelo previsionial da falência de empresas. Lisboa : Universidade Lusíada de Lisboa. Tese de Mestrado.

BEAVER, William H. (1966) - Financial ratios as predictors of failure. The Journal of Accounting Research. 4 : 3 (Jan. 1966) 71-111. Empirical Research in Accounting: Selected Studies. Blackwell Publishing. ISSN 00218456.

BLUM, Marc. (1974) - Failing company discriminant analysis. Journal of Accounting Research. 12 : 1 (Primavera 1974) 1-25. Blackwell Publishing. ISSN 00218456.

BRABAZON, Anthony [et al.] (2002) - Grammatical evolution and corporate failure prediction. GECCO '02 Proceedings of the Genetic and Evolutionary Computation Conference. 1011-1018. Morgan Kaufmann Publishers Inc. ISBN 1-55860-878-8.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. (1998) - Princípios de Finanças Empresariais. Trad. de Maria do Carmo Figueira. 5ª. ed. Lisboa : Mc Graw-Hill de Portugal. ISBN 972829848X.

CHARAN, Ram.; USEEM, Jerry (2002) - Why Companies Fail? : CEO's offer every excuse but the right one: their own errors. Fortune. [Em linha] (27 Maio 2002). [Consult. 10 Nov 2012]. Disponível em <URL:money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2002/05/27/323712/>.

DEAKIN, Edward B. (1972) - A discriminant analysis of predictors of business failure. Journal of Accounting Research. 10 : 1 (Primavera 1972) 167-179. Blackwell Publishing. ISSN 00218456.

GILBERT, Lisa R.; MENON, Krishnagopal; SCHWARTZ, Kenneth B (1990) - Predicting bankruptcy for firms in financial distress. Journal of Business Finance & Accounting. 17 : 1 (Primavera 1990) 161-171. ISSN 0306 686X.

HAMBRICK, Donald C.; D'AVENI, Richard A. (1988) - Large corporate failures as downward spirals. Administrative Science Quarterly. 33 : 1 (Março 1988) 1-23. Cornell University. ISSN 00018392.

Informa D&B. (s.d.). - Informa D&B [Em linha]. Local : Informa. [Consult. 24 Fev 2013]. Disponível em <<https://www.informadb.pt/idb/login.do>>.

JORDAN, Hugues.; RODRIGUES, José Azevedo; NEVES, João Carvalho das (2008) - O controlo de gestão: ao serviço da estratégia dos gestores. 8ª. ed. Lisboa : Áreas Editora. ISBN 978-989-8058-37-9.

LOURENÇO, António Mourão; VALIDO, Manuel; FAVEIRO, Maria Helena (2009) - Colectânea de textos de apoio às aulas teórico-práticas. Lisboa : Universidade Lusíada de Lisboa.

KEASEY, K.; WATSON, R. (1987) - Non-financial symptoms and the prediction of small companies failure: a test of Argenti's hypotheses. Journal of Business Finance & Accounting. 14 : 3 (Outono 1987) 335-354. ISSN 0306 686X.

LAITINEN, Erkki K. (1991) - Financial ratios and different failure processes. Journal of Business Finance & Accounting. 18 : 5 (Set. 1991) 649-673. Blackwell Publishing. ISSN 0306 686X.

LOPES, José Silva (2004) - A economia portuguesa no século XX. Lisboa : Instituto de Ciências Sociais Universidade de Lisboa. ISBN 9789726711346.

MATA, Eugénia; VALÉRIO, Nuno (1994) - História económica de Portugal: uma perspectiva global. 2ª. ed. Portugal : Editorial Presença. ISBN 972-23-1761-X.

MATEUS, Abel (2001) - Economia Portuguesa. 3ª. ed Revista e Aumentada. Portugal : Editora Verbo. ISBN 9789722219211.

OHLSON, James A. (1980) - Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. Journal of Accounting Research. 18 : 1 (Primavera 1980) 109-131. USA : Institute of Professional Accounting. Blackwell Publishing. ISSN 00218456.

OOGHE, Hubert; PRIJCKER, Sofie (2008) - Failure processes and causes of company bankruptcy: a typology. Management Decision. 46 : 2 223-242. ISSN 00251747.

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

TAVARES, Maria Manuel Valadares (2010) - A gestão das pessoas: novos rumos desta função nas organizações. Lisboa : Universidade Lusíada Editora. ISBN 978-989-640-084-2.

TEIXEIRA, Sebastião (2005) - Gestão das organizações. 2ª. ed. Mc Graw-Hill Interamericana de España, S.A.U. ISBN 844-814-617-4.

THORNHILL, Stewart; AMIT, Raphael (2003) - Learning about failure: bankruptcy, firm age and the resource-based View. Organization Science. 14 : 5 (Set-Out 2003) 497-509. ISSN 1526 5455.

BIBLIOGRAFIA

ALTMAN, Edward I. (1968) - Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. The Journal of Finance. 23 : 4 (Set. 1968) 589-609. Blackwell Publishing. ISSN 00221082.

ALTMAN, Edward I. (1993) - Corporate financial distress and bankruptcy. 2ª. ed. New York : John Wiley. ISBN 0-471-55253-4.

ANTÃO, Mário Alexandre Guerreiro (2010) - Desenvolvimento de procedimentos para o apoio à recuperação de empresas em situação de insolvência. Lisboa : Universidade Lusíada de Lisboa. Tese de Doutoramento.

BAPTISTA, Rui Manuel Marques Amaro (2000) - Eficácia de alguns modelos de previsão de falência no tecido empresarial português. Lisboa : Universidade Lusíada de Lisboa. Tese de Mestrado.

BARROS, Gabriel Cupertino Osório de (2007) - Modelo previsionial da falência de empresas. Lisboa : Universidade Lusíada de Lisboa. Tese de Mestrado.

BEAVER, William H. (1966) - Financial ratios as predictors of failure. The Journal of Accounting Research. 4 : 3 (Jan. 1966) 71-111. Empirical Research in Accounting: Selected Studies. Blackwell Publishing. ISSN 00218456.

BLUM, Marc. (1974) - Failing company discriminant analysis. Journal of Accounting Research. 12 : 1 (Primavera 1974) 1-25. Blackwell Publishing. ISSN 00218456.

BRABAZON, Anthony [et al.] (2002) - Grammatical evolution and corporate failure prediction. GECCO '02 Proceedings of the Genetic and Evolutionary Computation Conference. 1011-1018. Morgan Kaufmann Publishers Inc. ISBN 1-55860-878-8.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. (1998) - Princípios de Finanças Empresariais. Trad. de Maria do Carmo Figueira. 5ª. ed. Lisboa : Mc Graw-Hill de Portugal. ISBN 972829848X.

CHARAN, Ram.; USEEM, Jerry (2002) - Why Companies Fail? : CEO's offer every excuse but the right one: their own errors. Fortune. [Em linha] (27 Maio 2002). [Consult. 10 Nov 2012]. Disponível em <URL::money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2002/05/27/323712/>.

DEAKIN, Edward B. (1972) - A discriminant analysis of predictors of business failure. Journal of Accounting Research. 10 : 1 (Primavera 1972) 167-179. Blackwell Publishing. ISSN 00218456.

GILBERT, Lisa R.; MENON, Krishnagopal; SCHWARTZ, Kenneth B (1990) - Predicting bankruptcy for firms in financial distress. Journal of Business Finance & Accounting. 17 : 1 (Primavera 1990) 161-171. ISSN 0306 686X.

HAMBRICK, Donald C.; D'AVENI, Richard A. (1988) - Large corporate failures as downward spirals. Administrative Science Quarterly. 33 : 1 (Março 1988) 1-23. Cornell University. ISSN 00018392.

Informa D&B. (s.d.). - Informa D&B [Em linha]. Local : Informa. [Consult. 24 Fev 2013]. Disponível em <<https://www.informadb.pt/idb/login.do>>.

COLLINS, Jim (2011) - Como as grandes empresas caem e como muitas empresas resistem ao declínio. Trad de Ana Filipa Vieira. 1ª. ed. ISBN 978-989-8297-71-6.

JORDAN, Hugues.; RODRIGUES, José Azevedo; NEVES, João Carvalho das (2008) - O controlo de gestão: ao serviço da estratégia dos gestores. 8ª. ed. Lisboa : Áreas Editora. ISBN 978-989-8058-37-9.

LOURENÇO, António Mourão; VALIDO, Manuel; FAVEIRO, Maria Helena (2009) - Colectânea de textos de apoio às aulas teórico-práticas. Lisboa : Universidade Lusíada de Lisboa.

KEASEY, K.; WATSON, R. (1987) - Non-financial symptoms and the prediction of small companies failure: a test of Argenti's hypotheses. Journal of Business Finance & Accounting. 14 : 3 (Outono 1987) 335-354. ISSN 0306 686X.

LAITINEN, Erkki K. (1991) - Financial ratios and different failure processes. Journal of Business Finance & Accounting. 18 : 5 (Set. 1991) 649-673. Blackwell Publishing Limited. ISSN 0306 686X.

LOPES, José Silva (2004) - A economia portuguesa no século XX. Lisboa : Instituto de Ciências Sociais Universidade de Lisboa. ISBN 9789726711346.

MATA, Eugénia; VALÉRIO, Nuno (1994) - História económica de Portugal: uma perspectiva global. 2ª. ed. Portugal : Editorial Presença. ISBN 972-23-1761-X.

MATEUS, Abel (2001) - Economia Portuguesa. 3ª. ed Revista e Aumentada. Portugal : Editora Verbo. ISBN 9789722219211.

NABAIS, Carlos; NABAIS, Francisco (2009) - Prática financeira I : análise económica & financeira. 5ª. ed. Lisboa - Porto : Lidel - edições técnicas, lda. ISBN 978-972-757-495-7.

NEVES, João César das (2007) - Introdução à Economia. 8ª. ed. Lisboa - São Paulo : Editorial Verbo. ISBN 972-22-1516-7.

OHLSON, James A. (1980) - Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. Journal of Accounting Research. 18 : 1 (Primavera 1980) 109-131. USA : Institute of Professional Accounting. ISSN 00218456.

OOGHE, Hubert; PRIJCKER, Sofie (2008) - Failure processes and causes of company bankruptcy: a typology. Management Decision. 46 : 2 223-242. ISSN 00251747.

PEREIRA, Alexandre; POUPA, Carlos (2012) - Como escrever uma tese, monografia ou livro científico usando o word. Ed. de Manuel Robalo. 5ª. ed. Lisboa : Sílabo. ISBN 978-972-618-691-5.

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

TAVARES, Maria Manuel Valadares (2010) - A gestão das pessoas: novos rumos desta função nas organizações. Lisboa : Universidade Lusíada Editora. ISBN 978-989-640-084-2.

TEIXEIRA, Sebastião (2005) - Gestão das organizações. 2ª. ed. Mc Graw-Hill Interamericana de España, S.A.U. ISBN 844-814-617-4.

THORNHILL, Stewart; AMIT, Raphael (2003) - Learning about failure: bankruptcy, firm age and the resource-based View. Organization Science. 14 : 5 (Set-Out 2003) 497-509. ISSN 1526 5455.

WILCOX, Jarrod W. (1971) - A simple theory of financial ratios as predictors of failure. Journal of Accounting Research. 9 : 2 (Outono 1971) 389-395. Massachusetts : Institute of Technology. Cambridge, M.I.T. ISSN 00218456.

APÊNDICES

LISTA DE APÊNDICES

Apêndice A - Inquérito

Apêndice B - Gráficos do Inquérito

APÊNDICE A

Inquérito

Percepção dos gestores portugueses quanto aos factores críticos de insolvência

Este inquérito é muito importante para a elaboração da minha Dissertação do Mestrado em Gestão - Área Financeira, na Universidade Lusíada de Lisboa.

De modo a perceber-se qual a opinião que os gestores têm sobre os principais rácios que podem afectar o desempenho de uma empresa solicita-se que responda às seguintes questões, o que demorará cerca de cinco minutos.

Agradeço desde já a sua participação.

Joana Lima Ventura.

***Obrigatório**

1. Sexo *

- Feminino
- Masculino

2. Idade *

- 18 a 30
- 31 a 40
- 41 a 50
- 51 a 60
- + 61 anos

3. Localização da Empresa *

Distrito ou Concelho no caso da empresa se situar nos Açores ou Madeira.

4. Tipo de Empresa *

- Empresa Pública
- Empresa Privada
- Outra:

5. Sector de actividade da Empresa *

- Comércio
- Serviços
- Outra:

6. Habilitações Académicas *

- Ensino Básico (até ao 9º ano)
- Ensino Secundário
- Licenciatura
- Mestrado
- Doutoramento

7. Função que desempenha na Empresa *

- Direcção ou Gestão
- Financeira ou Contabilidade
- Pessoal ou Recursos Humanos
- Comercial
- Marketing
- Outra:

8. Da grelha apresentada abaixo, hierarquize a importância de cada categoria de Rácios, de modo a conseguir-se prevenir uma insolvência na empresa. *

Número 1 menos importante e número 7 mais importante.

	Rácios Tesouraria	Rácios Rendibilidade	Rácios Endividamento e Estrutura	Rácios Liquidez	Rácios Volume de Vendas	Rácios Funcionamento	Rácios Mercado
1	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
3	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
4	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
5	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
6	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
7	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

9. Quanto à categoria dos Rácios de Tesouraria, qual considera ser o(s) mais importante(s)? *

- $(\text{Resultado Operacional} + \text{Amortizações} + \text{Provisões}) / \text{Vendas}$
- $(\text{Resultado Operacional} + \text{Amortizações} + \text{Provisões}) / \text{Activo Total}$
- $(\text{Resultado Operacional} + \text{Amortizações} + \text{Provisões}) / \text{Passivo Total}$

10. Quanto à categoria dos Rácios de Rendibilidade, qual considera ser o(s) mais importante(s)? *

- $\text{Resultado Líquido} / \text{Passivo Total}$
- $\text{Imobilizado Líquido} / \text{Passivo Total}$
- $\text{Auto-Financiamento} = \text{Lucros Retidos} / \text{Activo Total}$
- $\text{Rendibilidade Bruta Vendas} = \text{Resultado Bruto} / \text{Volume Negócios}$
- $\text{Rendibilidade Activo Total} = \text{Resultado Líquido} / \text{Activo Total}$
- $\text{Rendibilidade Capitais Próprios} = (\text{Resultado Líquido} / \text{Vendas}) * (\text{Vendas} / \text{Activo Total}) * (\text{Activo Total} / \text{Capital Próprio})$
- $\text{Grau Alavanca Financeira} = \text{Resultado Operacional} / \text{Resultado Exploração}$

11. Quanto à categoria dos Rácios de Endividamento e Estrutura, qual considera ser o(s) mais importante(s)? *

- Activo Corrente / Activo Total
- Meios Financeiros Líquidos / Activo Total
- Vendas / Activo Total
- Caixa / Activo Total
- Passivo Corrente / Activo Total
- Passivo médio e longo prazo / Activo Total
- Endividamento = Passivo Total / Activo Total
- Autonomia Financeira Alargada = (Capital Próprio + Accionistas) / Activo Total
- Solvabilidade = Capital Próprio / Passivo Total
- Solvabilidade Total = Activo Total / Passivo Total
- Estrutura Financeira = Passivo Total / Capital Próprio
- Cobertura Encargos Financeiros = Resultado Operacional / Encargos Financeiros

12. Quanto à categoria dos Rácios de Liquidez, qual considera ser o(s) mais importante(s)? *

- Caixa / Passivo Corrente
- Fundo Maneio / Activo Total
- Liquidez Geral = Activo Corrente / Passivo Corrente
- Liquidez Imediata = Meios Financeiros Líquidos / Passivo Corrente
- Liquidez Reduzida = (Activo Corrente - Inventários - Activos Biológicos) / Passivo Corrente

13. Quanto à categoria dos Rácios do Volume de Vendas, qual considera ser o(s) mais importante(s)? *

- Caixa / Vendas
- Crédito a clientes / Vendas
- Inventários / Vendas
- Meios Financeiros Líquidos / Vendas
- Activo Corrente / Vendas
- Activos Líquidos / Vendas
- Activo Total / Vendas

14. Quanto à categoria dos Rácios de Funcionamento, qual considera ser o(s) mais importante(s)? *

- Prazo Médio Recebimentos = (Saldo Médio Clientes / Volume Negócios * (1+Tx IVA)) * 360
- Prazo Médio Pagamentos = (Saldo Médio Fornecedores / (CMP + FSE) * (1+Tx IVA)) * 360
- Prazo Médio Inventários = (Saldo Médio Inventários / CMVMC) * 360
- Rotação Activo = Volume Negócios / Activo Total

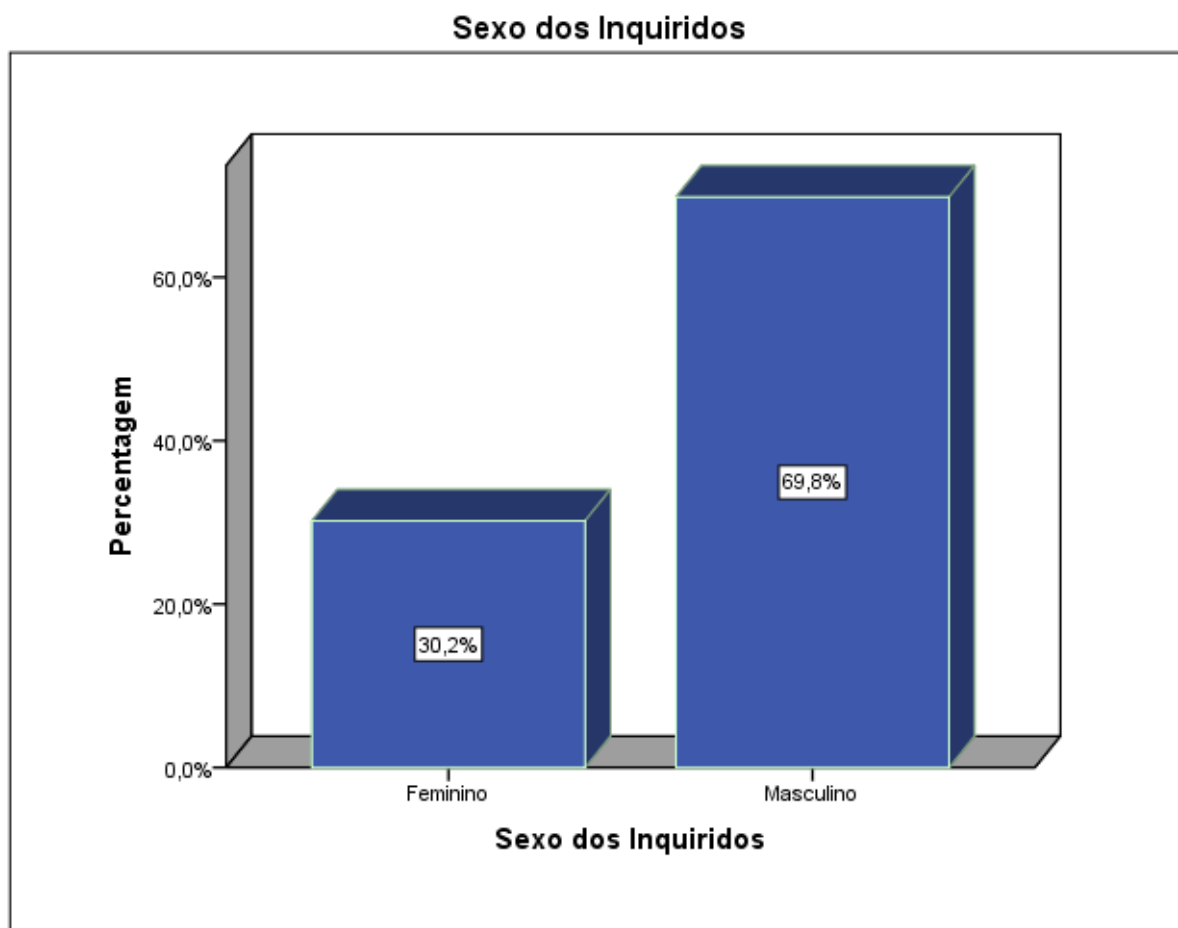
15. Quanto à categoria dos Rácios de Mercado, qual considera ser o(s) mais importante(s)? *

- Price Earning Ratio = Cotação / Resultado Líquido por acção
- Rendibilidade Bolsista = Resultado Líquido / Capitalização Bolsista
- Payout Ratio = Dividendo / Resultado Líquido
- Market to Book Ratio = Cotação / Valor Contabilístico Acção
- Earning per Share = Resultado Líquido / Número Total Acções
- Valor Mercado Capitais Próprios / Passivo Total

APÊNDICE B

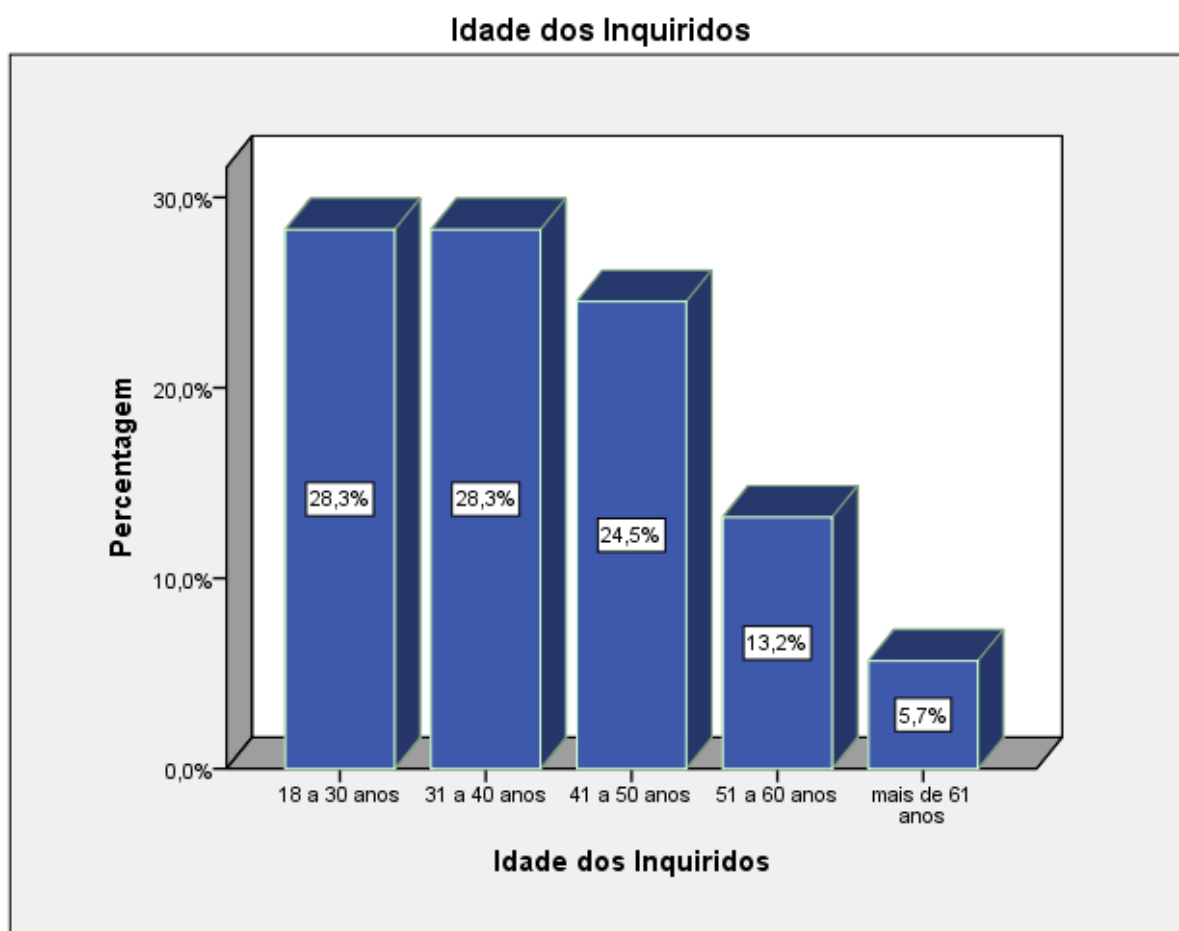
Gráficos do Inquérito

Gráfico 3 – Sexo dos inquiridos.



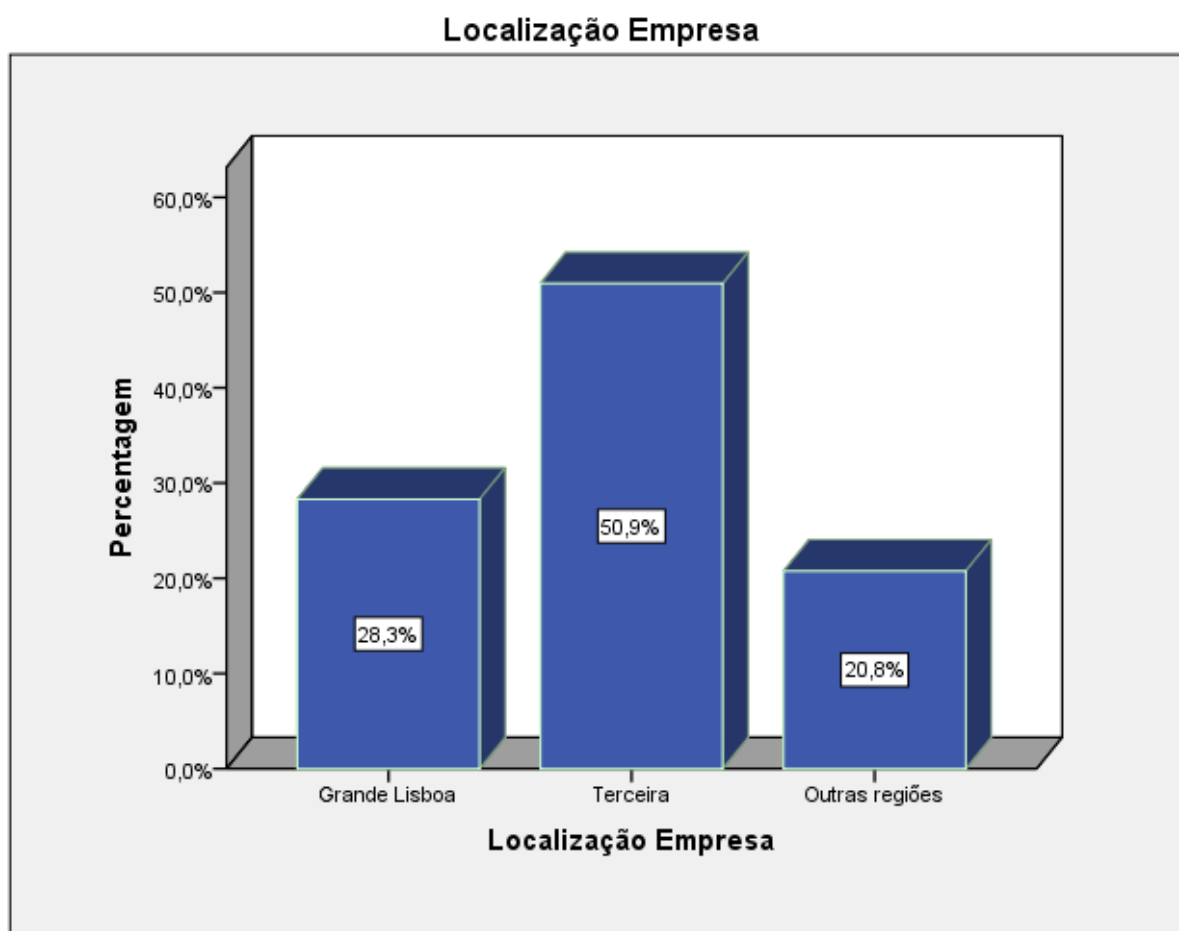
Fonte: Ilustração nossa.

Gráfico 4 – Idade dos inquiridos.



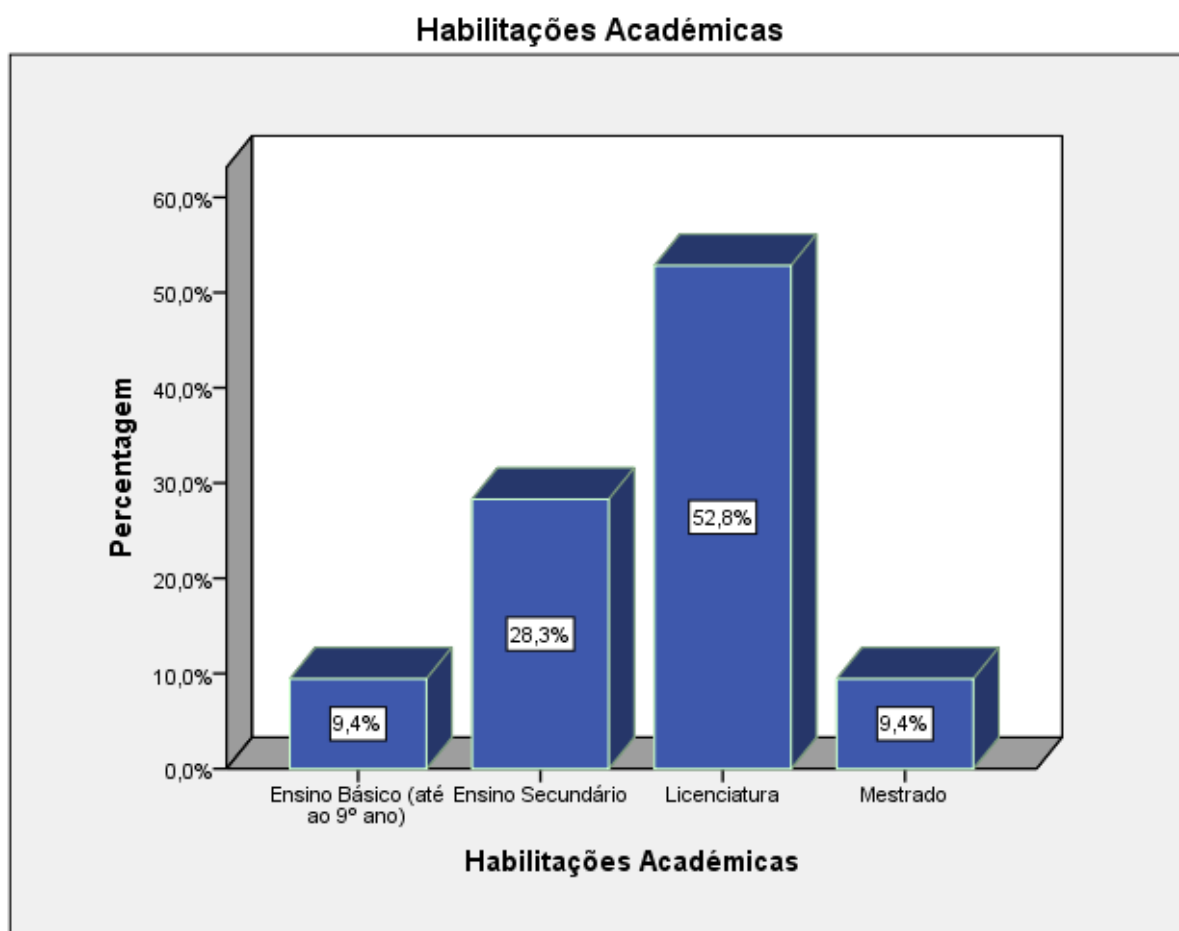
Fonte: Ilustração nossa.

Gráfico 5 – Localização da empresa para a qual os inquiridos trabalham.



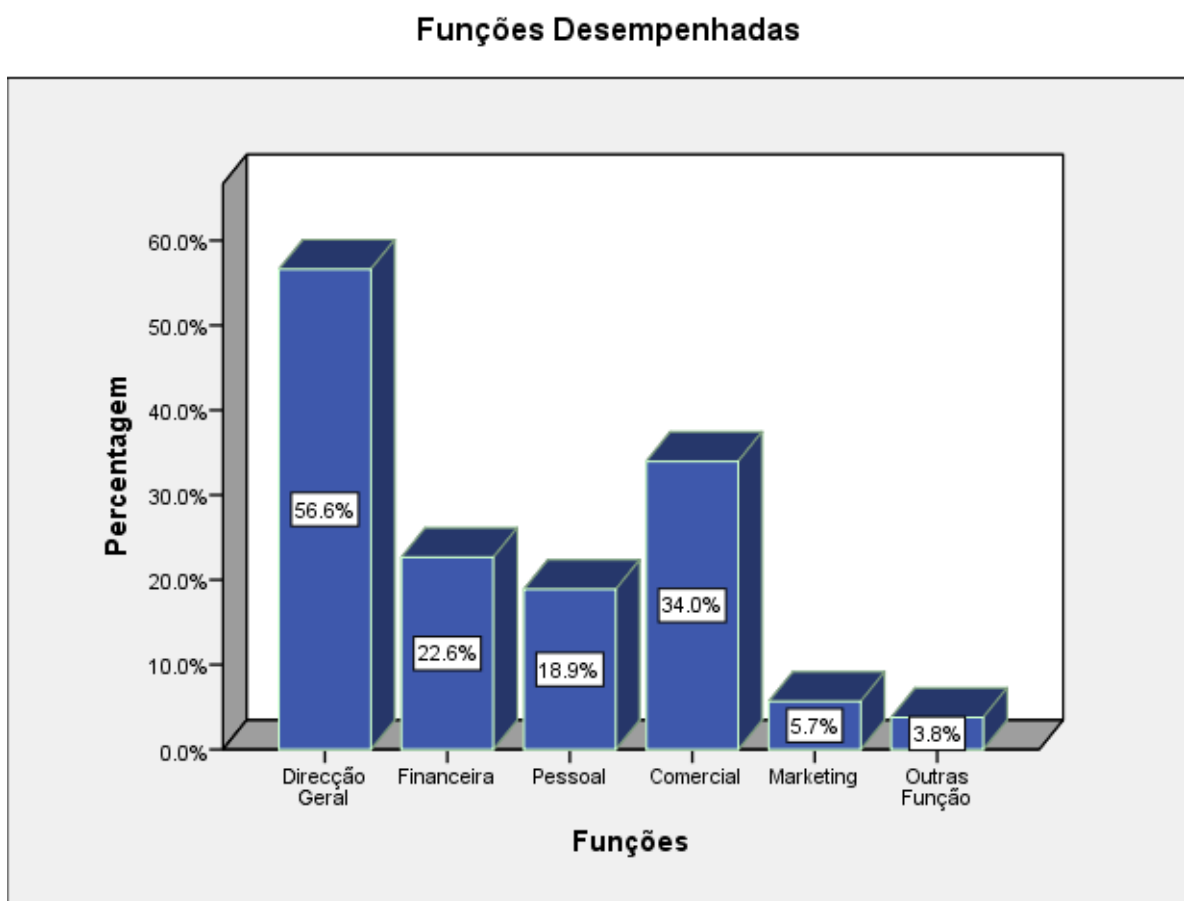
Fonte: Ilustração nossa.

Gráfico 6 – Habilitações académicas dos inquiridos.



Fonte: Ilustração nossa.

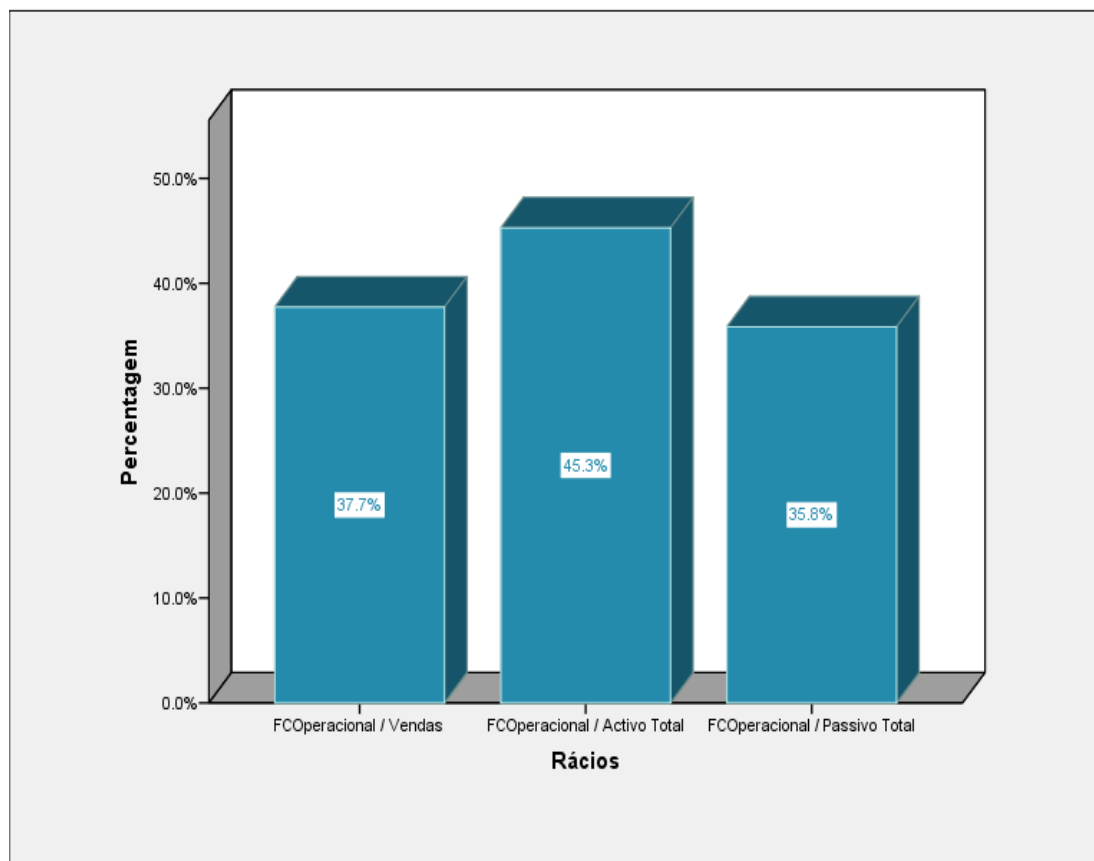
Gráfico 7 – Funções desempenhadas pelos inquiridos.



Fonte: Ilustração nossa.

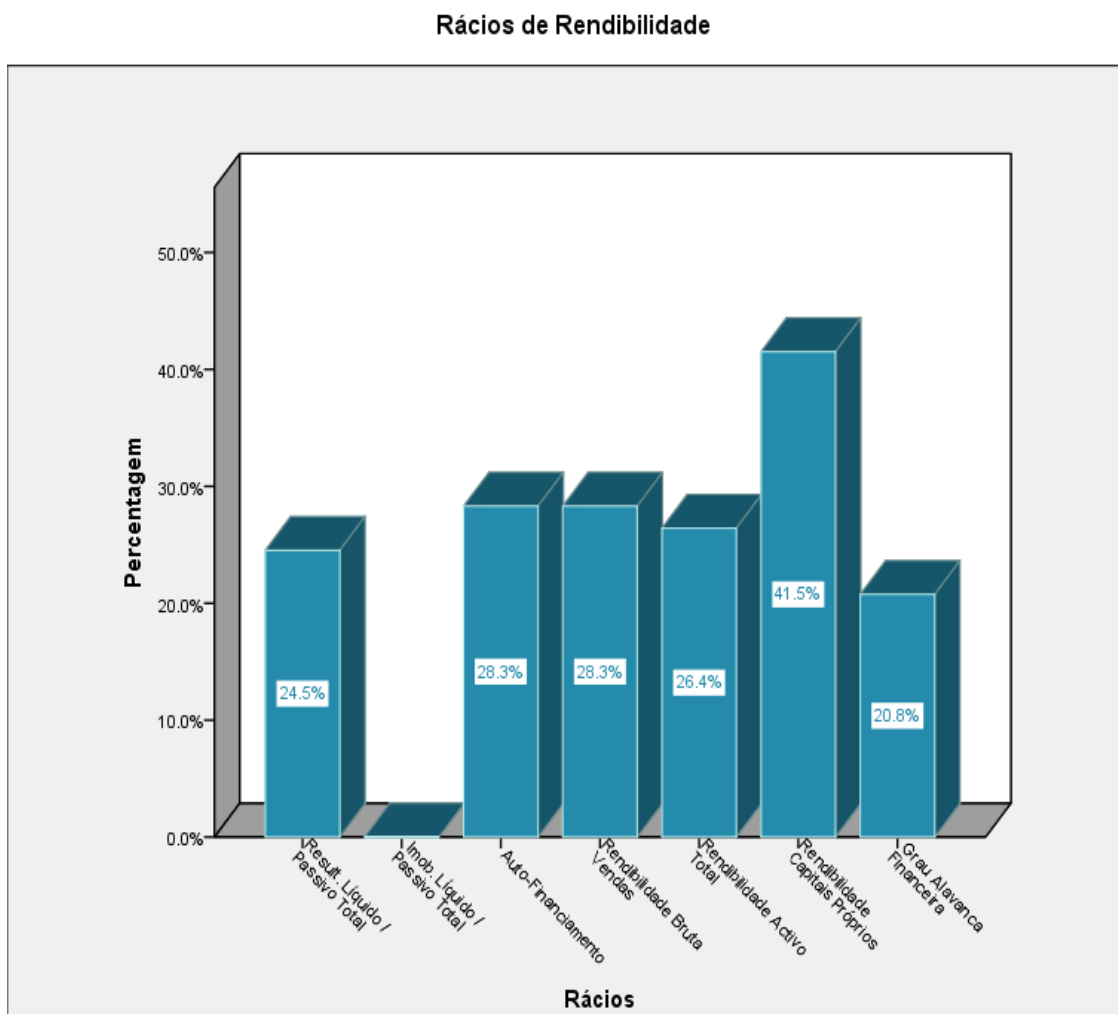
Gráfico 8 - Importância dos Rácios de Tesouraria.

Rácios de Tesouraria



Fonte: Ilustração nossa.

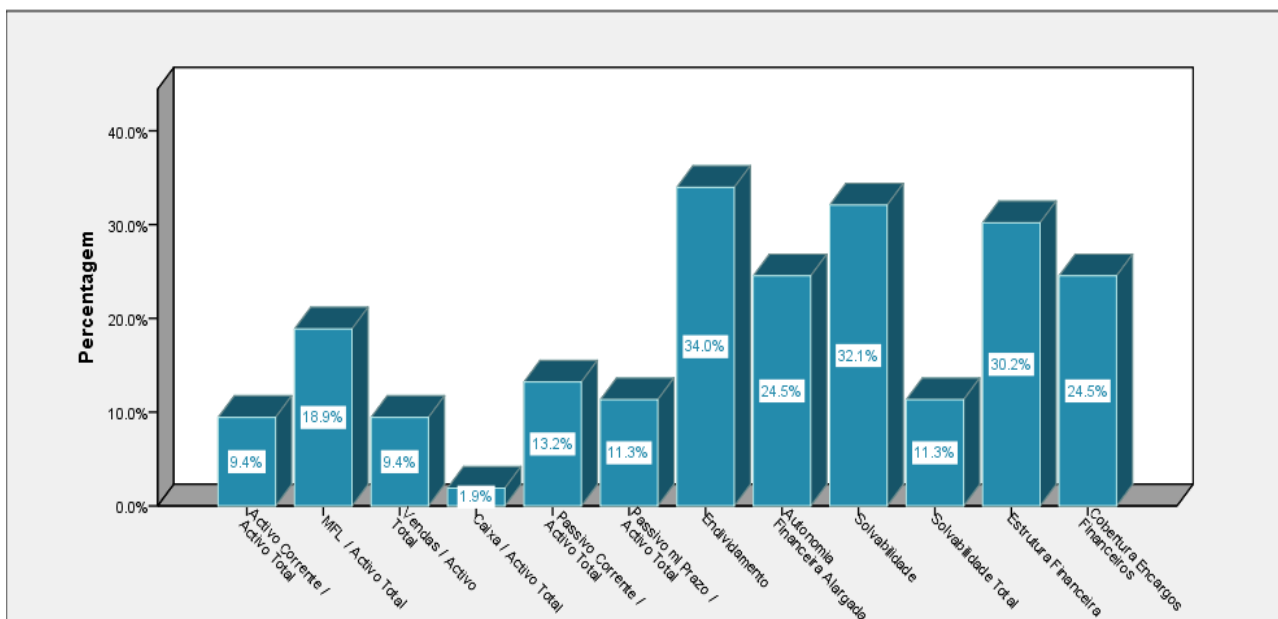
Gráfico 9 – Importância dos rácios de rentabilidade.



Fonte: Ilustração nossa.

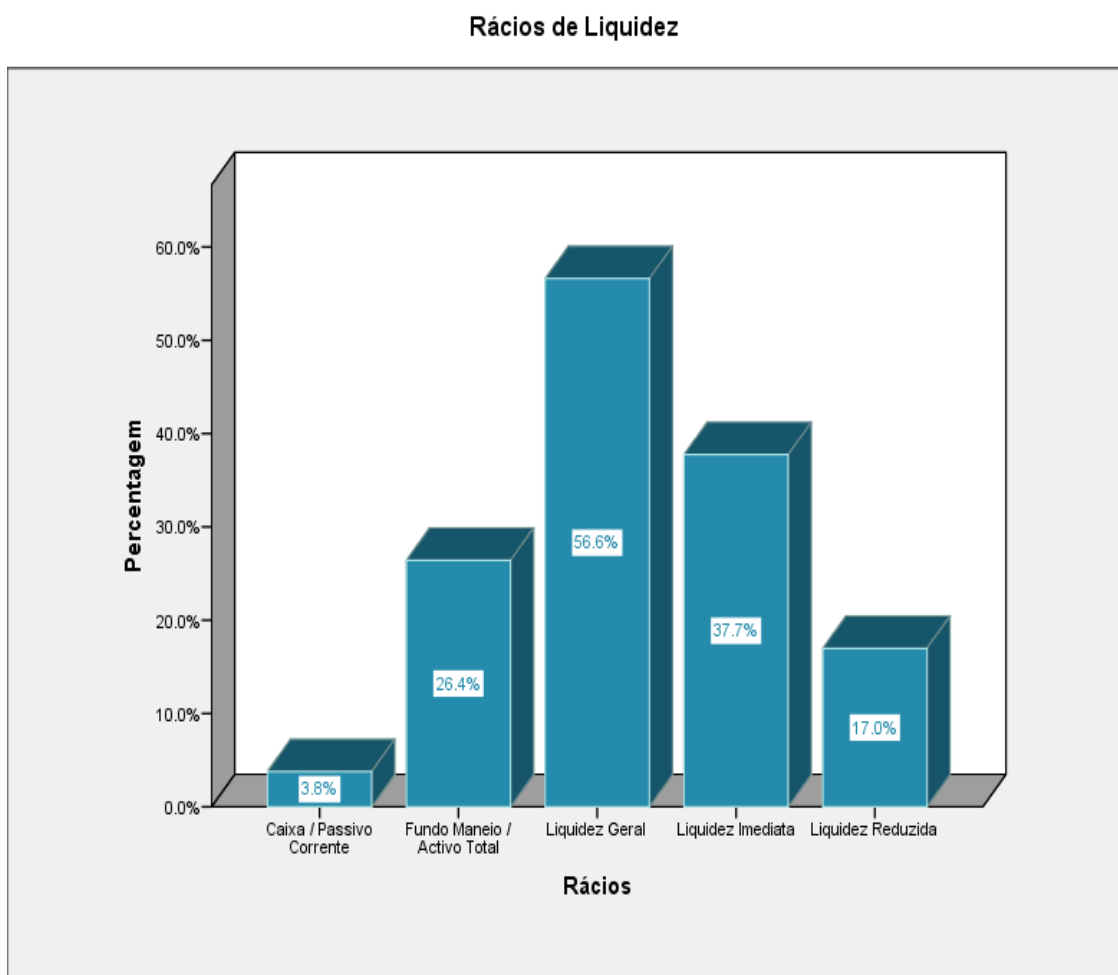
Gráfico 10 – Importância dos rácios de endividamento e estrutura.

Rácios de Endividamento e Estrutura



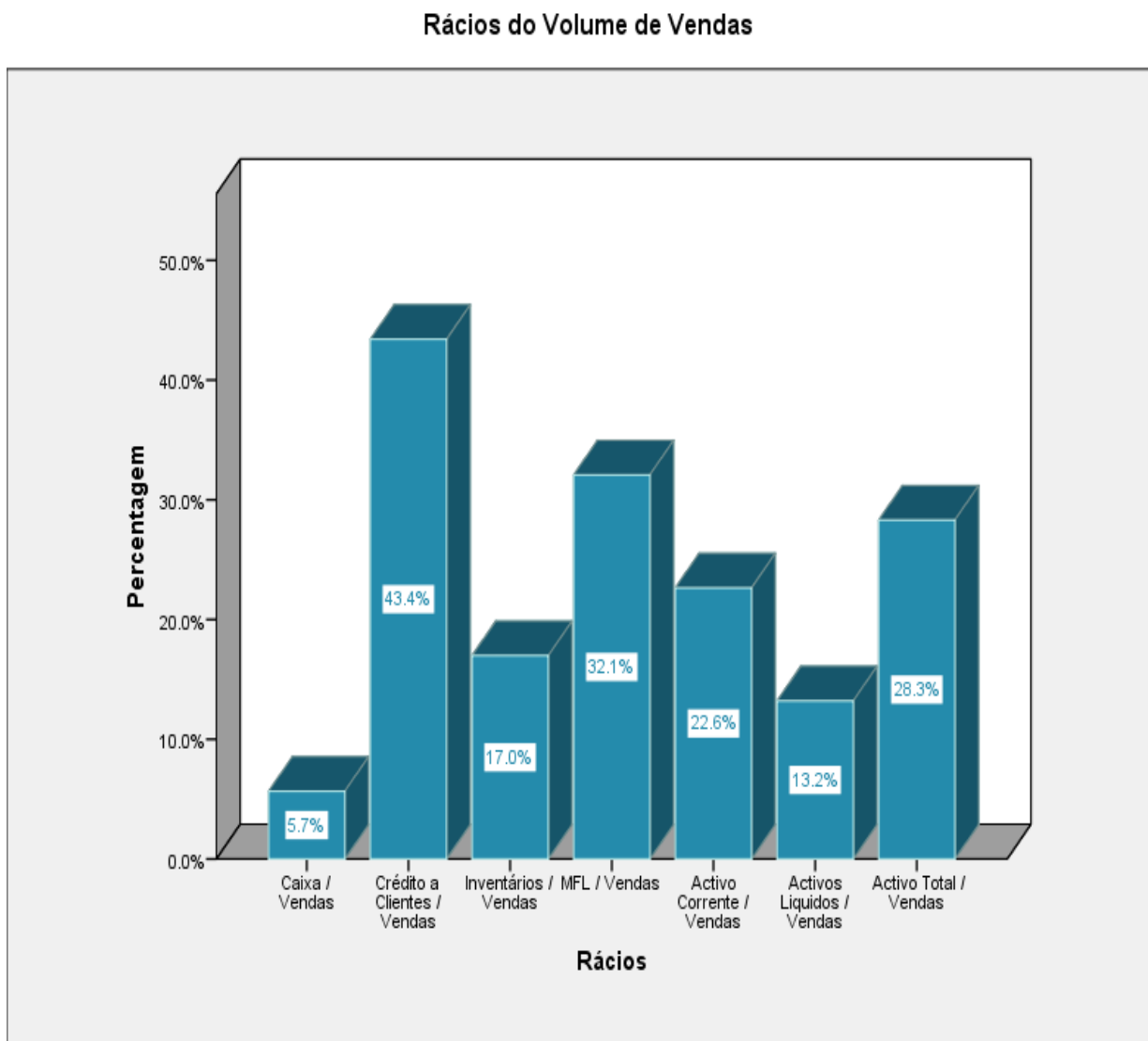
Fonte: Ilustração nossa.

Gráfico 11 – Importância dos rácios de liquidez.



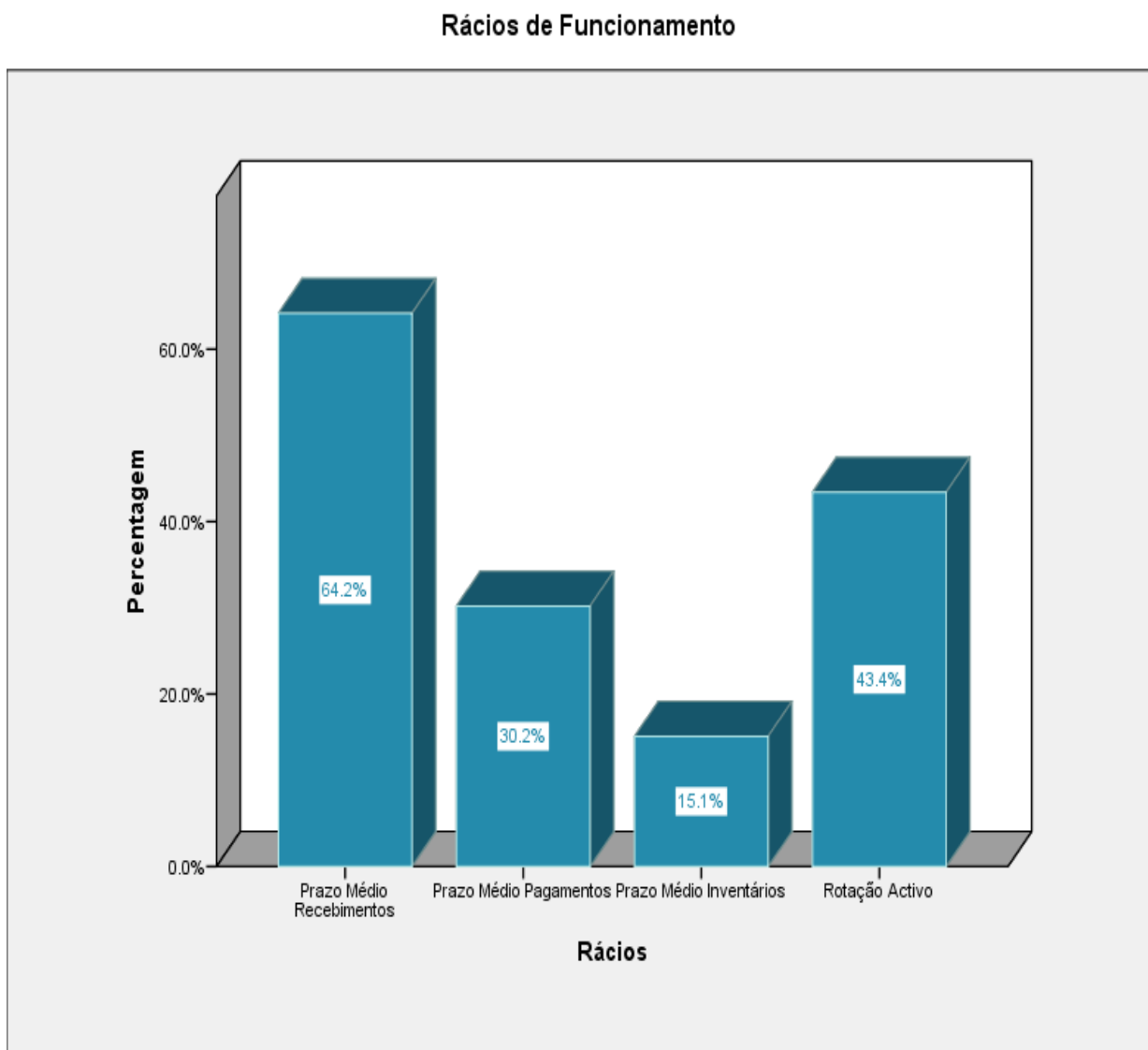
Fonte: Ilustração nossa.

Gráfico 12 – Importância dos rácios do volume de vendas.



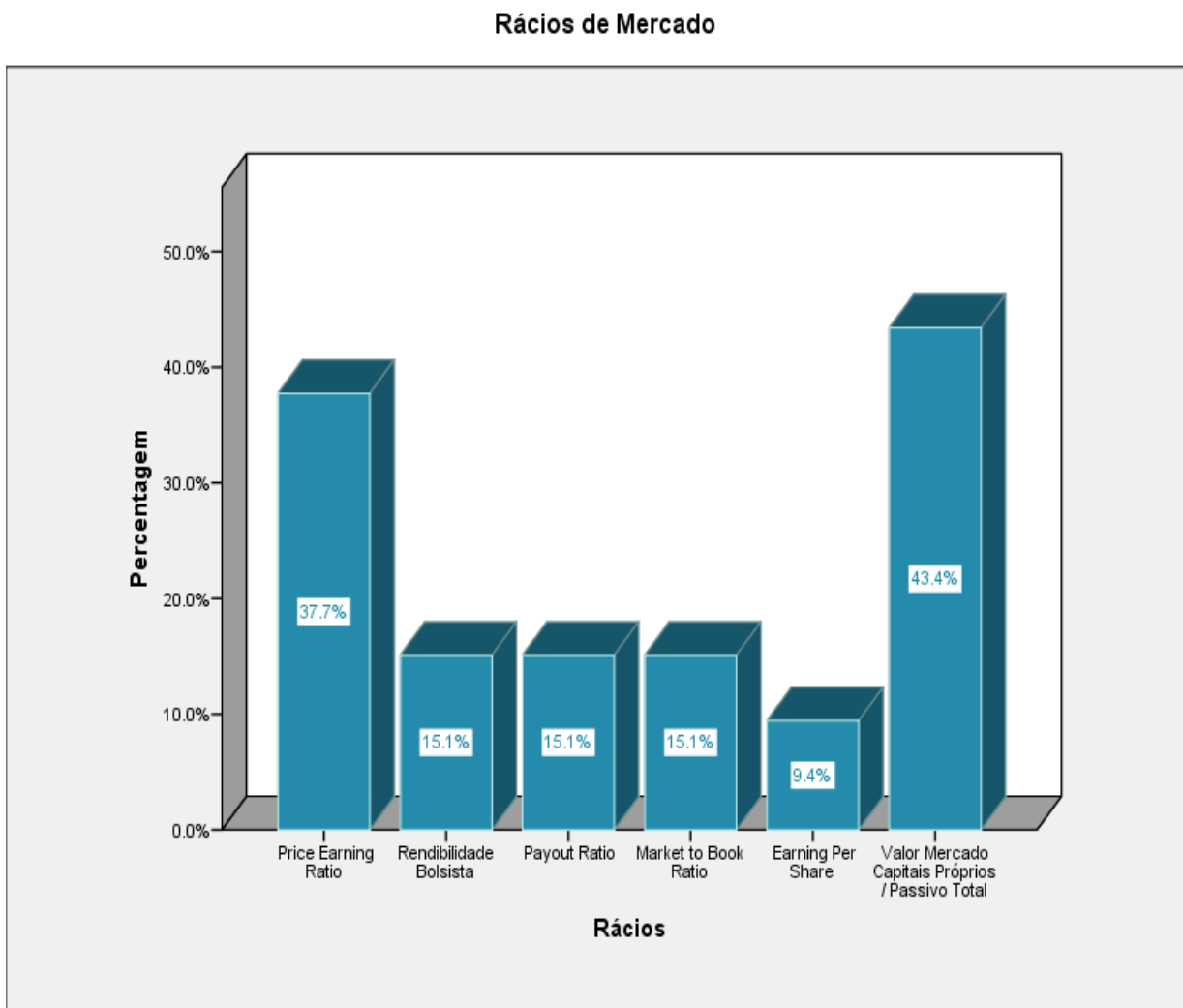
Fonte: Ilustração nossa.

Gráfico 13 – Importância dos rácios de funcionamento.



Fonte: Ilustração nossa.

Gráfico 14 – Importância dos rácios de mercado.



Fonte: Ilustração nossa.

ANEXOS

LISTA DE ANEXOS

Anexo A - Output's do SPSS

ANEXO A

Output's do SPSS

Codebook

Sexo

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	1		
	Label	Sexo dos Inquiridos		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values			
	1	Feminino	16	30,2%
	2	Masculino	37	69,8%

Idade

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	2		
	Label	Idade dos Inquiridos		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values			
	1	18 a 30 anos	15	28,3%
	2	31 a 40 anos	15	28,3%
	3	41 a 50 anos	13	24,5%

4	51 a 60 anos	7	13,2%
5	mais de 61 anos	3	5,7%

Localização

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	3		
	Label	Localização Empresa		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	1	Grande Lisboa	15	28,3%
	2	Terceira	27	50,9%
	3	Outras regiões	11	20,8%

TipoEmpresa

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	4		
	Label	Tipo de Empresa		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		

Valid Values	1	Empresa Pública	3	5,7%
	2	Empresa Privada	46	86,8%
	3	Cooperativa	4	7,5%

SectorActividade

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	5		
	Label	Sector Actividade Empresa		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	1	Comércio	31	58,5%
	2	Serviços	17	32,1%
	3	Agrícola	3	5,7%
	4	Indústria	2	3,8%

Habilitações Académicas

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	6		
	Label	Habilitações Académicas		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	1	Ensino Básico (até ao 9º ano)	5	9,4%
	2	Ensino Secundário	15	28,3%
	3	Licenciatura	28	52,8%
	4	Mestrado	5	9,4%
	5	Doutoramento	0	0,0%

Função Direcção

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	7		
	Label	Função Direcção		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	23	43,4%
	1	Sim	30	56,6%

FunçãoFinanceira

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	8		
	Label	Função Financeira		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	41
	1	Sim	12	22,6%

FunçãoPessoal

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	9		
	Label	Função Pessoal		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	43
	1	Sim	10	18,9%

FunçãoComercial

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	10		
	Label	Função Comercial		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	35	66,0%
	1	Sim	18	34,0%

FunçãoMarketing

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	11		
	Label	Função Marketing		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	50	94,3%
	1	Sim	3	5,7%

OutraFunção

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	12		
	Label	Outra Função		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	51
	1	Sim	2	3,8%

FCO.Vendas9

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	20		
	Label	FOperacional / Vendas		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	33
	1	Sim	20	37,7%

FCO.ActT9

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	21		

	Label	FOperacional / Activo Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	29	54,7%
	1	Sim	24	45,3%

FCO.PasT9

		Value	Count	Percent
	Position	22		
Standard Attributes	Label	FOperacional / Passivo Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	34
	1	Sim	19	35,8%

RLPasT.Rend10

		Value	Count	Percent
	Position	23		
Standard Attributes	Label	Result. Líquido / Passivo Total		
	Type	Numeric		

	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	40	75,5%
	1	Sim	13	24,5%

ImbLiqPassT10

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	24		
	Label	Imob. Líquido / Passivo Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	53
1		Sim	0	0,0%

AutoFinanc10

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	25		
	Label	Auto-Financiamento		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		

	Role	Input		
Valid Values	0	Não	38	71,7%
	1	Sim	15	28,3%

RendBrutaVendas10

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	26		
	Label	Rendibilidade Bruta Vendas		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	38
1		Sim	15	28,3%

RendActTotal10

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	27		
	Label	Rendibilidade Activo Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	39

1	Sim	14	26,4%
---	-----	----	-------

RendCapProp10

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	28		
	Label	Rendibilidade Capitais Próprios		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	31
	1	Sim	22	41,5%

GrauAlavFinanc10

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	29		
	Label	Grau Alavanca Financeira		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	42
	1	Sim	11	20,8%

ActCorrActTotal11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	30		
	Label	Activo Corrente / Activo Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	48	90,6%
	1	Sim	5	9,4%

MFLActTotal11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	31		
	Label	MFL / Activo Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	43	81,1%
	1	Sim	10	18,9%

VendasActTotal11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	32		
	Label	Vendas / Activo Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	48	90,6%
	1	Sim	5	9,4%

CaixaActTotal11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	33		
	Label	Caixa / Activo Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	52	98,1%
	1	Sim	1	1,9%

PassCorrActTotal11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	34		
	Label	Passivo Corrente / Activo Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	46	86,8%
	1	Sim	7	13,2%

PassmpActTotal11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	35		
	Label	Passivo ml Prazo / Activo Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	47	88,7%
	1	Sim	6	11,3%

Endividamento11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	36		
	Label	Endividamento		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	35	66,0%
	1	Sim	18	34,0%

AutFinancAlarg11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	37		
	Label	Autonomia Financeira Alargada		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	40	75,5%
	1	Sim	13	24,5%

Solvabilidade11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	38		
	Label	Solvabilidade		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	36	67,9%
	1	Sim	17	32,1%

SolvabilidadeTotal11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	39		
	Label	Solvabilidade Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	47	88,7%
	1	Sim	6	11,3%

EstrutFinanc11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	40		
	Label	Estrutura Financeira		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	37
	1	Sim	16	30,2%

CobEncargFinanc11

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	41		
	Label	Cobertura Encargos Financeiros		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	40

1	Sim	13	24,5%
---	-----	----	-------

CaixaPassCorr12

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	42		
	Label	Caixa / Passivo Corrente		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	51
	1	Sim	2	3,8%

FMActTotal12

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	43		
	Label	Fundo Maneio / Activo Total		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	39

1	Sim	14	26,4%
---	-----	----	-------

LiqGeral12

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	44		
	Label	Liquidez Geral		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	23	43,4%
	1	Sim	30	56,6%

LiqImediata12

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	45		
	Label	Liquidez Imediata		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	33	62,3%
	1	Sim	20	37,7%

LiqReduzida12

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	46		
	Label	Liquidez Reduzida		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	44
1		Sim	9	17,0%

CaixaVendas13

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	47		
	Label	Caixa / Vendas		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	50
1		Sim	3	5,7%

CredClienVendas13

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	48		

	Label	Crédito a Clientes / Vendas		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	30	56,6%
	1	Sim	23	43,4%

InventVendas13

		Value	Count	Percent
	Position	49		
	Label	Inventários / Vendas		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	44	83,0%
	1	Sim	9	17,0%

MFLVendas13

		Value	Count	Percent
	Position	50		
Standard Attributes	Label	MFL / Vendas		
	Type	Numeric		

	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	36	67,9%
	1	Sim	17	32,1%

ActCorrVendas13

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	51		
	Label	Activo Corrente / Vendas		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	41	77,4%
	1	Sim	12	22,6%

ActLiqVendas13

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	52		
	Label	Activos Liquidos / Vendas		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		

	Role	Input		
Valid Values	0	Não	46	86,8%
	1	Sim	7	13,2%

ActTotalVendas13

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	53		
	Label	Activo Total / Vendas		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	38
1		Sim	15	28,3%

PMR14

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	54		
	Label	Prazo Médio Recebimentos		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		

Valid Values	0	Não	19	35,8%
	1	Sim	34	64,2%

PMP14

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	55		
	Label	Prazo Médio Pagamentos		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	37
	1	Sim	16	30,2%

PMI14

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	56		
	Label	Prazo Médio Inventários		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		

Valid Values	0	Não	45	84,9%
	1	Sim	8	15,1%

RotAct14

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	57		
	Label	Rotação Activo		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	30	56,6%
	1	Sim	23	43,4%

PriceEarningRatio15

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	58		
	Label	Price Earning Ratio		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	33	62,3%
	1	Sim	20	37,7%

RendBolsista15

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	59		
	Label	Rendibilidade Bolsista		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	45	84,9%
	1	Sim	8	15,1%

PayoutRatio15

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	60		
	Label	Payout Ratio		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	45	84,9%
	1	Sim	8	15,1%

MarkBookRatio15

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Position	61		

	Label	Market to Book Ratio		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	45	84,9%
	1	Sim	8	15,1%

EarngPerShare15

		Value	Count	Percent
	Position	62		
Standard Attributes	Label	Earning Per Share		
	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
	Valid Values	0	Não	48
	1	Sim	5	9,4%

ValMercCPPassT15

		Value	Count	Percent
	Position	63		
Standard Attributes	Label	Valor Mercado Capitais Próprios / Passivo Total		

	Type	Numeric		
	Format	F8		
	Measurement	Ordinal		
	Role	Input		
Valid Values	0	Não	30	56,6%
	1	Sim	23	43,4%

\$Rácios Endividamento e Estrutura

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Label	Rácios de Endividamento e Estrutura		
	Type	Multiple Dichotomy Set		
	ActCorrActTotal11	Activo Corrente / Activo Total	5	9,4%
Multiple Response Categories	AutFinancAlarg11	Autonomia Financeira Alargada	13	24,5%
	CaixaActTotal11	Caixa / Activo Total	1	1,9%
	CobEncargFinanc11	Cobertura Encargos Financeiros	13	24,5%
	Endividamento11	Endividamento	18	34,0%
	EstrutFinanc11	Estrutura Financeira	16	30,2%
	MFLActTotal11	MFL / Activo Total	10	18,9%
	PassCorrActTotal11	Passivo Corrente / Activo Total	7	13,2%
	PassmlpActTotal11	Passivo ml Prazo / Activo Total	6	11,3%

Solvabilidade11	Solvabilidade	17	32,1%
SolvabilidadeTotal11	Solvabilidade Total	6	11,3%
VendasActTotal11	Vendas / Activo Total	5	9,4%

\$Rácios Funcionamento

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Label	Rácios de Funcionamento		
	Type	Multiple Dichotomy Set		
Multiple Response Categories	PMI14	Prazo Médio Inventários	8	15,1%
	PMP14	Prazo Médio Pagamentos	16	30,2%
	PMR14	Prazo Médio Recebimentos	34	64,2%
	RotAct14	Rotação Activo	23	43,4%

\$Rácios Liquidez

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Label	Rácios de Liquidez		
	Type	Multiple Dichotomy Set		
Multiple Response Categories	CaixaPassCorr12	Caixa / Passivo Corrente	2	3,8%
	FMActTotal12	Fundo Maneio / Activo Total	14	26,4%
	LiqGeral12	Liquidez Geral	30	56,6%

	LiqImediata12	Liquidez Imediata	20	37,7%
	LiqReduzida12	Liquidez Reduzida	9	17,0%

\$Rácios Mercado

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Label	Rácios de Mercado		
	Type	Multiple Dichotomy Set		
Multiple Response Categories	EarnngPerShare15	Earning Per Share	5	9,4%
	MarkBookRatio15	Market to Book Ratio	8	15,1%
	PayoutRatio15	Payout Ratio	8	15,1%
	PriceEarnngRatio15	Price Earning Ratio	20	37,7%
	RendBolsista15	Rendibilidade Bolsista	8	15,1%
	ValMercCPPassT15	Valor Mercado Capitais Próprios / Passivo Total	23	43,4%

\$Rácios Rendibilidade

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Label	Rácios de Rendibilidade		
	Type	Multiple Dichotomy Set		
Multiple Response Categories	AutoFinanc10	Auto-Financiamento	15	28,3%
	GrauAlavFinanc10	Grau Alavanca Financeira	11	20,8%

ImbLiqPassT10	Imob. Líquido / Passivo Total	0	0,0%
RendActTotal10	Rendibilidade Activo Total	14	26,4%
RendBrutaVendas10	Rendibilidade Bruta Vendas	15	28,3%
RendCapProp10	Rendibilidade Capitais Próprios	22	41,5%
RLPassT.Rend10	Result. Líquido / Passivo Total	13	24,5%

\$Rácios Volume de Vendas

		Value	Count	Percent
Standard Attributes	Label	Rácios do Volume Vendas		
	Type	Multiple Dichotomy Set		
	ActCorrVendas13	Activo Corrente / Vendas	12	22,6%
Multiple Response Categories	ActLiqVendas13	Activos Liquidos / Vendas	7	13,2%
	ActTotalVendas13	Activo Total / Vendas	15	28,3%
	CaixaVendas13	Caixa / Vendas	3	5,7%
	CredClienVendas13	Crédito a Clientes / Vendas	23	43,4%
	InventVendas13	Inventários / Vendas	9	17,0%
	MFLVendas13	MFL / Vendas	17	32,1%