



UNIVERSIDADE DE  
COIMBRA



Beatriz Maria da Cruz Ferreira Alves

**EMPRESAS ZOMBIE EM PORTUGAL**  
ANÁLISE DA INCIDÊNCIA À LUZ DO REGIME  
DE INSOLVÊNCIA

*Dissertação no âmbito do Mestrado em Economia, ramo de especialização em Economia  
Financeira, orientada pelo Professor Doutor Carlos Manuel Gonçalves Carreira e apresentada à  
Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra*

Junho de 2019



Faculdade de Economia da Universidade do Porto

# EMPRESAS ZOMBIE EM PORTUGAL ANÁLISE DA INCIDÊNCIA À LUZ DO REGIME DE INSOLVÊNCIA

Beatriz Maria da Cruz Ferreira Alves

*Dissertação no âmbito do Mestrado em Economia, com ramo de especialização em Economia Financeira orientada pelo Professor Doutor Carlos Manuel Gonçalves Carreira e apresentada à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.*

Junho de 2019

## **AGRADECIMENTOS**

---

Ao Professor Doutor Carlos Manuel Gonçalves Carreira, pela orientação, disponibilidade e suporte ao longo deste projeto. Mais, pela constante partilha de conhecimento, opiniões e críticas e pela confiança nesta investigação científica.

À Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, por me ter acolhido neste projeto ambicioso e de tamanha importância no meu percurso académico.

À minha mãe e irmão, Bertilde Pereira e Rui Guilherme Alves, pelo amor e apoio incondicional.

Ao José Pedro Teixeira, por ser o companheiro de todas as viagens.

Aos restantes, sem os quais a minha formação profissional, académica e, acima de tudo, pessoal não estaria completa.

## RESUMO

---

Na última década, as atenções da comunidade científica têm tomado como foco o prolongamento da vida das empresas *Zombie* como fenómeno que tem vindo a contribuir para a desaceleração da produtividade das economias europeias. A elevada incidência destas empresas tem-se mostrado uma barreira à alocação eficaz de recursos, bem como, ao investimento das empresas com maior lucro. Tal desfecho advém dos efeitos característicos do fenómeno *Zombie*: *sclerosis* e *scrambling* - situação na qual, respetivamente, as empresas não sobrevivem sem os empréstimos concedidos pelos bancos e o congestionamento de empresas ineficientes que impede a entrada de empresas jovens, inovadoras e mais produtivas.

Os diferentes modelos de Regime de Insolvência têm sido apontados como uma possível barreira à saída e/ou à reestruturação destas empresas das economias. Consequentemente, têm surgido as primeiras investigações que tentam analisar esta possível relação. Assim, o que se pretende com este Trabalho de Projeto é perceber a influência do regime de insolvência na mobilidade das empresas *Zombie* na economia portuguesa, analisando em detalhe as sucessivas alterações que foram tendo lugar no Regime de Insolvência em Portugal, bem como, o regime vigente na atualidade e concretizando esta pesquisa com análise de uma base de dados constituída por todas as empresas em Portugal para o período temporal de 2004 a 2016.

Após a análise de resultados, constatou-se que existe uma influência do regime de insolvência na saída e na reestruturação das empresas *Zombie*, o que acarreta uma urgência na criação de políticas públicas de ação conjunta, chamando todas as áreas de intervenção, para que se possam apresentar soluções objetivas e concretizáveis para esta temática que já é por muitos apelidada de “Japonização da economia europeia”.

Palavras-chave: Empresas *Zombie*; Regime de Insolvência; Produtividade; Políticas Públicas;

Classificação JEL: K15; O43; O47

## ABSTRACT

---

In the last decade, the attention of the scientific community has focused on extending the life of Zombie firms as a phenomenon that has contributed to the slowdown in productivity in European economies. The high incidence of these companies has been a barrier to the efficient allocation of resources as well as to the investment of the companies with greater profit. Such an outcome stems from the characteristic effects of the Zombie phenomenon: sclerosis and scrambling - a situation in which, respectively, businesses do not survive without the loans granted by banks and the congestion of inefficient firms that prevents the entry of young, innovative and more productive enterprises.

The different models of Insolvency Regime have been pointed out as a possible barrier to the exit and / or restructuring of these companies from the economies. Consequently, the first investigations that have tried to analyze this possible relationship have appeared. The intention of this Project Work is to understand the influence of the insolvency regime on the mobility of Zombie firms in the Portuguese economy, analyzing in detail the successive changes that were taking place in the Insolvency Regime in Portugal, as well as the regime currently in force and carrying out this research with analysis of a database made up of all companies in Portugal for the period from 2004 to 2016.

After analyzing results, it was verified that there is an influence of the insolvency regime on the exit and restructuring of Zombie firms, which entails an urgency in the creation of public policies of joint action, calling all the intervention areas, so that can present objective and practical solutions to this issue, which is already called "Japonization of the European economy" by many.

Keywords Zombie Firms; Insolvency Regimes; Productivity; Public Policy;

JEL Classification: K15; O43; O47

## LISTAS DE SIGLAS

CIRE	Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
SCIE	Sistema de Contas Integradas das Empresas
PMF	Produtividade de múltiplos fatores
NACE Rev. 2	Statistical classification of economic activities in the European Community
PME	Pequenas e Médias Empresas
EBITDA	Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização
CPC	Código de Processo Civil
CPEREF	Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência
PER	Processo Especial de Revitalização
SIREVE	Sistema de Recuperação de Empresas por Via Extrajudicial
IAPMEI	Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação
RERE	Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas
INE	Instituto Nacional de Estatística

## LISTAS DE TABELAS

Tabela 1. Definição das Variáveis Independentes.	24
Tabela 2. Estatísticas descritivas da base de dados na globalidade.	28
Tabela 3. Tabela 3. Estatísticas descritivas das empresas que permanecem no estado <i>Zombie</i> .	28
Tabela 4. Estatísticas descritivas das empresas <i>Zombie</i> que saem do mercado	29
Tabela 5. Estatísticas descritivas das empresas <i>Zombie</i> que recuperam.	29
Tabela 6. Resultados da estimação para o cenário de saída da economia.	30
Tabela 7. Resultados da estimação para o cenário de reestruturação da empresa	32

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1. Indicadores Agregados de Insolvência (Insol-13).	11
Figura 2. Evolução do Regime de Insolvência Português.	17

## ÍNDICE

---

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	1
<b>EMPRESAS <i>ZOMBIE</i></b> .....	3
<b>O REGIME DE INSOLVÊNCIA EM PORTUGAL</b> .....	7
<b>EVOLUÇÃO HISTÓRICA</b> .....	7
<b>REGIME ATUAL</b> .....	11
<b>A INCIDÊNCIA DE EMPRESAS <i>ZOMBIE</i> NA ECONOMIA PORTUGUESA</b> .....	16
<b>BASE DE DADOS</b> .....	17
<b>VARIÁVEIS INDEPENDENTES</b> .....	17
<b>MODELO EMPÍRICO</b> .....	18
<b>ANÁLISE EMPÍRICA</b> .....	20
<b>CONCLUSÃO</b> .....	27
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	29
<b>ANEXOS</b> .....	31

## INTRODUÇÃO

---

O estudo encetado por Caballero et al. (2008) avança que o prolongamento da vida das empresas *Zombie* tem-se mostrado uma barreira à alocação eficaz de recursos humanos, bem como, ao investimento das empresas com maior lucro (para o caso português ver Alexandre et al., 2017). Tal desfecho advém dos efeitos característicos do fenómeno *Zombie: sclerosis e scrambling* - situação na qual, respetivamente, as empresas não sobrevivem sem os empréstimos concedidos pelos bancos e o congestionamento de empresas ineficientes que impede a entrada de empresas jovens, inovadoras e mais produtivas.

Assim, são já apontadas como principais consequências da permanência no mercado de empresas *Zombie* (a) a criação de problemas de solvabilidade no sistema bancário, (b) a diminuição da competitividade no mercado onde operam, (c) o impedimento da entrada de empresas novas, mais inovadoras e mais competitivas, (d) o constrangimento no crescimento agregado da economia e (e) a constituição de um fator de estagnação macroeconómica (Caballero, 2008; Barros et al., 2017).

Não obstante as diversas investigações já encetadas neste âmbito, continuam por analisar as políticas públicas que têm sido implementadas em Portugal, de forma a aferir de que forma estas possam ter contribuído para a existência das mencionadas empresas *Zombie*, análise que se revela igualmente importante para a identificação da necessidade de implementação de medidas que evitem a permanência em atividade destas empresas e que potenciem a canalização de investimento para empresas mais produtivas (Barros et al., 2017). Os autores Carreira et al. (2019) sugerem, ainda, que se torna necessário indagar sobre o papel dos regimes de insolvência no crescimento da produtividade e que este será um passo importante nas próximas investigações.

Este trabalho projeto tem como principal objetivo indagar sobre o papel do Regime de Insolvência no crescimento da produtividade na economia portuguesa. Neste sentido, a primeira fase do estudo será composta por uma análise detalhada do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE), tendo por base a grelha constituída por treze indicadores referentes ao *design* dos regimes de insolvência criada pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) (McGowan & Andrews, 2018). Posteriormente, e tendo por base o estudo de Carreira et al. (2019) e utilizando uma base de dados constituída por todas as empresas portuguesas para o período temporal de 2004 até

2016 oriunda do Sistema de Contas Integradas das Empresas (SCIE), será estimado um modelo *Logit* para a probabilidade de recuperação e saída das empresas Zombie na economia portuguesa utilizando um conjunto de variáveis económicas e com maior destaque na variável jurídica e, conseqüente, análise de resultados.

Na última década, a desaceleração da produtividade colocou uma maior atenção na identificação de barreiras ao seu crescimento nas economias da OCDE. As investigações que têm surgido ao nível da empresa apontam como possível causa a crescente dispersão da produtividade entre empresas, resultado da má alocação de recursos e da diminuição do dinamismo do negócio. Concludentemente, uma fonte de preocupação são as empresas *Zombie* que cada vez mais se apresentam numa situação precária, o que poderá pesar na produtividade média e limitar as oportunidades de crescimento para as empresas mais produtivas. Como tanto a probabilidade de transição para a recuperação como para a saída é relativamente baixa, parece existir barreiras importantes à mobilidade da empresa. Nalguns países, estas questões mostram-se como uma consequência da incapacidade dos regimes de insolvência de facilitar a saída de empresas não viáveis e/ou a reestruturação de empresas viáveis que enfrentam dificuldades financeiras temporárias (McGowan et al., 2017b; Carreira et al., 2019; OCDE, 2019).

Partindo das evidências encontradas no estudo de Carreira et al. (2019), é possível comprovar a importância da criação de políticas que permitam um ambiente adequado à reestruturação das empresas *Zombie*, bem como, a necessidade de uma intervenção coordenada tomando como pilares os procedimentos internos, a tecnologia<sup>1</sup> e a estagnação da sua difusão e o crédito (Gouveia & Osterhold, 2018; Carreira et al., 2019).

Nesse sentido, e atendendo a tal facto, os governos devem desencorajar os credores a refinarciar estas empresas, criando em simultâneo regimes de insolvência mais favoráveis à realocação de recursos, mesmo com o custo de uma desaceleração económica imediata e o aumento do desemprego (Carreira et al., 2019; OCDE, 2019).

---

<sup>1</sup> As investigações que exploram a ligação entre os regimes de insolvência dos diferentes países e o crescimento da produtividade de múltiplos fatores (PMF) das empresas pouco inovadoras, mostram que ao nível da empresa, as reformas nos regimes de insolvência que têm como objetivo a redução das barreiras à reestruturação corporativa estão associadas a um maior crescimento da PMF nessas empresas. Esses resultados são consistentes com a ideia de que os regimes de insolvência que não inibem, de forma ajustada, a reestruturação societária podem incentivar a experimentação e fornecer espaço para reconfigurar estruturas organizacionais e de produção, a fim de facilitar a adoção de meios tecnológicos. Os resultados destacam, ainda, as complementaridades de políticas, com regimes de insolvência que reduzem o custo do insucesso empresarial aumentando potencialmente os ganhos da PMF com a redução das barreiras de entrada administrativa nos mercados de produtos. Estas descobertas acarretam fortes implicações políticas, mostrando que há muita margem para reformar os regimes de insolvência em muitos países da OCDE e fornecem igualmente evidências de que a estagnação da difusão tecnológica contribuiu para a desaceleração da produtividade agregada (McGowan et al., 2017).

Para que seja possível indagar tais relações, torna-se importante, num primeiro momento, balizar o conceito de empresa *Zombie*, já que são várias as definições apresentadas para o mesmo. Assim, neste estudo, uma empresa é classificada como *Zombie* quando se está perante uma empresa madura que se mostra endividada e não tem potencial para pagar a sua dívida devido a perdas sucessivas durante um longo período. Ou seja, tecnicamente, sempre que apresenta as seguintes características: a) o seu retorno sobre os ativos<sup>2</sup> é inferior à taxa de juros de baixo risco, pelo menos durante um período de três anos consecutivos; b) a sua alavancagem<sup>3</sup> é superior à mediana da indústria (ao nível de dois dígitos da NACE Rev. 2) e c) tem mais de 5 anos. A lógica aplicada nesta definição é que as empresas que já estão endividadas e não têm potencial para pagar as suas dívidas, provavelmente, estarão à beira da saída do mercado, a menos que os seus credores sustentem a sua permanência (Schivardi et al., 2017; Carreira et al., 2019).

Na tentativa de analisar de forma homogénea e objetiva a relação entre os regimes de insolvência e a produtividade da economia, McGowan & Andrews (2018) apresentam indicadores de políticas de insolvência para trinta e seis países com base nas respostas dadas a um questionário aplicado pela OCDE<sup>4</sup>. Estes indicadores centram-se sobretudo nas características dos regimes de insolvência que podem trazer consequências adversas para o aumento da produtividade, atrasando o início dos processos de insolvência e aumentando a sua duração. Assim, são identificadas treze características-chave (Figura 1.):

- i. Duas características que aumentam os custos pessoais para os empreendedores falidos: tempo para dispensar e menos isenções;
- ii. A ausência de três mecanismos que auxiliem a prevenção e a racionalização: mecanismos de alerta precoce, regimes de pré-insolvência e processos especiais de insolvência para as Pequenas e Médias Empresas (PME);

---

<sup>2</sup> O retorno sobre os ativos é definido como o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA) sobre ativos totais. O EBITDA é o que restou das receitas para remunerar o capital depois de pagar a mão-de-obra e custos intermédios. Foi comparado o retorno sobre os ativos à taxa média de juros Euribor-12 meses, a taxa básica de juros utilizada pelo sistema bancário português (Carreira et al., 2019).

<sup>3</sup> A alavancagem é definida como a razão entre a soma da dívida no passivo circulante e a dívida de longo prazo e o ativo total, ou seja, assume-se que a proteção financeira das empresas *Zombie* não vem apenas da clemência dos bancos, como em literatura anterior, mas também de todos os tipos de credores - questão fundamental no contexto da economia portuguesa (Carreira et al., 2019).

<sup>4</sup> Embora os indicadores tenham sido projetados para abordar a relação entre insolvência e produtividade, estes são potencialmente relevantes para a compreensão de outros fenómenos económicos, incluindo a propagação de choques macroeconómicos, o comportamento do setor financeiro e dinâmicas do mercado de trabalho (McGowan & Andrews, 2018).

iii. Cinco características que podem potencialmente impor barreiras à reestruturação: incapacidade dos credores de iniciar a reestruturação, permanência indefinida em reestruturação dos ativos, falta de prioridade para novos financiamentos, redução de planos de reestruturação para os credores divergentes e demissão da administração em exercício durante a reestruturação;

iv. Três outros fatores: um alto grau de envolvimento dos tribunais, uma falta de distinção entre falência honesta e fraudulenta e, por fim, restrições a demissões individuais e coletivas durante o processo.

**Figura 1. Indicadores Agregados de Insolvência (Insol-13)**

Aggregate insolvency indicator (Insol-13)			
A. Treatment of failed entrepreneurs	B. Prevention and streamlining	C. Restructuring tools	D. Other factors
1. Time to discharge	3. Early warning mechanisms	6. Creditor ability to initiate restructuring	11. Degree of court involvement
2. Exemptions	4. Pre-insolvency regimes	7. Availability and length of stay on assets	12. Distinction between honest and fraudulent bankrupts
	5. Special insolvency procedures for SMEs	8. Possibility and priority of new financing	13. Rights of employees*
		9. Possibility to "cram-down" on dissenting creditors	
		10. Treatment of management during restructuring	

Note: \* denotes that data on Rights of Employees are missing for Denmark and Korea.

Fonte: McGowan & Andrews (2018), p. 11.

Os indicadores apresentados são uma ferramenta importante para avaliar o impacto dos regimes de insolvência no desempenho económico e permitir uma melhor integração da margem de saída de uma empresa *Zombie* na análise económica e na análise de políticas públicas. Dando um exemplo da aplicabilidade destes indicadores, a pesquisa da OCDE (McGowan et al., 2017a e 2017b; Andrews et al., 2018 cit. In McGowan & Andrews, 2018) avança que as reformas nos regimes de insolvência podem:

a) Reduzir a fração de capital afundada nas empresas *Zombie*, o que por sua vez estimula a realocação de capital para empresas mais produtivas;

b) Reavivar empresas fracas, de forma a aumentar a probabilidade de retorno das empresas *Zombie* a um estado de melhor saúde financeira, permitindo, em simultâneo, que empresas mais fracas não se tornem, por sua vez, empresas *Zombie*. Isto implica custos mais baixos para a rotatividade de empregos do que se as reformas de insolvência apenas aumentassem a produtividade agregada como consequência da saída da economia de empresas fracas;

c) Facilitar a difusão tecnológica, promovendo a experimentação e fornecendo às empresas menos desenvolvidas a possibilidade de implementar as mudanças necessárias nos negócios para se aproximarem da fronteira tecnológica (McGowan & Andrews, 2018).

Mais, estes indicadores são igualmente utilizados como forma de documentar as sinergias entre as reformas financeiras e de insolvência, no que respeita ao impacto no congestionamento de empresas *Zombie* e as suas implicações para a realocação de capital e a produtividade. Concretizando, é mais provável que melhorias na saúde bancária das empresas que possam surgir estejam associadas a uma diminuição no congestionamento de empresas *Zombie* nos países onde os regimes de insolvência não inibem a reestruturação corporativa (Andrews e Petroulakis, 2017 *cit.* In McGowan & Andrews, 2018).

Torna-se, assim, evidente, com base em pesquisas anteriores, que o Regime de Insolvência varia nos diferentes países da OCDE, registando diferenças significativas no que respeita ao nível da atitude face aos empreendedores falidos, ferramentas de prevenção disponibilizadas e facilidade na reestruturação da empresa (McGowan & Andrews, 2018).

Embora a comparação da aplicação dos indicadores para os anos de 2010 e 2016 denote a existência de melhorias no que respeite aos regimes de insolvência nos países da OCDE, é patente a existência de margem para a realização de reformas. Esta afirmação vai mais longe, avançando que a análise dos regimes e das suas características mostra-se relevante na compreensão de três fontes inter-relacionadas que condicionam a produtividade: a sobrevivência de empresas *Zombie*, a má alocação de capital e a estagnação da difusão tecnológica (McGowan & Andrews, 2018).

### EVOLUÇÃO HISTÓRICA

Previamente a tecer qualquer consideração no âmbito do Direito da Insolvência, é forçoso apontar que tal ramo do Direito já não é mais, apenas e só a disciplina legal que regula a situação de insolvência, mas também, e de forma cada vez mais predominante, a disciplina legal aplicável às situações de pré-insolvência - insolvência iminente<sup>5</sup>, situação económica difícil<sup>6</sup> e crise económica (Serra, 2018).

O instituto Insolvência/Falência<sup>7</sup> tem estado no centro das discussões, principalmente durante e após a grande Crise Financeira que teve início em 2008, já que este instituto se tem revelado um pilar fundamental nas discussões referentes a crise económica e Justiça. Assim, não é de admirar o facto de diversas alterações legislativas terem surgido no âmbito de tal matéria (Lameira, 2017; Serra, 2018).

A título de ponto de partida para uma breve resenha histórica do instituto da insolvência, cabe referir que no decurso dos tempos, e em virtude do desenvolvimento moderno do comércio e do crédito (dois conceitos indissociáveis), foi cada vez mais sentida a necessidade de criação de institutos jurídicos próprios para acautelar os direitos de credores em situações de impossibilidade de cumprimento de obrigações – a falência – bem como de tribunais com competência especializada para dirimir tais situações – os Tribunais de Comércio (Lameira, 2017).

Historicamente, é possível verificar que o instituto falimentar evoluiu de uma visão de falência-liquidação para falência-saneamento, passando a ser privilegiado o saneamento

---

<sup>5</sup> A situação de iminência de insolvência caracteriza-se pela existência de um conjunto de circunstâncias, que não tendo ainda conduzido à situação de insolvência, é provável que a venham determinar, num curto prazo, se não existir nenhum acontecimento que mude essas circunstâncias, circunstâncias essas que se podem traduzir pela insuficiência de um ativo líquido e disponível para satisfazer o passivo do devedor, ou seja, trata-se dos casos em que o devedor está impossibilitado de cumprir as suas obrigações ainda não vencidas, mas previsíveis a curto prazo - Cfr. art.ºs 3.º n.ºs 1 e 4 e 20.º n.º 1 do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE).

<sup>6</sup> No que respeita ao conceito de situação económica difícil, o legislador dá-nos uma definição, para efeitos do CIRE., ao dizer, no art.º 17º B, que “encontra-se em situação económica difícil, o devedor que enfrentar dificuldade séria para cumprir pontualmente as suas obrigações, designadamente por ter falta de liquidez ou por não conseguir obter crédito.” Trata-se pois de uma situação em que o devedor, embora com dificuldades, ainda está a pagar, ainda não cessou os pagamentos por incapacidade económico-financeira, estando, no entanto, numa situação de falta de liquidez ou de falta de crédito.

<sup>7</sup> A substituição do termo *falência* pelo termo *insolvência* não teve lugar em todos os ordenamentos jurídicos. No entanto, no Direito português tal verificou-se com a entrada em vigor do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas em 2004 (Serra, 2018).

da economia, com a consequente primazia da identificação e tratamento adequado dos vários intervenientes económicos – os mais capazes e viáveis teriam o necessário apoio, devendo os restantes ser eliminados, por falta de capacidade ou desonestidade. Ao regular o instituto da falência, o ordenamento jurídico português não fugiu a tal tendência, materializando a referida evolução, como se passará a expor (Lameira, 2017; Serra, 2018).

O instituto da falência apresentava, tradicionalmente, duas facetas distintas: uma, repressiva do devedor, e a outra destinada à satisfação patrimonial dos credores. Veja-se, a título exemplificativo, que no Código de Processo Civil – no qual esteve inserida durante vários anos a falência – a conceção dominante, até à reforma de 1961, foi a da falência-liquidação, sendo a finalidade de tais normas regular a venda dos bens do devedor para pagamento dos credores em primeiro lugar<sup>8</sup> (Lameira, 2017).

Esta conceção foi sendo ultrapassada e, em nome de outros interesses, designadamente públicos, foi ganhando força a ideia da recuperação da empresa. A falência deixou de ter apenas como objetivo a liquidação em benefício dos credores, de que falava o Código de Processo Civil (CPC) de 1939, para, face aos elevados custos sociais e económicos das falências, passar a ter em vista a recuperação da empresa enquanto tal se mostrasse exequível. Esta nova conceção foi alcançada quase na totalidade com o Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência (CPEREF) de 1993 (de notar que já o Decreto-Lei n.º 177/86, de 2 de Julho, que criou o processo especial de recuperação, traduzia esta mesma nova visão), passando a recuperação a ser o objetivo primordial do instituto falimentar, assumindo a conceção de falência-saneamento a sua máxima expressão<sup>9</sup> (Lameira, 2017).

Não obstante tal facto, e em consequência, como apontado pela doutrina, da utilização pouco correta deste regime, o Legislador sentiu necessidade de reformular o Regime do CPEREF de 1993, alterado em 1998, fazendo-o através do Decreto-lei n.º 53/2004, de 18 de março, que aprovou o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE), que veio eliminar a primazia dada à recuperação da empresa. Assistiu-se, assim, a uma viragem drástica no domínio da falência e insolvência, deixando a recuperação

---

<sup>8</sup> Importa salientar que o instituto da falência, na conceção lata, apenas se aplicava aos comerciantes, pois para os não comerciantes existia no direito português um instituto paralelo – a insolvência (Lameira, 2017).

<sup>9</sup> Neste diploma (CPEREF de 1993), apesar de estarem contidos dois processos especiais – o processo de falência e o processo de recuperação de empresas – era notório a primazia dada à recuperação como resulta do seu artigo 1.º n.º 2 que estabelecia que só deveria ser decretada a falência da empresa insolvente quando ela se mostrasse economicamente inviável ou se não considerasse possível, em face das circunstâncias, a sua recuperação económica (Lameira, 2017; Serra, 2018).

de ocupar o lugar prioritário e voltando a garantia patrimonial dos credores a assumir-se como a única finalidade orientadora de todo o sistema<sup>10</sup> (Lameiras, 2017; Serra, 2018);

Com a extinção do processo de recuperação e a adoção do processo de insolvência como único processo admissível, a ideia de recuperação passou a ser, apenas, uma das finalidades da insolvência, em alternativa à liquidação (Lameiras, 2017). O artigo 1.º do CIRE (antes da sexta alteração introduzida pela Lei n.º 16/2012 de 20 de Abril) era claro neste ponto, ao estatuir-se que o processo de insolvência

É um processo de execução universal que tem como finalidade a liquidação do património de um devedor insolvente e a repartição do produto obtido pelos credores, ou a satisfação destes pela forma prevista num plano de insolvência, que nomeadamente se baseie na recuperação da empresa compreendida na massa insolvente.

Torna-se, assim, evidente uma clara mudança no paradigma da falência, consubstanciada num evidente retorno ao passado, já que, enquanto o CPEREF privilegiava de forma inequívoca a recuperação da empresa como solução para a situação de insolvência (cfr. art. 1.º n.º 2), o CIRE (antes das alterações introduzidas pela Lei n.º 16/2012 de 20 de Abril) apontava uma finalidade única ao processo: a da satisfação dos credores, tomando a forma que os mesmos entendessem mais adequada, (cfr. art. 1.º), sendo a liquidação do passivo na forma tradicional que acaba por prevalecer, enquanto forma de satisfação dos interesses dos credores (Lameira, 2017; Serra, 2018).

No entanto, esta viragem não teve uma longa estadia, já que com a publicação da Lei n.º 16/2012, de 20 de Abril, o paradigma adotado pelo legislador sofreu novamente alterações com a criação e introdução no sistema de um novo processo – o Processo Especial de Revitalização (PER)<sup>11</sup> (Lameira, 2017; OCDE, 2019).

---

<sup>10</sup> O CIRE adotou um novo modelo, pois que, após uma fase (no domínio do CPEREF) em que estavam consagrados, como se referiu, dois processos (o da falência e o da recuperação) passou a aplicar-se um único processo: o da insolvência (Lameira, 2017).

<sup>11</sup> Capítulo II – Processo especial de revitalização Artigo 17º - A: *Finalidade e natureza do processo especial de revitalização: 1 - O processo especial de revitalização destina-se a permitir à empresa que, comprovadamente, se encontre em situação económica difícil ou em situação de insolvência meramente iminente, mas que ainda seja suscetível de recuperação, estabelecer negociações com os respetivos credores de modo a concluir com estes acordo conducente à sua revitalização. 2 - O processo referido no número anterior pode ser utilizado por qualquer empresa que, mediante declaração escrita e assinada, ateste que reúne as condições necessárias para a sua recuperação e apresente declaração subscrita, há não mais de 30 dias, por contabilista certificado ou por revisor oficial de contas, sempre que a revisão de contas seja legalmente exigida, atestando que não se encontra em situação de insolvência atual, à luz dos critérios previstos no artigo 3.º 3 - O processo especial de revitalização tem carácter urgente, aplicando-se-lhe todas as regras previstas no presente código que não sejam incompatíveis com a sua natureza (CIRE).*

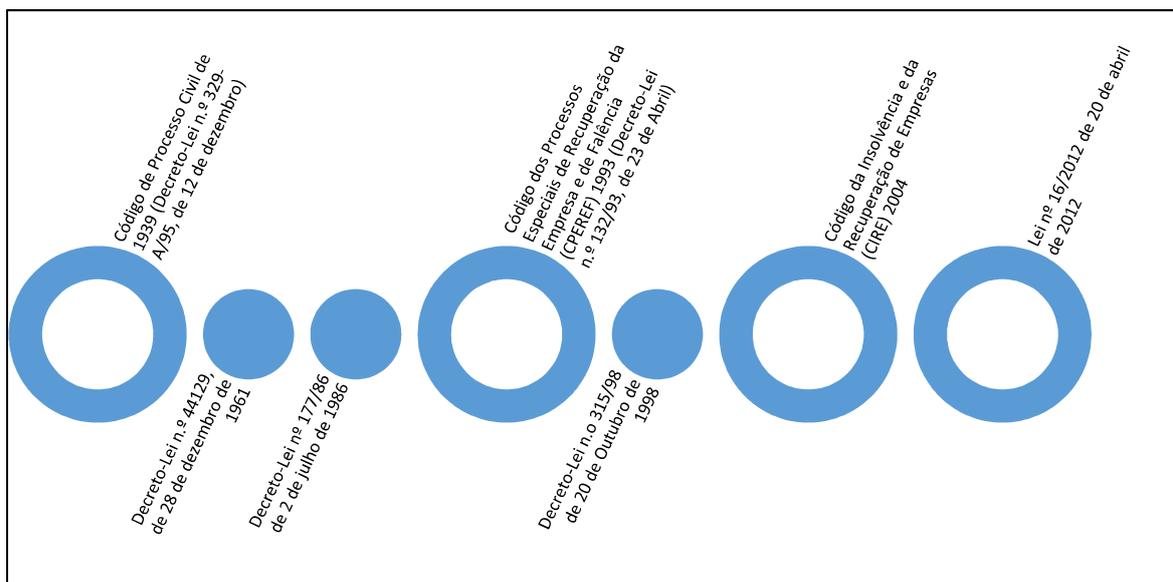
Atualmente, com a publicação da Lei n.º 16/2012, o Artigo 1.º do CIRE apresenta:

- 1 - O processo de insolvência é um processo de execução universal que tem como finalidade a satisfação dos credores pela forma prevista num plano de insolvência, baseado, nomeadamente, na recuperação da empresa compreendida na massa insolvente, ou, quando tal não se afigure possível, na liquidação do património do devedor insolvente e a repartição do produto obtido pelos credores.
- 2 - Estando em situação económica difícil, ou em situação de insolvência meramente iminente, o devedor pode requerer ao tribunal a instauração de processo especial de revitalização, de acordo com o previsto nos artigos 17.º -A a 17.º -I.

Esta viragem doutrinária, e a mais atual, torna-se ainda mais evidente pois, tal como resulta da Exposição de Motivos da Proposta de Lei n.º 39/XII, de 30 de Dezembro de 2011 (que deu origem à Lei n.º 16/2012), o objetivo da reforma passa por reorientar o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas para a promoção da recuperação, privilegiando-se sempre que possível a manutenção do devedor no giro comercial, relegando-se para segundo plano a liquidação do seu património sempre que se mostre viável a sua recuperação.

Da nova formulação do artigo 1.º n.º 1 do CIRE emerge, também que a finalidade do processo de insolvência é a satisfação dos credores, designadamente, “pela forma prevista num plano de insolvência, podendo este plano basear-se nomeadamente, na recuperação da empresa” (CIRE, 2017; Lameiras, 2017).

**Figura 2. Evolução do Regime de Insolvência Português**



## REGIME ATUAL

Ainda que, após as alterações introduzidas pela Lei n.º 16/2012, tenha existido uma mudança no paradigma do instituto – da liquidação para a recuperação –, algumas chamadas de atenção poderão ser feitas. Não obstante tal facto, não conseguiu o legislador em 2012 traduzir de forma plena no normativo do CIRE a vontade de consagrar o primado da recuperação, tal como patente na Exposição de Motivos. De facto, e como apontam Vasconcelos & Caeiro,

Com efeito, apesar de o teor literal do art. 1.º ter sido recentemente alterado no sentido de conferir uma aparente prevalência à via da recuperação sobre a liquidação, tal modificação parece ser meramente simbólica, pois não foi acompanhada de alterações do regime que possam torná-la exequível (Lameiras, 2017: 124).

Todavia, os credores continuam a ter do seu lado a escolha do modo mais adequado de satisfação dos seus interesses, seja através da liquidação ou pela via da recuperação mediante a aprovação de um plano de insolvência<sup>12</sup>, o que, mantendo a ideia de recuperação do devedor, constitui o novo paradigma do instituto da Insolvência (Lameiras, 2017; Serra, 2018).

Como já identificado anteriormente, e tendo por base a ideia de recuperação do devedor, esta nova reforma introduziu e criou um novo processo - o PER (artigos 17-A e ss CIRE) - tendo como finalidade a revitalização do devedor em dificuldade, um processo que

---

<sup>12</sup> Artigo 192.º - Princípio geral

*1 - O pagamento dos créditos sobre a insolvência, a liquidação da massa insolvente e a sua repartição pelos titulares daqueles créditos e pelo devedor, bem como a responsabilidade do devedor depois de findo o processo de insolvência, podem ser regulados num plano de insolvência em derrogação das normas do presente Código.*

*2 - O plano só pode afectar por forma diversa a esfera jurídica dos interessados, ou interferir com direitos de terceiros, na medida em que tal seja expressamente autorizado neste título ou consentido pelos visados.*

*3 - O plano que se destine a prover à recuperação do devedor designa-se plano de recuperação, devendo tal menção constar em todos os documentos e publicações respeitantes ao mesmo.*

Artigo 195.º - Conteúdo do plano

*1 - O plano de insolvência deve indicar claramente as alterações dele decorrentes para as posições jurídicas dos credores da insolvência.*

*2 - O plano de insolvência deve indicar a sua finalidade, descreve as medidas necessárias à sua execução, já realizadas ou ainda a executar, e contém todos os elementos relevantes para efeitos da sua aprovação pelos credores e homologação pelo juiz, nomeadamente: a) A descrição da situação patrimonial, financeira e reditícia do devedor; b) A indicação sobre se os meios de satisfação dos credores serão obtidos através de liquidação da massa insolvente, de recuperação do titular da empresa ou da transmissão da empresa a outra entidade; c) No caso de se prever a manutenção em actividade da empresa, na titularidade do devedor ou de terceiro, e pagamentos aos credores à custa dos respectivos rendimentos, plano de investimentos, conta de exploração previsional e demonstração previsional de fluxos de caixa pelo período de ocorrência daqueles pagamentos, e balanço pró-forma, em que os elementos do activo e do passivo, tal como resultantes da homologação do plano de insolvência, são inscritos pelos respectivos valores; d) O impacte expectável das alterações propostas, por comparação com a situação que se verificaria na ausência de qualquer plano de insolvência; e) A indicação dos preceitos legais derogados e do âmbito dessa derrogação.*

“possibilite a revitalização dos devedores que se encontrem em situação económica difícil ou em situação de insolvência meramente iminente mas que ainda não tenham entrado em situação de insolvência atual” (Cfr. a já referida Exposição de Motivos) (Lameiras, 2017; Leitão, 2017; OCDE, 2019).

#### O novo PER tem por finalidade

Permitir ao devedor que, comprovadamente, se encontre em situação económica difícil ou em situação de insolvência meramente iminente, mas que ainda seja suscetível de recuperação, estabelecer negociações com os respetivos credores de modo a concluir com estes acordo conducente à sua revitalização (artigo 17-A CIRE).

Deste modo, o devedor que enfrente “dificuldade séria para cumprir pontualmente as suas obrigações, designadamente por ter falta de liquidez ou por não conseguir obter crédito”, ou seja, o devedor que se encontre em situação económica difícil nos termos do artigo 17.ºB do CIRE, pode utilizar o PER como meio de evitar a falência (Lameiras, 2017).

Todas estas intervenções, nas palavras de Serra (2018), podem resumir-se a três conceitos: recuperação, pré-insolvência e negociação. O objetivo geral parece ser, primordialmente, a promoção da recuperação, seja pela antecipação do momento da intervenção (pré-insolvência), seja pela natureza dos meios utilizados (extrajudiciais ou híbridos). Por um lado, a recuperação da empresa ou a superação da questão da insolvência é mais fácil numa fase precoce, dada a menor gravidade e a presumível reversibilidade da situação inicial. Por outro lado, as soluções de base contratual são as que melhor servem as necessidades de maleabilidade, celeridade e envolvimento das partes no processo.

Epifânio (2019) afirma que o processo de insolvência é, ainda, um processo de natureza mista, visto que se configura inicialmente como um processo declarativo, que contempla a apreciação e declaração de insolvência para, posteriormente, se convolar num processo executivo, em virtude da existência de apreensão de património e liquidação dos ativos para pagamento de credores. Mais, a sua natureza mista está ainda patente na cumulação de normas substantivas (por exemplo, a anulação de negócios ou os critérios da insolvência) e na existência de normas estritamente processuais (processo de reclamação de créditos, fases do processo, prazos). Por sua vez, o artigo 9º do CIRE mostra o carácter urgente que o processo de insolvência detém. Todos os incidentes, apensos e recursos deste processo têm carácter urgente e gozam de precedência sobre o serviço ordinário do tribunal (n.º1),

sendo sujeito ao princípio do inquisitório nos termos do artigo 11º do CIRE, em que a decisão do juiz pode ser fundada em factos que não tenham sido alegados pelas partes.

Mais em detalhe, e tomando o contexto prático, o instituto de insolvência tem-se materializado na tomada de decisão por parte dos gestores de utilizarem garantias pessoais para fazer face à situação de falta de liquidez. “No caso concreto português, tais garantias constituem uma prática frequente, assumindo, geralmente, a forma de ativos empresariais e garantias pessoais de proprietários de empresas. As exigências de garantia ajudam os bancos a identificar os negócios mais arriscados e os mais seguros. No entanto, e no caso da não concretização da recuperação da empresa, os bancos podem sofrer um impacto negativo, já que a reintegração de garantias não é fácil em termos práticos. Atendendo a tal facto, e de forma a permitir uma alternativa que facilite uma melhoria sistémica, deveriam os bancos adotar um modelo de atuação que se concentrasse mais na avaliação do plano de negócios e do fluxo de caixa da empresa, já que estas garantias pessoais em nada simplificam os procedimentos de insolvência (OCDE, 2019).

Esta prática torna-se muito simples de explicar: o proprietário de uma empresa em pré-insolvência que deu garantias pessoais torna-se responsável por qualquer incumprimento que possa surgir, designadamente, como consequência da situação de insolvência da empresa. A esta dificuldade acresce a morosidade dos processos judiciais em Portugal, o custo dos mesmos e a decadência do valor das garantias até ao seu término. Isto reflete-se numa taxa de recuperação muito baixa – para a realidade portuguesa a taxa de recuperação atinge apenas 5% em média (OCDE, 2019).

Uma das recomendações-chave feitas pela OCDE (2019) foi a introdução de um mecanismo extrajudicial que efetivamente simplifique e facilite a liquidação e reestruturação de empresas não viáveis. Assim, indagando sobre os mecanismos extra judiciais no regime de insolvência português, inicialmente, o Sistema de Recuperação de Empresas por Via Extrajudicial (SIREVE) foi apresentado como um sistema extrajudicial, confidencial, onde se promovia um plano de reestruturação financeira tendo em vista a negociação da dívida com os credores, ou uma parte dos credores que aceitassem participar. Sendo que o plano teria que ser aceite por dois terços dos credores participantes. O Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação (IAPMEI) atuava como agente facilitador no processo negocial contribuindo para a resolução do acordo negocial.

Posteriormente, e no início de 2018, foi introduzido um novo regime extrajudicial de recuperação empresarial - Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas (RERE). Para muitos autores, este novo regime é bastante mais flexível que o anterior, em virtude de diversas alterações que denotam uma clara melhoria no regime, apontando-se, a título meramente exemplificativo, o facto de o RERE ser aplicável a um número mais alargado de entidades (o SIREVE apenas se aplicava a empresas e empresários em nome individual), bem como, o facto do recurso ao RERE se bastar com uma declaração expedida pelo revisor de contas, que ateste que a empresa não se encontra numa situação de insolvência, não prever a obrigação de recurso à figura do mediador<sup>13</sup>, e permitir a representação de credores através da figura de um representante, escolhido pelos próprios (OCDE, 2019).

Mais, e de forma não acautelada pelo SIREVE, e que denota a maior completude do RERE, é o facto de este assegurar que o fornecimento de bens e serviços mínimos, como luz, água e telecomunicações, necessários ao funcionamento da empresa, não é interrompido: os prestadores destes serviços estão impedidos de interromper o seu fornecimento por dívidas prestadas anteriormente ao depósito do acordo de reestruturação. Não obstante, tanto o devedor como os credores podem beneficiar do mesmo tratamento fiscal que seria aplicado caso tivessem estruturado o mesmo acordo através de um PER ou de um Processo de Insolvência (OCDE, 2019).

Outros dados que merecem realce, são os valores apurados pelo Projeto *Doing Business*<sup>14</sup> relativamente à realidade Portuguesa. Segundo o relatório publicado no presente ano, a duração média da globalidade do processo especial de recuperação e do processo de insolvência é em média de três anos desde o início até ao fecho seguindo o seu curso natural<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> No âmbito do Programa Capitalizar, foi criada a figura do Mediador para o processo de reestruturação da Empresa, cujo estatuto entrou em vigor em 2018. O Mediador é responsável por auxiliar a empresa que apresenta dificuldades financeiras nas negociações com seus credores (OCDE, 2019).

<sup>14</sup> O Projeto *Doing Business* mede, analisa e compara as regulamentações aplicáveis às empresas e o seu cumprimento em 190 economias e cidades selecionadas nos níveis subnacional e regional. Tendo início no ano de 2002, este projeto examina as pequenas e médias empresas nacionais e analisa as regulamentações aplicadas durante o seu ciclo de vida. Assim, este estudo serve de ferramenta para se medir o impacto das regulamentações sobre as atividades empresariais a nível mundial. O *Doing Business 2019: Treinar para implementar reformas* é a 16ª edição de uma das principais publicações do Grupo do Banco Mundial, que analisa a cada ano as leis e regulações que facilitam ou dificultam as atividades das empresas em cada economia. O *Doing Business* publica indicadores quantitativos sobre as regulações das atividades comerciais e sobre a proteção dos direitos de propriedade, que podem ser comparados através de 190 economias (Doing Business, 2019).

<sup>15</sup> Em média, um processo de insolvência apresenta 75 a 90 dias nos trâmites iniciais. Por ventura pode acrescer de 60 dias caso seja interposto recurso. Passada esta fase, a lei estabelece o máximo de 365 dias para liquidação da massa insolvente. Por fim, e passados no máximo 10 dias, é publicado despacho de encerramento do processo (Leitão, 2017).

– por comparação com o melhor resultado da OCDE, a Irlanda, com o valor de 0,4 anos para a duração de todo o processo. Mais, adiantam que a percentagem dos custos totais que recai sobre o estado é de nove por cento, sendo que estas despesas incluem a remuneração do administrador, honorários de advogados e honorários de outros profissionais envolvidos no processo de insolvência, como contabilistas e assessores (Banco Mundial, 2019).

## A INCIDÊNCIA DE EMPRESAS ZOMBIE NA ECONOMIA PORTUGUESA

---

Mais em detalhe, relativamente à realidade Portuguesa, dimensão foco deste trabalho projeto, Gouveia & Osterhold (2018) avançam que Portugal é um caso de estudo relevante já que têm existido alterações nas barreiras para a saída e reestruturação das empresas *Zombie*, nomeadamente com as alterações no seu regime de insolvência, mais acrescentando que a crise financeira que este país atravessou trouxe consequências graves para o tecido empresarial, constituindo, assim, um terreno fértil para as pesquisas neste contexto. Após análise da prevalência destas empresas na economia concluíram que existe uma alta prevalência, sendo estas menos produtivas que as suas contrapartes saudáveis, o que consequentemente arrasta a produtividade agregada para um nível inferior.

Estes autores alertam, ainda, que não obstante parecer bastante atrativo avançar com incentivos à saída das empresas menos produtivas da economia, será sempre necessário ter em consideração as implicações de tal saída, nomeadamente, a nível da empregabilidade, já que as empresas *Zombie* são responsáveis por uma parte significativa do emprego - a título de exemplo - nalguns setores mais de 1 em 5 trabalhadores laboram nestas empresas. Em algumas regiões, 1 em cada 3 trabalhadores é empregado de uma empresa *Zombie* (Gouveia & Osterhold, 2018).

A mesma preocupação surge ao nível do capital: para algumas indústrias, mais de 25% do capital fixo setorial é alocado a empresas *Zombie*. No caso da saída destas empresas do mercado, uma parte deste capital poderá ser realocado a práticas mais produtivas. No entanto, deverá existir uma parte que será perdida visto respeitar a um nicho específico e invariavelmente à própria empresa *Zombie* (Gouveia & Osterhold, 2018).

Desta forma, e partindo destes dois exemplos, mais uma vez se afirma que uma realocação eficaz dos recursos exige políticas complementares, que tomem em consideração todas as dimensões afetadas, nunca descurando a necessária complementaridade entre a saúde financeira dos bancos e os regimes de insolvência, já que os últimos tendem a reduzir os incentivos à perpetuação e tolerância dos primeiros (Gouveia & Osterhold, 2018).

## BASE DE DADOS

No sentido de indagar sobre o papel do regime de insolvência português na saída e reestruturação de empresas *Zombie* da economia portuguesa, utilizou-se uma base de dados constituída por empresas portuguesas para o período temporal de 2004 até 2016 oriunda do Sistema de Contas Integradas das Empresas (SCIE) que não é mais que um inquérito anual feito às empresas administrado pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) que abrange toda a população das empresas portuguesas. A população do SCIE no ano  $n$  é constituída por todas as empresas (sociedades, empresários em nome individual e trabalhadores independentes) que exercem uma atividade de produção de bens e/ou serviços durante esse período no total do país. Excluem-se do âmbito, as empresas financeiras e de seguros, e as entidades que não estão orientadas para o mercado, nomeadamente as unidades da administração pública central e local e as atividades associativas diversas (INE, 2017).

Esta base de dados é composta por informação que se enquadra nas seguintes categorias: caracterização das empresas, pessoas ao serviço e horas trabalhadas, rendimentos e gastos, balanço – ativo, balanço - capital próprio e passivo, investimento, desinvestimento, custo das mercadorias, matérias e ativos biológicos vendidos ou consumidos, variação nos inventários da produção e em ativos biológicos, repartição por mercados geográficos e variáveis derivadas (INE, 2017).

## VARIÁVEIS INDEPENDENTES

Para a construção do modelo e consequente análise da base de dados, foram utilizadas as seguintes variáveis:

Tabela 1. Definição das Variáveis Independentes

Variável	Definição
<i>Labour</i>	Número de trabalhadores que compõem cada empresa
<i>Assets</i>	Ativo total de cada empresa.
<b>LP</b>	<i>Real labour productivity</i> , ou seja, produção por trabalhador.

<b>Leverage</b>	Alavancagem definida como a razão entre a soma do passivo circulante e de longo prazo e o ativo total, ou seja, assume-se que a proteção financeira das empresas <i>Zombie</i> não vem apenas da clemência dos bancos, como em literatura anterior, mas também de todos os tipos de credores
<b>ROA</b>	<i>Return on assets</i> , ou seja, retorno sobre os ativos que é definido como o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA) <sup>16</sup> sobre ativos totais. Foi comparado o retorno sobre os ativos à taxa média de juros Euribor-12 meses, a taxa básica de juros utilizada pelo sistema bancário português
<b>ZTime</b>	Período em que uma empresa se encontra no estado <i>Zombie</i>
<b>Age</b>	Idade da empresa

Ainda no que toca às variáveis definidas para o modelo e em específico ao Regime de insolvência português, foi definida a variável *RINS*. Esta variável foi criada tendo por base os treze indicadores apresentados pela OCDE para análise dos regimes de insolvência dos países da União Europeia (apresentados anteriormente) e analisando em detalhe o Código de Insolvência e de Recuperação de Empresas (anexo A). Assim, para o período amostral tomou-se o ano 2012 como o principal período de alteração do regime de insolvência, sendo que a partir deste momento até à atualidade a doutrina que tem vindo a prevalecer na jurisprudência é a de reestruturação da empresa, em oposição ao regime aplicado anteriormente que dava primazia à liquidação.

## MODELO EMPÍRICO

Para a concretização do principal objetivo deste Trabalho de projeto - indagar até que ponto o Regime de Insolvência se relaciona com a saída e reestruturação das empresas *Zombie* - as abordagens apontadas com maior constância na literatura consistem na utilização de modelos *Probit* e *Logit*. Estes são modelos onde a variável dependente é uma variável dicotómica (assumindo valor 0 ou 1) e cujo objetivo passa por estimar a probabilidade da variável explicada assumir valor 1 em função de um conjunto de variáveis explicativas (Harrell Jr., 2015).

---

<sup>16</sup> O EBITDA é o que sobrou das receitas para remunerar o capital depois de pagar a mão-de-obra e custos intermédios.

Estes modelos apresentam uma característica que os diferencia dos demais: a estimação não é feita utilizando o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários, pois este não se mostra factível, uma vez que os modelos *Logit* e *Probit* não são modelos lineares. Para este tipo de modelos, a estimação é realizada seguindo o método da Máxima Verossimilhança<sup>17</sup>. Numa análise comparativa dos dois modelos, Harrell Jr (2015) afirma que estes podem diferir na grandeza dos coeficientes mas são bastante idênticos, quer em termos de significância, quer em termos de precisão do ajustamento. A principal diferenciação surge com o facto do modelo *Logit* mostrar uma representação e uma formulação matemática bastante mais simples que o *Probit*. Este modelo pode ser formalizado tomando a seguinte equação (Hair, 2014; Harrell Jr, 2015):

$$P(y = 1 | x) = P(y = 1 | x_1, x_2, \dots, x_k),$$

onde  $x_1, x_2, \dots, x_k$  representa o conjunto de variáveis explicativas.

Assim, o método utilizado foi Método de Regressão Logística<sup>18</sup> (*Logit*), no qual, a partir do conjunto de variáveis independentes apresentadas anteriormente, se estimou a probabilidade de ocorrer a saída e a recuperação das empresas *Zombie* da economia portuguesa, atentando com maior detalhe para a influência do regime de insolvência em vigência.

É importante acrescentar ainda que outra das razões que justificou a escolha deste modelo foi o facto do modelo *Logit* admitir que as variáveis independentes possam ser categóricas, permitindo que as variáveis explicativas alcancem não só e apenas rácios económicos e financeiros, possibilitando desta forma a utilização de informação não financeira ou qualitativa.

Após definição de modelo, mas ainda antes da apresentação dos resultados da estimação, mostra-se necessário deixar algumas notas que justificam os procedimentos adotados no processo de estimação. Em primeiro lugar, todo o tratamento das variáveis e o processo de estimação do modelo foi realizado com recurso ao Software estatístico Stata versão 15.1. No que toca às variáveis, é necessário ter presente que os dados utilizados para

---

<sup>17</sup> O método da Máxima Verossimilhança é um método estatístico que, tal como o método dos mínimos quadrados, permite a estimação dos coeficientes de modelos econométricos e a realização dos respetivos testes de hipóteses (Harrell Jr, 2015).

<sup>18</sup> As tarefas empíricas foram realizadas em colaboração com o Professor Doutor Carlos Manuel Gonçalves Carreira.

a estimação estão dispostos em painel, sendo por isso suscetíveis de conter efeitos não observáveis ao longo do tempo, acarretando assim a necessidade de utilizar algumas dimensões de controlo.

No que toca à estimação, no global das investigações científicas, consideram-se, normalmente, duas possibilidades: a estimação por via de efeitos fixos ou a estimação por via de efeitos aleatórios. Uma estimação com base em efeitos fixos pressupõe que a heterogeneidade entre os vários indivíduos é captada na parte constante, sendo que esta difere de indivíduo para indivíduo. Assim, uma estimação com base em efeitos fixos elimina a parte constante, assim como qualquer variável explicativa constante ao longo do tempo. Contrariamente, uma estimação que tem por base efeitos aleatórios pressupõe que a heterogeneidade entre os demais indivíduos é captada no termo de perturbação, o que significa que a parte constante do modelo não é fixa, mas sim, uma variável aleatória não observável. De notar que uma estimação por efeitos aleatórios assume que o efeito não observado não é correlacionado com todas as variáveis explicativas (Hair, 2014; Harrell Jr., 2015).

Em suma, a diferença fundamental entre os dois modelos assenta no facto de se as diferenças entre indivíduos são captadas na parte constante ou no termo de perturbação. No momento da decisão entre estimar um modelo via efeitos fixos ou efeitos aleatórios existem vários testes formais que ajudam nessa decisão. Assim, realizou-se o Teste de *Hausman* e com uma probabilidade próxima de zero a decisão foi pelo uso de efeitos fixos na estimação do modelo.

Por fim, um outro cuidado a ter diz respeito à forma como as variáveis se apresentam. A distribuição e a grandeza das variáveis alteram-se ao longo do período amostral o que pode levar a que algumas delas apresentem variações consideráveis entre si. Uma das formas de controlo dessas flutuações consiste na aplicação da função logaritmo, pois esta função detém propriedades que lhe permitem realizar distintas aproximações, sendo consequentemente bastante utilizado em modelos econométricos de forma a reduzir dispersões e variações.

## **ANÁLISE EMPÍRICA**

A investigação empírica teve início partindo de estatísticas descritivas das variáveis incluídas no modelo. Atentando nas Tabelas 2 e 3 que apresentam as estatísticas descritivas

da base de dados na totalidade e as estatísticas descritivas relativas ao subgrupo de empresas que permanecem no estado *Zombie*, respetivamente, é possível avançar desde já que existe uma elevada prevalência de empresas *Zombie* na economia portuguesa com um número elevado de observações.

**Tabela 2. Estatísticas descritivas da base de dados na globalidade.**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
EXIT	143,005	.0667669	.2496187	0	1
RECOV	143,005	.1173665	.3218577	0	1
lnDLabour	142,694	-.0215078	.3204919	-5.598422	6.516193
lnDAssets	142,694	-.0821597	.4437606	-11.84216	9.538013
lnDLP	142,650	-.9911909	7.600327	-27.44054	26.41049
lnLeverage	143,005	.395126	.7016367	-4.075531	10.75873
lnROA	143,005	-8.402898	1.857045	-13.17861	2.532705
lnZtime	143,005	.9142026	.6432412	0	2.484907
lnLabour	143,005	1.798339	.7949347	1.098612	8.661294
lnAGE	143,005	2.324171	.3155806	1.609438	2.833213

Nota: Tabela elaborada com recurso ao Software estatístico Stata 15.1.

**Tabela 3. Estatísticas descritivas das empresas que permanecem no estado *Zombie*.**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
lnDLabour	116,382	-.0151732	.3170724	-4.080615	5.347107
lnDAssets	116,382	-.0632298	.3883161	-8.99151	9.538013
lnDLP	116,351	-1.031834	7.527689	-27.44054	25.49348
lnLeverage	116,673	.3708473	.667083	-4.075531	8.726526
lnROA	116,673	-8.396305	1.867957	-13.17861	2.532705
lnZtime	116,673	.8463198	.6557925	0	2.484907
lnLabour	116,673	1.793648	.7911566	1.098612	8.661294
lnAGE	116,673	2.311666	.3162774	1.609438	2.833213

Nota: Tabela elaborada com recurso ao Software estatístico Stata 15.1.

Poderá ainda trazer-se a ideia já avançada em pesquisas anteriores (McGowan et al., 2017b; Carreira et al., 2019; OCDE,2019) de que estas empresas devem ser uma fonte de preocupação pela situação precária em que se encontram e por limitarem as oportunidades de crescimento para as restantes empresas que apresentam um estado saudável, o que consequentemente poderá vir a pesar na produtividade média.

Tomando agora como referência o subgrupo das empresas *Zombie* torna-se possível constatar movimentos de saída da economia portuguesa e de reestruturação de empresa (Tabelas 4 e 5), ainda que numa reduzida dimensão o que comprova a urgência de se indagar sobre as barreiras à mobilidade das empresas tal como já apontado por McGowan et al.. (2017b).

Mais, e tomando em detalhe as variáveis que compõem o modelo, importa salientar que o valor médio apresentado se mostra díspar relativamente à variável *Real labour productivity*, ou seja, produção por trabalhador. Uma empresa *Zombie* que recupera, que no fundo que se reestrutura, poderá indiciar uma via mais favorável para contrariar a desaceleração da produtividade. Tal como referido anteriormente, ainda que muitas vezes a saída destas empresas se mostre como o primeiro impulso quando se avançam soluções, poderá mostrar-se mais profícuo capacitar as mesmas de mecanismos de reestruturação e criar um ambiente financeiro e jurídico que facilite esse mesmo movimento.

**Tabela 4. Estatísticas descritivas das empresas *Zombie* que saem do mercado**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
lnDLabour	9,548	-.1047918	.3426381	-5.598422	3.178054
lnDAssets	9,548	-.3684974	.8647686	-11.84216	4.177438
lnDLP	9,546	-2.268886	9.141288	-22.41652	24.25454
lnLeverage	9,548	.81118	1.050947	-.3025968	10.75873
lnROA	9,548	-8.91396	1.148438	-10.81143	-3.061053
lnZtime	9,548	1.147968	.5810273	0	2.484907
lnLabour	9,548	1.799501	.816949	1.098612	8.641886
lnAGE	9,548	2.340697	.3355659	1.609438	2.833213

Nota: Tabela elaborada com recurso ao Software estatístico Stata 15.1.

**Tabela 5. Estatísticas descritivas das empresas *Zombie* que recuperam.**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
lnDLabour	16,764	-.0180506	.3244346	-3.444683	6.516193
lnDAssets	16,764	-.0504935	.3915337	-5.24123	5.408078
lnDLP	16,753	.0191232	6.981552	-23.6148	26.41049
lnLeverage	16,784	.3272151	.6047293	-.3529287	5.392618
lnROA	16,784	-8.158	2.041833	-10.34212	-3.048433
lnZtime	16,784	1.253102	.407193	0	2.484907
lnLabour	16,784	1.830291	.8076473	1.098612	7.922986
lnAGE	16,784	2.401704	.2861564	1.609438	2.833213

Nota: Tabela elaborada com recurso ao Software estatístico Stata 15.1.

Numa fase seguinte, e tal como foi referido anteriormente, a estimação do modelo foi executado recorrendo ao comando *xlogit*. Esta instrução permite definir vários grupos por entre a amostra e também controlar a passagem do tempo. A estimação foi repartida em dois momentos: primeiramente para o cenário de saída da empresa da economia. Em segundo lugar para o cenário de reestruturação da empresa.

Assim, na tabela 5 apresentam-se os resultados da estimação para o cenário de saída da empresa da economia:

**Tabela 6. Resultados da estimação para o cenário de saída da economia.**

EXIT	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
S1RINS	34.2365	634.44	0.05	0.957	-1209.243	1277.716
S2RINS	35.3847	634.4407	0.06	0.956	-1208.096	1278.866
S3RINS	36.94803	634.4423	0.06	0.954	-1206.536	1280.432
S4RINS	36.92975	634.5637	0.06	0.954	-1206.792	1280.652
lnDLabour	.4871233	.3159461	1.54	0.123	-.1321196	1.106366
lnDAssets	-.2195497	.1988788	-1.10	0.270	-.609345	.1702456
lnDLP	-.0023491	.0098578	-0.24	0.812	-.0216699	.0169718
lnLeverage	.1420825	.3098025	0.46	0.647	-.4651193	.7492843
lnROA	-.2153132	.1270056	-1.70	0.090	-.4642396	.0336131
lnZtime	9.593078	.4745673	20.21	0.000	8.662943	10.52321
lnLabour	-2.779309	.5794396	-4.80	0.000	-3.91499	-1.643628
lnAGE	3.366792	9.224544	0.36	0.715	-14.71298	21.44657

Notas: Tabela elaborada com recurso ao Software estatístico Stata 15.1. As regressões incluem dummies por sector empresarial e ano omitidas na tabela.

Antes de atentar nos resultados da estimação, importa referir que S1RINS, S2RINS, S3RINS e S4RINS são dummies cruzadas com os escalões representativos da dimensão das empresas definidos no contexto português, ou seja, micro (menos de 10 trabalhadores), pequenas (10 a 50 trabalhadores), médias (50 a 250 trabalhadores) e grandes (mais de 250 trabalhadores) empresas, respetivamente.

Atentando agora nos valores obtidos para os coeficientes e o seu respetivo sinal, é possível indagar sobre a influência das variáveis escolhidas na probabilidade de saída das empresas da economia. Assim, coeficientes positivos aumentam a probabilidade de um determinado acontecimento e coeficientes negativos diminuem a probabilidade desse mesmo acontecimento se realizar. Consequentemente, e num primeiro plano, a idade da

empresa, o período em que uma empresa se encontra no estado *Zombie* e a alavancagem poderão aumentar a probabilidade de saída.

Em segundo lugar, os autores McGowan et al. (2017a) avançaram que nalguns países, uma barreira identificada para a reduzida probabilidade de saída das empresas *Zombie* das economias seria a incapacidade dos regimes de insolvência de facilitar a saída de empresas não viáveis e/ou a reestruturação de empresas viáveis que enfrentam dificuldades financeiras temporárias. No que toca à base de dados desta investigação foi possível comprovar que o regime de insolvência facilitou em alguma medida a saída das empresas (os coeficientes apresentam sinal positivo). No entanto, os resultados não evidenciam uma significância predominante da variável referente ao regime de insolvência.

Além desta evidência, é possível apontar, ainda, que existem diferenças, ainda que ténues, quando se atenta na dimensão da empresa, ou seja, o regime de insolvência tem um maior efeito na saída da economia de empresas com maior dimensão. Esta relação poderá ser justificada pelo facto de uma empresa com maior dimensão ter mais mecanismos e estrutura para o acesso aos meios de insolvência e resolução de dívida ou, ainda, pelo facto de poder ser mais facilmente enquadrada no regime de insolvência.

Por fim, e no que toca ao cenário de saída, investigações avançam que a saúde do setor financeiro pode condicionar de alguma forma a margem de saída das empresas, ainda que informação relativa à mesma não faça parte deste modelo. A relutância dos bancos ou a falta de suporte para lidar com empréstimos sem garantias reais pode levar à manutenção de cedência de crédito às empresas *Zombie*. Isso pode ser particularmente relevante na medida em que o atual contexto da baixa taxa de juros aumenta os incentivos para os bancos apostarem na constante alimentação de empresas com problemas e que esta postura poderia ser alterada pelos regimes de insolvência (White, 2012; Andrews e Petroulakis, 2017; McGowan et al., 2017a).

Passando agora para o cenário de reestruturação de empresas, atente-se na tabela 7 onde constam os resultados da estimação:

**Tabela 7. Resultados da estimação para o cenário de reestruturação da empresa**

RECOV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
S1RINS	-6.952026	2.656877	-2.62	0.009	-12.15941	-1.744643
S2RINS	-6.349713	2.659704	-2.39	0.017	-11.56264	-1.136788
S3RINS	-6.498499	2.715636	-2.39	0.017	-11.82105	-1.175949
S4RINS	-7.18466	2.91426	-2.47	0.014	-12.8965	-1.472816
lnDLabour	-.3074504	.1224302	-2.51	0.012	-.5474091	-.0674917
lnDAssets	-.1083917	.0795641	-1.36	0.173	-.2643344	.047551
lnDLP	.0020648	.00348	0.59	0.553	-.0047558	.0088855
lnLeverage	-.5045853	.1044499	-4.83	0.000	-.7093032	-.2998673
lnROA	.0147498	.0205775	0.72	0.474	-.0255814	.0550809
lnZtime	12.71499	.2112885	60.18	0.000	12.30087	13.12911
lnLabour	-.1190307	.1690532	-0.70	0.481	-.4503689	.2123075
lnAGE	4.197988	2.976369	1.41	0.158	-1.635587	10.03156

Notas: Tabela elaborada com recurso ao Software estatístico Stata 12.015.1. As regressões incluem dummies por sector empresarial e ano omitidas na tabela.

No cenário de reestruturação de empresa constatou-se numa primeira instância que existe uma relação com sinais contrários (coeficientes) entre reestruturação e número de trabalhadores adjudicados às empresas. Esta relação pode significar que os responsáveis pelas empresas optam por uma diminuição do número de trabalhadores e, cumulativamente, por uma reestruturação tecnológica e na produtividade tentando colocar ao nível das empresas mais produtivas a sua estrutura.

Mais, e no que toca às restantes variáveis do modelo, é de realçar que o período em que a empresa se encontra no estado *Zombie* e a idade da empresa aumentam a probabilidade de ocorrência de reestruturação.

Tomando por base as conclusões avançadas por McGowan et al. (2017b) que afirmam que os regimes de insolvência que têm como objetivo a redução das barreiras à reestruturação corporativa estão associadas a um maior crescimento da produtividade nas empresas, torna-se possível afirmar segundo os resultados desta estimação (coeficientes com sinal negativo) que o regime de insolvência português, por não inibir, dentro de limites razoáveis, a reestruturação empresarial pode incentivar a experimentação e fornecer espaço para reconfigurar estruturas organizacionais e de produção, a fim de facilitar a adoção de meios tecnológicos. Num plano mais avançado, estas evidências podem apontar que,

evitando a estagnação da difusão tecnológica, existirá uma maior probabilidade de acelerar a produtividade agregada.

É importante deixar a nota que também neste contexto se verificou um efeito, ainda que ténue, entre nas empresas de maior dimensão, o que poderá indiciar novamente que a estrutura já existente de uma grande empresa poderá facilitar todo o processo.

Por fim, outra dimensão que não se poderá colocar de parte no que toca à reestruturação de uma empresa *Zombie* é uma vez mais o papel das instâncias bancárias no financiamento. Os critérios de financiamento devem assentar não na existência ou ausência de garantias mas sim na qualidade do projeto apresentado e nas perspetivas futuras da empresa – estrutura, mercado de atuação, número de trabalhadores, período em que permaneceu no estado *Zombie*. Estes critérios podem ser suportados ou complementados com o regime de insolvência. Consequentemente, as políticas públicas podem ser fundamentais para corrigir as assimetrias de informação existentes no mercado de financiamento bancário, por exemplo, através de sistemas de garantias públicas bem desenhados e no fomento do financiamento alternativo (Gouveia & Osterhold, 2018).

## CONCLUSÃO

---

Nas últimas décadas, a comunidade científica tem vindo a alertar para a questão do prolongamento da vida das empresas *Zombie*. Questão esta que se traduz numa barreira na alocação eficaz de recursos, bem como, no investimento em empresas com maior lucro. E, em última instância, na desaceleração da produtividade das economias europeias.

Utilizando uma base de dados constituída por todas as empresas portuguesas para o período temporal de 2004 até 2016 oriunda do Sistema de Contas Integradas das Empresas (SCIE), o objetivo principal desta investigação foi perceber o papel do Regime de Insolvência no crescimento da produtividade na economia portuguesa.

Foi possível, assim, confirmar a elevada prevalência de empresas *Zombie* na economia portuguesa e a existência de barreiras à sua saída e reestruturação (constatação efetuada pela reduzida mobilidade destas empresas tanto para um cenário como para o outro) e a, conseqüente, necessidade de as estudar.

Em específico, e no que toca ao Regime de Insolvência português, constatou-se que o mesmo condiciona os movimentos de saída e reestruturação das empresas *Zombie*. No entanto, e como fragilidade da amostra, seria importante em pesquisas futuras alargar o período temporal analisado para poder incluir a comparação com alterações importantes que acontecerem no passado e conseqüentes resultados, bem como, continuar a analisar com dados futuros para perceber o resultado de alterações mais atuais, nomeadamente, a criação do Mecanismo de Alerta Precoce no ano 2019.

É possível ainda deixar alguns alertas como resultado desta análise detalhada do regime de insolvência atual. Tal como apontado por Andrews e Petroulakis (2017), um regime eficiente de insolvência permite uma rápida resolução da dívida e melhora o funcionamento dos mercados de crédito. Mais, a morosidade ou a falta de meios extra judiciais pode igualmente condicionar a resolução de insolvência (OCDE,2019).

Em jeito de sumula importa reforçar a íntima relação existente entre a capacidade da política fiscal e do setor financeiro e o sistema judicial e o regime de insolvência. Um nível elevado de empréstimos sem critério nos balanços dos bancos na atualidade reflete em parte as ineficiências do sistema judicial e do regime de insolvência, pois podem ter contribuído para um alto nível de tolerância dos bancos (Gouveia & Osterhold, 2018; OCDE, 2019). Todas estas dimensões trazem condicionantes para a produtividade na economia

portuguesa. As instituições bancárias, o sistema judicial e o sistema fiscal deverão fazer parte de uma política pública conjunta e eficaz que garanta uma execução oportuna dos contratos - o que se torna crucial para as transações no mercado - e que capitalizem o potencial de Portugal no setor empresarial.

Por fim, seria interessante para pesquisas futuras indagar sobre os ganhos de produtividade das reformas de insolvência, ou seja, se estes forem significativos, torna-se importante considerar a viabilidade política de tais reformas (McGowan et al., 2017b). À primeira vista, os obstáculos políticos à reforma do regime de insolvência podem ser mais baixos do que para outros tipos de reformas estruturais (ou seja, desregulamentação do produto e do mercado de trabalho), na medida em que são menos propensos a envolver questões económicas imediatas. Assim, futuras pesquisas poderiam explorar a economia política de uma reforma da insolvência.

## BIBLIOGRAFIA

---

Adalet McGowan, M., Andrews, D. & Millot. V. (2017a). Insolvency regimes, technology diffusion and productivity growth: Evidence from firms in OECD countries. Economics department working papers, 1425.

Adalet McGowan, M., Andrews, D. & Millot. V. (2017b). Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation.

Adalet McGowan, M. & D. Andrews (2018). Design of insolvency regimes across countries. OECD Economics Department Working Papers 1504. OECD Publishing. Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/d44dc56f-en>.

Alexandre, F., Bação, P., Carreira, C., Cerejeira, J., Loureiro G., Martins, A. & Portel, M. (2017). Investimento empresarial e o crescimento da economia portuguesa. Fundação Calouste Gulbenkian.

Almedina (2017). Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado. Edições Almedina. 9ª Edição.

Banco Mundial (2019). Doing Business 2019: Treinar para implementar reformas. 16ª Edição. Disponível em [http://portugues.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report\\_web-version.pdf](http://portugues.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf)

Caballero, R. J., Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2008). Zombie lending and depressed restructuring in Japan. *American Economic Review*, 98(5), 1943-77.

Carreira, C., Teixeira, P. & Nieto-Carrillo, E. (2019). Recovery and exit of zombie firms in Portugal. 2019 Comparative Analysis of Enterprise Data (CAED) Conference. Stephen M. Ross School of Business, University of Michigan, Ann Arbor, Michigan, USA.

Gouveia, A.F., and Osterhold C. (2018). Fear the walking dead: zombie firms, spillovers and exit barriers”, OECD Productivity Working Papers, 2018-13, OECD Publishing, Paris.

Hair, J. F., & William, C. Black; Barry, J. Babin; Rolph, E. Anderson (2014). *Multivariate data analysis*. 7ª Edição.

Harrell Jr, F. E. (2015). *Regression modeling strategies: with applications to linear models, logistic and ordinal regression, and survival analysis*. Springer.

Instituto Nacional de Estatística (2017). Sistema de contas integradas das empresas: Documento Metodológico.

Lameira, J. (2017). A evolução histórica recente do regime do instituto da falência/insolvência. Falência, Insolvência e recuperação de empresas - I.º congresso de Direito Comercial das Faculdades de Direito da Universidade do Porto, de S. Paulo e de Macau, Porto, FDUP, 2017.

Leitão, L. (2017). Código da insolvência e da recuperação de empresas: Anotado. 9ª Edição. Almedina.

OECD (2019), OECD Economic Surveys: Portugal 2019, OECD Publishing, Paris. [https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-prt-2019-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-prt-2019-en)

Osório de Barros, G., Bento Caires, F. & Xarepe Pereira, D. (2017). Empresas zombie em portugal: Os sectores não transacionáveis da construção e dos serviços. GEE Papers.

Rosário Epifânio, M. (2019). Manual de Direito da Insolvência. Edições Almedina. 7ª Edição.

Serra, C. (2018). Lições de direito da insolvência. Almedina.

## ANEXOS

---

Anexo A - Aplicação dos 13 Indicadores da OCDE ao Regime de Insolvência Português. Para cada indicador foi recolhida em detalhe informação relevante presente no Código da insolvência e da recuperação de empresas para que seja enquadrado no modelo aplicado à base de dados inicialmente descrita.

	<b>Indicador</b>	<b>Jurisprudência</b>
Caraterísticas que aumentam os custos pessoais para os empreendedores falidos	Tempo para dispensar	Relativamente ao indicador <i>Tempo para Dispensar</i> e não existindo informação relativa a esta dimensão, será utilizado o valor de 40 anos como <i>proxy</i> , tendo por base o valor de vida útil de um trabalhador médio segundo (McGowan & Andrews, 2018).
	Menos Isenções	Tomando por base o Código da insolvência e da recuperação de empresas, importa primeiramente salientar que o mesmo apresenta no Título IV os efeitos de declaração de insolvência, onde estão previstos os efeitos sobre o devedor e outras pessoas (arts, 81º e ss.), os efeitos processuais (arts. 85º e ss.), os efeitos sobre os créditos (arts. 90º e ss.), os efeitos sobre os negócios em curso (arts. 102º e ss.) e resolução em benefício da massa insolvente (arts. 120º e ss.). Mais se acrescenta, e em maior detalhe face ao indicador <i>Menos Isenções</i> , o Título XIII – Benefícios emolumentares e fiscais – artigos 267º a 270º traz também um contributo relevante:

		<p>Artigo 267.º - Emolumentos de registo</p> <p><i>Não podem ser exigidos quaisquer preparos pelos actos de registo de despachos ou sentenças proferidos no processo de insolvência, bem como pelos de registo de apreensão de bens para a massa insolvente, constituindo os respetivos emolumentos uma dívida da massa equiparada às custas do processo de insolvência.</i></p> <p>Artigo 268.º - Benefícios relativos a impostos sobre o rendimento das pessoas singulares e coletivas</p> <p><i>1 - Os rendimentos e ganhos apurados e as variações patrimoniais positivas não refletidas no resultado líquido, verificadas por efeito da dação em cumprimento de bens e direitos do devedor, da cessão de bens e direitos dos credores e da venda de bens e direitos, em processo de insolvência que prossiga para liquidação, estão isentos de impostos sobre o rendimento das pessoas singulares e coletivas, não concorrendo para a determinação da matéria coletável do devedor.</i></p> <p><i>2 - Não entram igualmente para a formação da matéria coletável do devedor as variações patrimoniais positivas resultantes das alterações das suas dívidas previstas em plano de insolvência, plano de pagamentos ou plano de recuperação.</i></p> <p><i>3 - O valor dos créditos que for objeto de redução, ao abrigo de plano de insolvência, plano de pagamentos ou plano de recuperação, é considerado como custo ou perda do respetivo exercício, para efeitos de apuramento do lucro tributável dos sujeitos passivos do imposto sobre o rendimento das pessoas singulares e do imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas.</i></p> <p>Artigo 269.º - Benefício relativo ao imposto do selo</p>
--	--	---

	<p><i>Estão isentos de imposto do selo, quando a ele se encontrem sujeitos, os seguintes atos, desde que previstos em planos de insolvência, de pagamentos ou de recuperação ou praticados no âmbito da liquidação da massa insolvente:</i></p> <p><i>a) As modificações dos prazos de vencimento ou das taxas de juro dos créditos sobre a insolvência;</i></p> <p><i>b) (Revogada.)</i></p> <p><i>c) A constituição de nova sociedade ou sociedades;</i></p> <p><i>d) A dação em cumprimento de bens da empresa e a cessão de bens aos credores;</i></p> <p><i>e) A realização de operações de financiamento, o trespasse ou a cessão da exploração de estabelecimentos da empresa, a constituição de sociedades e a transferência de estabelecimentos comerciais, a venda, permuta ou cessão de elementos do activo da empresa, bem como a locação de bens;</i></p> <p><i>f) A emissão de letras ou livranças.</i></p> <p><i>g) A constituição ou prorrogação de garantias.</i></p> <p> </p> <p><i>Artigo 270.º - Benefício relativo ao imposto municipal sobre as transmissões onerosas de imóveis</i></p> <p><i>1 - Estão isentas de imposto municipal sobre as transmissões onerosas de imóveis as seguintes transmissões de bens imóveis, integradas em qualquer plano de insolvência, de pagamentos ou de recuperação:</i></p> <p><i>a) As que se destinem à constituição de nova sociedade ou sociedades e à realização do seu capital;</i></p> <p><i>b) As que se destinem à realização do aumento do capital da sociedade devedora;</i></p> <p><i>c) As que decorram da dação em cumprimento de bens da empresa e da cessão de bens aos credores.</i></p>
--	--

		<p><i>2 - Estão igualmente isentos de imposto municipal sobre as transmissões onerosas de imóveis os atos de venda, permuta ou cessão da empresa ou de estabelecimentos desta integrados no âmbito de planos de insolvência, de pagamentos ou de recuperação ou praticados no âmbito da liquidação da massa insolvente.</i></p>
<p>Ausência de mecanismos que auxiliem a prevenção e a racionalização</p>	<p>Mecanismos de alerta precoce</p>	<p>O Decreto-Lei n.º 47/2019, de 11 de abril, no seu artigo 1.º <i>cria o mecanismo de alerta precoce (MAP), que consiste num procedimento de prestação de informação económica e financeira aos membros dos órgãos de administração das empresas com sede em Portugal, numa base anual, constituindo um mecanismo de apoio à decisão e gestão empresarial com base em análises estatísticas.</i></p> <p>Ainda no seu artigo 2.º - Âmbito de aplicação</p> <p><i>1 - Os destinatários da informação económica e financeira gerada pelo MAP são os membros dos órgãos de administração de sociedades não financeiras com sede em Portugal, sujeitas à apresentação do Anexo A no âmbito da informação empresarial simplificada (IES), e que sejam micro, pequenas e médias empresas ou empresas de pequena-média capitalização, sem prejuízo do disposto no número seguinte.</i></p> <p><i>2 - Excluem-se do âmbito de aplicação do presente decreto-lei:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><i>a) Sociedades abertas;</i></li> <li><i>b) Empresas que integram a secção K da classificação portuguesa de atividades económicas (CAE);</i></li> <li><i>c) Empresas incluídas na CAE 70100;</i></li> <li><i>d) Entidades do setor público;</i></li> <li><i>e) Empresas que não evidenciem sinais de atividade relevante no período em análise.</i></li> </ul>

		<p>A prestação de informação económica e financeira no âmbito do MAP é efetuada pela Agência para a Competitividade e Inovação, I. P. (IAPMEI, I. P.), <i>através da elaboração de uma análise quantitativa e tendencial, com recurso ao cálculo de sete indicadores económico-financeiros com base na informação da IES referente a cada empresa, complementada com uma apreciação qualitativa da situação financeira e económica da empresa, decorrente de algoritmo operacionalizado pelo IAPMEI, I. P., que posiciona os indicadores económico-financeiros de cada empresa no contexto de empresas do mesmo setor com dimensão semelhante</i> (artigo 4º n.º 1).</p> <p><i>A análise quantitativa e tendencial tem por base indicadores produzidos pelo Banco de Portugal, com recurso aos dados estatísticos das empresas da Central de Balanços do Banco de Portugal, os quais têm por base, designadamente, a IES, sendo objeto de controlo de qualidade através da comparação com outras fontes de informação disponíveis, como seja a Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), com vista à disponibilização dos referidos indicadores pelo Banco de Portugal ao IAPMEI, I. P., para os efeitos do previsto no presente decreto-lei</i> (artigo 4º n.º2).</p> <p>Em suma, este Mecanismo de Alerta Precoce disponibiliza às empresas indicadores relativos à sua saúde financeira, auxiliando estas quer na identificação dos mecanismos de apoio existindo, quer no encaminhamento para o IAPMEI em caso de necessidade de apoio especializado.</p>
	Regimes de pré-insolvência	Tendo por base a ideia de recuperação do devedor, está presente no CIRE o Processo especial de revitalização (PER) (artigos 17-A e ss.) – que possui como finalidade a revitalização do devedor em dificuldade, um processo que <i>possibilite a revitalização dos devedores que se encontrem em</i>

		<p><i>situação económica difícil ou em situação de insolvência meramente iminente mas que ainda não tenham entrado em situação de insolvência atual</i></p> <p>Este processo tem por finalidade <i>permitir ao devedor que, comprovadamente, se encontre em situação económica difícil ou em situação de insolvência meramente iminente, mas que ainda seja suscetível de recuperação, estabelecer negociações com os respetivos credores de modo a concluir com estes acordo conducente à sua revitalização</i> (artigo 17-A CIRE).</p> <p>Deste modo, o devedor que enfrente <i>difficuldade séria para cumprir pontualmente as suas obrigações, designadamente por ter falta de liquidez ou por não conseguir obter crédito</i>, ou seja, o devedor que se encontre em situação económica difícil, pode utilizar o PER como meio de evitar a falência (Lameiras, 2017).</p> <p>Importa ainda referir a existência de um mecanismo extra judicial no regime de insolvência português. Inicialmente, o Sistema de Recuperação de Empresas por Via Extrajudicial (SIREVE) foi apresentado como um sistema extrajudicial, confidencial, onde se promovia um plano de reestruturação financeira tendo em vista a negociação da dívida com os credores, ou uma parte dos credores que aceitassem participar, sempre ressalvando que o plano teria que ser aceite por dois terços dos credores participantes. O Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação (IAPMEI) atuava como agente facilitador no processo negocial contribuindo para a resolução do acordo (OCDE, 2019).</p> <p>Posteriormente, no início de 2018 foi introduzido um novo regime: o Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas (RERE). Para muitos autores, este novo regime é bastante mais flexível</p>
--	--	--

		<p>que o anterior, já que tem algumas alterações que são uma melhoria. O SIREVE tinha um âmbito mais limitado e era apenas aplicado a empresas e empresários em nome individual, o RERE aplica-se a um universo maior já que abrange mais entidades. Para haver recurso ao RERE tem de haver uma declaração emitida por revisor de contas, que ateste que a empresa não se encontra numa situação de insolvência e por outro lado o RERE pode estar ou não sujeito à figura de mediador. Pode haver representação dos credores através de um representante, escolhido pelos próprios credores (OCDE, 2019).</p> <p>De reforçar que o RERE tem de ser registado na Conservatória do Registo Comercial (art. 6.º, n.º 1 da Lei 8/2018), onde corre todo o procedimento respeitante.</p>
	<p>Processos especiais de insolvência para as PME</p>	<p>O Processo Especial de Revitalização (PER), com abrangência igual para as Pequenas e Médias Empresas, tem como finalidade <i>permitir ao devedor que esteja numa situação economicamente difícil ou em situação de insolvência iminente, mas que ainda seja passível de ser recuperado, negociar com os credores com vista a um acordo que leve a revitalização daquele</i> (artigo 17.-A, n.º 1 do CIRE).</p> <p>É de salientar, e nos termos do artigo 250º CIRE, que o plano de insolvência não é aplicável aos não empresários e titulares de pequenas empresas, o que destrói o seu carácter pretensamente universal, e o seu objetivo primordial de recuperação do devedor que pareceria resultar do nº1 desta disposição (Leitão, 2017).</p>
	<p>Incapacidade dos credores de</p>	<p>Segundo o artigo 20.º do CIRE - Outros legitimados:</p>

<p>Potencialmente impor barreiras à reestruturação</p>	<p>iniciar a reestruturação</p>	<p><i>I - A declaração de insolvência de um devedor pode ser requerida por quem for legalmente responsável pelas suas dívidas, por qualquer credor, ainda que condicional e qualquer que seja a natureza do seu crédito, ou ainda pelo Ministério Público, em representação das entidades cujos interesses lhe estão legalmente confiados, verificando-se algum dos seguintes factos:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><i>a) Suspensão generalizada do pagamento das obrigações vencidas;</i></li> <li><i>b) Falta de cumprimento de uma ou mais obrigações que, pelo seu montante ou pelas circunstâncias do incumprimento, revele a impossibilidade de o devedor satisfazer pontualmente a generalidade das suas obrigações;</i></li> <li><i>c) Fuga do titular da empresa ou dos administradores do devedor ou abandono do local em que a empresa tem a sede ou exerce a sua principal actividade, relacionados com a falta de solvabilidade do devedor e sem designação de substituto idóneo;</i></li> <li><i>d) Dissipação, abandono, liquidação apressada ou ruinosa de bens e constituição fictícia de créditos;</i></li> <li><i>e) Insuficiência de bens penhoráveis para pagamento do crédito do exequente verificada em processo executivo movido contra o devedor;</i></li> <li><i>f) Incumprimento de obrigações previstas em plano de insolvência ou em plano de pagamentos, nas condições previstas na alínea a) do n.º 1 e no n.º 2 do artigo 218.º;</i></li> <li><i>g) Incumprimento generalizado, nos últimos seis meses, de dívidas de algum dos seguintes tipos:</i> <ul style="list-style-type: none"> <li><i>I) Tributárias;</i></li> <li><i>II) De contribuições e quotizações para a segurança social;</i></li> </ul> </li> </ul>
--	---------------------------------	--

		<p><i>III) Dívidas emergentes de contrato de trabalho, ou da violação ou cessação deste contrato;</i></p> <p><i>IV) Rendas de qualquer tipo de locação, incluindo financeira, prestações do preço da compra ou de empréstimo garantido pela respectiva hipoteca, relativamente a local em que o devedor realize a sua actividade ou tenha a sua sede ou residência;</i></p> <p><i>h) Sendo o devedor uma das entidades referidas no n.º 2 do artigo 3.º, manifesta superioridade do passivo sobre o activo segundo o último balanço aprovado, ou atraso superior a nove meses na aprovação e depósito das contas, se a tanto estiver legalmente obrigado.</i></p> <p><i>2 - O disposto no número anterior não prejudica a possibilidade de representação das entidades públicas nos termos do artigo 13.º</i></p>
	<p>Permanência indefinida em reestruturação dos ativos</p>	<p><i>Segundo o artigo 169º do CIRE – Prazo para liquidação: a requerimento de qualquer interessado, o juiz decretará a destituição, com justa causa, do administrador da insolvência, caso o processo de insolvência não seja encerrado no prazo de um ano contado da data da assembleia de apreciação do relatório, ou no final de cada período de seis meses subsequente, salvo havendo razões que justifiquem o prolongamento.</i></p>
	<p>Falta de prioridade para novos financiamentos</p>	<p><i>Uma medida criada pela Lei 16/2012 com vista a estimular a concessão de financiamento ao devedor quando tal se afigure necessário à recuperação deste consiste em, e segundo o artigo 17.º-H, 1 - As garantias convencionadas entre o devedor e os seus credores durante o processo especial de revitalização, com a finalidade de proporcionar àquele os necessários meios financeiros para o</i></p>

		<p><i>desenvolvimento da sua atividade, mantêm-se mesmo que, findo o processo, venha a ser declarada, no prazo de dois anos, a insolvência do devedor.</i></p> <p><i>2 - Os credores que, no decurso do processo, financiem a atividade do devedor disponibilizando-lhe capital para a sua revitalização gozam de privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores.</i></p>
	<p>Redução de planos de reestruturação para os credores divergentes</p>	<p>Segundo o artigo 23º do CIRE - Dedução de pedido infundado: <i>a dedução de pedido infundado de declaração de insolvência gera responsabilidade pelos prejuízos causados ao devedor apenas em caso de dolo.</i></p> <p>O artigo 23.º do CIRE representa uma previsão de responsabilidade civil especial relativamente ao artigo 483.º do Código Civil, que não se confunde com um fundamento de mera responsabilidade processual, designadamente por litigância de má-fé, com a qual pode perfeitamente coexistir e cumular-se. O pedido infundado de insolvência <i>é aquele que carece de fundamento, que é deduzido sem que ocorram os factos que integram a previsão legal de insolvência</i> (Leitão, 2017).</p> <p>Este artigo não é uma norma especial relativamente à norma geral do artigo 484.º do Código Civil. Consequentemente não afasta a aplicação desta previsão específica de ilicitude nos casos em que o requerimento de insolvência se baseie em factos falsos capazes de condicionar o crédito e o bom nome do devedor requerido. Assim e nestes casos, o interessado pode deduzir o pedido de indemnização aglomerando os dois fundamentos de responsabilidade. Neste caso, o responsável responde pelas consequências do pedido infundado, mesmo que tenha atuado apenas com simples negligência. No caso em que a insolvência é requerida pelo credor é possível apenas indemnizar os</p>

		<p>danos sofridos pelo devedor; quando é o devedor a apresentar-se à insolvência são apenas indemnizáveis os danos sofridos pelos credores (Leitão, 2017).</p>
	<p>Demissão da administração em exercício durante a reestruturação</p>	<p>É de extrema relevância notar que no que toca ao PER existe um enquadramento específico:</p> <p>Artigo 17.º-E: Efeitos:</p> <p><i>1 - A decisão a que se refere o n.º 4 do artigo 17.º-C obsta à instauração de quaisquer ações para cobrança de dívidas contra a empresa e, durante todo o tempo em que perdurarem as negociações, suspende, quanto à empresa, as ações em curso com idêntica finalidade, extinguindo-se aquelas logo que seja aprovado e homologado plano de recuperação, salvo quando este preveja a sua continuação.</i></p> <p><i>2 - Caso o juiz nomeie administrador judicial provisório nos termos do n.º 4 do artigo 17.º-C, a empresa fica impedida de praticar atos de especial relevo, tal como definidos no artigo 161.º, sem que previamente obtenha autorização para a realização da operação pretendida por parte do administrador judicial provisório.</i></p> <p><i>3 - A autorização a que se refere o número anterior deve ser requerida por escrito pela empresa ao administrador judicial provisório e concedida pela mesma forma.</i></p> <p>Artigo 161.º: Necessidade de consentimento</p> <p><i>1 - Depende do consentimento da comissão de credores, ou, se esta não existir, da assembleia de credores, a prática de actos jurídicos que assumam especial relevo para o processo de insolvência.</i></p>

	<p><i>2 - Na qualificação de um acto como de especial relevo atende-se aos riscos envolvidos e às suas repercussões sobre a tramitação ulterior do processo, às perspectivas de satisfação dos credores da insolvência e à susceptibilidade de recuperação da empresa.</i></p> <p><i>3 - Constituem, designadamente, actos de especial relevo:</i></p> <ul style="list-style-type: none"><li><i>a) A venda da empresa, de estabelecimentos ou da totalidade das existências;</i></li><li><i>b) A alienação de bens necessários à continuação da exploração da empresa, anteriormente ao respectivo encerramento;</i></li><li><i>c) A alienação de participações noutras sociedades destinadas a garantir o estabelecimento com estas de uma relação duradoura;</i></li><li><i>d) A aquisição de imóveis;</i></li><li><i>e) A celebração de novos contratos de execução duradoura;</i></li><li><i>f) A assunção de obrigações de terceiros e a constituição de garantias;</i></li><li><i>g) A alienação de qualquer bem da empresa por preço igual ou superior a (euro) 10000 e que represente, pelo menos, 10% do valor da massa insolvente, tal como existente à data da declaração da insolvência, salvo se se tratar de bens do activo circulante ou for fácil a sua substituição por outro da mesma natureza.</i></li></ul> <p><i>4 - A intenção de efectuar alienações que constituam actos de especial relevo por negociação particular bem como a identidade do adquirente e todas as demais condições do negócio deverão ser comunicadas não só à comissão de credores, se existir, como ao devedor, com a antecedência mínima de 15 dias relativamente à data da transacção.</i></p>
--	---

		<p><i>5 - O juiz manda sobrestar na alienação e convoca a assembleia de credores para prestar o seu consentimento à operação, se isso lhe for requerido pelo devedor ou por um credor ou grupo de credores cujos créditos representem, na estimativa do juiz, pelo menos um quinto do total dos créditos não subordinados, e o requerente demonstrar a plausibilidade de que a alienação a outro interessado seria mais vantajosa para a massa insolvente.</i></p> <p>Quanto ao processo de insolvência:</p> <p>Artigo 81.º - Transferência dos poderes de administração e disposição</p> <p><i>1 - Sem prejuízo do disposto no título X, a declaração de insolvência priva imediatamente o insolvente, por si ou pelos seus administradores, dos poderes de administração e de disposição dos bens integrantes da massa insolvente, os quais passam a competir ao administrador da insolvência.</i></p> <p><i>2 - Ao devedor fica interdita a cessão de rendimentos ou a alienação de bens futuros susceptíveis de penhora, qualquer que seja a sua natureza, mesmo tratando-se de rendimentos que obtenha ou de bens que adquira posteriormente ao encerramento do processo.</i></p> <p><i>3 - Não são aplicáveis ao administrador da insolvência limitações ao poder de disposição do devedor estabelecidas por decisão judicial ou administrativa, ou impostas por lei apenas em favor de pessoas determinadas.</i></p> <p><i>4 - O administrador da insolvência assume a representação do devedor para todos os efeitos de carácter patrimonial que interessem à insolvência.</i></p> <p><i>5 - A representação não se estende à intervenção do devedor no âmbito do próprio processo de insolvência, seus incidentes e apensos, salvo expressa disposição em contrário.</i></p>
--	--	---

		<p>6 - São ineficazes os actos realizados pelo insolvente em violação do disposto nos números anteriores, respondendo a massa insolvente pela restituição do que lhe tiver sido prestado apenas segundo as regras do enriquecimento sem causa, salvo se esses actos, cumulativamente:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a) Forem celebrados a título oneroso com terceiros de boa fé anteriormente ao registo da sentença da declaração de insolvência efectuado nos termos dos n.ºs 2 ou 3 do artigo 38.º, consoante os casos;</li><li>b) Não forem de algum dos tipos referidos no n.º 1 do artigo 121.º</li></ul> <p>7 - Os pagamentos de dívidas à massa efectuados ao insolvente após a declaração de insolvência só serão liberatórios se forem efectuados de boa fé em data anterior à do registo da sentença, ou se se demonstrar que o respectivo montante deu efectiva entrada na massa insolvente.</p> <p>8 - Aos actos praticados pelo insolvente após a declaração de insolvência que não contrariem o disposto no n.º 1 é aplicável o regime seguinte:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a) Pelas dívidas do insolvente respondem apenas os seus bens não integrantes da massa insolvente;</li><li>b) A prestação feita ao insolvente extingue a obrigação da contraparte;</li><li>c) A contraparte pode opor à massa todos os meios de defesa que lhe seja lícito invocar contra o insolvente.</li></ul> <p>Artigo 82.º</p> <p>Efeitos sobre os administradores e outras pessoas</p> <p>1 - Os órgãos sociais do devedor mantêm-se em funcionamento após a declaração de insolvência, não sendo os seus titulares remunerados, salvo no caso previsto no artigo 227.º</p>
--	--	--

		<p><i>2 - Os titulares dos órgãos sociais podem renunciar aos cargos logo que procedam ao depósito de contas anuais com referência à data da decisão de liquidação em processo de insolvência.</i></p> <p><i>3 - Durante a pendência do processo de insolvência, o administrador da insolvência tem exclusiva legitimidade para propor e fazer seguir:</i></p> <ul style="list-style-type: none"><li><i>a) As acções de responsabilidade que legalmente couberem, em favor do próprio devedor, contra os fundadores, administradores de direito e de facto, membros do órgão de fiscalização do devedor e sócios, associados ou membros, independentemente do acordo do devedor ou dos seus órgãos sociais, sócios, associados ou membros;</i></li><li><i>b) As acções destinadas à indemnização dos prejuízos causados à generalidade dos credores da insolvência pela diminuição do património integrante da massa insolvente, tanto anteriormente como posteriormente à declaração de insolvência;</i></li><li><i>c) As acções contra os responsáveis legais pelas dívidas do insolvente.</i></li></ul> <p><i>4 - Compete unicamente ao administrador da insolvência a exigência aos sócios, associados ou membros do devedor, logo que a tenha por conveniente, das entradas de capital diferidas e das prestações acessórias em dívida, independentemente dos prazos de vencimento que hajam sido estipulados, intentando para o efeito as acções que se revelem necessárias.</i></p> <p><i>5 - Toda a ação dirigida contra o administrador da insolvência com a finalidade prevista na alínea b) do n.º 3 apenas pode ser intentada por administrador que lhe suceda.</i></p> <p><i>6 - As acções referidas nos n.os 3 a 5 correm por apenso ao processo de insolvência.</i></p>
--	--	--

		<p><i>Artigo 84.º - Alimentos ao insolvente, aos trabalhadores e a outros credores de alimentos do insolvente</i></p> <p><i>1 - Se o devedor carecer absolutamente de meios de subsistência e os não puder angariar pelo seu trabalho, pode o administrador da insolvência, com o acordo da comissão de credores, ou da assembleia de credores, se aquela não existir, arbitrar-lhe um subsídio à custa dos rendimentos da massa insolvente, a título de alimentos.</i></p> <p><i>2 - Havendo justo motivo, pode a atribuição de alimentos cessar em qualquer estado do processo, por decisão do administrador da insolvência.</i></p> <p><i>3 - O disposto nos números anteriores é aplicável a quem, encontrando-se na situação prevista no n.º 1, seja titular de créditos sobre a insolvência emergentes de contrato de trabalho, ou da violação ou cessação deste contrato, até ao limite do respectivo montante, mas, a final, deduzir-se-ão os subsídios ao valor desses créditos.</i></p> <p><i>4 - Estando o insolvente obrigado a prestar alimentos a terceiros nos termos do disposto no artigo 93.º, deve o administrador da insolvência ter esse facto em conta na fixação do subsídio a que se refere o n.º 1.</i></p>
Outros	Um alto grau de envolvimento dos tribunais	<p>Tomando como ponto de partida a Lei da Organização do Sistema Judiciário (Lei n.º 62/2013, de 26 de agosto) SUBSECÇÃO VI Juízos de comércio: Artigo 128.º - Competência:</p> <p><i>1 - Compete aos juízos de comércio preparar e julgar:</i></p> <p><i>a) Os processos de insolvência e os processos especiais de revitalização;</i></p> <p>Assim, os tribunais, na realidade portuguesa, estão envolvidos nas diferentes fases do processo de insolvência (liquidação ou reestruturação - início do processo de insolvência,</p>

		<p>nomeação de um administrador de insolvência, votação de um plano de reestruturação pelos credores, confirmação e declaração do plano de reestruturação ou execução e outras etapas).</p> <p>Paralelamente, existe o Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas (RERE) que <i>regula os termos e os efeitos das negociações e do acordo de reestruturação que seja alcançado entre um devedor e um ou mais dos seus credores, na medida em que os participantes manifestem, expressa e unanimemente, a vontade de submeter as negociações ou o acordo de reestruturação ao regime previsto na presente lei (artigo 2º n.º 1 Lei n.º 8/2018 de 2 de março). Mais, 2 - Entende-se por acordo de reestruturação, para os efeitos do número anterior, o acordo com vista à alteração da composição, das condições ou da estrutura do ativo ou do passivo de um devedor, ou de qualquer outra parte da estrutura de capital do devedor, incluindo o capital social, ou uma combinação destes elementos, incluindo a venda de ativos ou de partes de atividade, com o objetivo de permitir que a empresa sobreviva na totalidade ou em parte.</i></p>
	<p>Uma falta de distinção entre falência honesta e fraudulenta e restrições</p>	<p>O CIRE prevê no artigo 185º a possibilidade de qualificar a insolvência como culposa nos casos previstos no artigo seguintes. Assim <i>1 - A insolvência é culposa quando a situação tiver sido criada ou agravada em consequência da atuação, dolosa ou com culpa grave, do devedor, ou dos seus administradores, de direito ou de facto, nos três anos anteriores ao início do processo de insolvência.</i> No n.º 2 do artigo 186º, a lei institui uma presunção <i>iuris et de iure</i> quer da existência de culpa grave, quer do nexó de causalidade desse comportamento para a criação ou agravamento da situação de insolvência, não admitindo a produção de prova em sentido contrário (Leitão, 2017).</p>

		<p>Mais, é importante chamar para este domínio o artigo 227º do Código Penal onde se prevê o crime de insolvência dolosa <i>1 - O devedor que com intenção de prejudicar os credores: a) Destruir, danificar, inutilizar ou fazer desaparecer parte do seu património; b) Diminuir ficticiamente o seu ativo, dissimulando coisas ou animais, invocando dívidas supostas, reconhecendo créditos fictícios, incitando terceiros a apresentá-los, ou simulando, por qualquer outra forma, uma situação patrimonial inferior à realidade, nomeadamente por meio de contabilidade inexata, falso balanço, destruição ou ocultação de documentos contabilísticos ou não organizando a contabilidade apesar de devida; c) Criar ou agravar artificialmente prejuízos ou reduzir lucros; ou d) Para retardar falência, comprar mercadorias a crédito, com o fim de as vender ou utilizar em pagamento por preço sensivelmente inferior ao corrente; é punido, se ocorrer a situação de insolvência e esta vier a ser reconhecida judicialmente, com pena de prisão até 5 anos ou com pena de multa até 600 dias.</i></p> <p><i>2 - O terceiro que praticar algum dos factos descritos no n.º 1 deste artigo, com o conhecimento do devedor ou em benefício deste, é punido com a pena prevista nos números anteriores, conforme os casos, especialmente atenuada.</i></p> <p><i>3 - Sem prejuízo do disposto no artigo 12.º, é punível nos termos dos n.os 1 e 2 deste artigo, no caso de o devedor ser pessoa colectiva, sociedade ou mera associação de facto, quem tiver exercido de facto a respectiva gestão ou direcção efectiva e houver praticado algum dos factos previstos no n.º 1.</i></p>
	<p>Demissões individuais e</p>	<p>Resulta do n.º 1 do art. 347.º do Código do Trabalho (CT) que a declaração judicial de insolvência do empregador não acarreta só por si a extinção dos contratos de trabalho em vigor na empresa insolvente, não faz cessar esses contratos, <i>devendo o administrador da insolvência continuar a</i></p>

	<p>coletivas durante o processo</p>	<p><i>satisfazer integralmente as obrigações para com os trabalhadores enquanto o estabelecimento não for definitivamente encerrado.</i></p> <p>Estes contratos devem continuar a ser executados, cabendo ao administrador continuar a cumprir integralmente as obrigações que deles resultavam para o empregador.</p> <p>Neste âmbito, não é aplicável o art. 111.º do CIRE, pois se concerne apenas com contratos de prestação de serviço e permite ao administrador da insolvência denunciar esses contratos com um pré-aviso de 60 dias.</p> <p>Assim, se a empresa for reestruturada, na sequência de um processo de recuperação, o destino dos contratos de trabalho de todos os trabalhadores dependerá das medidas de recuperação adotadas, podendo passar, dependendo dos casos e em concordância com os respetivos regimes legais, pela manutenção dos contratos, pelo despedimento coletivo ou ainda pela transmissão da posição contratual do empregador. No entanto, a insolvência do empregador pode, indiretamente, implicar a cessação dos contratos de trabalho, no caso do processo de insolvência culminar com o encerramento total e definitivo da empresa (Leitão, 2017).</p> <p>Em suma, a declaração de insolvência não é causa direta de cessação do contrato de trabalho, mas dela podem derivar dois âmbitos para o término do vínculo laboral: um deles é a impossibilidade de manutenção do contrato por encerramento definitivo da empresa; o outro a falta de necessidade de colaboração dos trabalhadores. De qualquer forma, e nos dois casos, para a cessação do vínculo, exceto nas microempresas, é necessário o procedimento previsto para o despedimento coletivo (tendo o trabalhador direito à compensação estabelecida no art. 366.º do CT) (Leitão, 2017).</p>
--	-------------------------------------	---

		<p>Deixa-se a ressalva que não obstante existir a possibilidade de despedimento coletivo e de cessação de contratos de trabalho, a lei assegura sempre os direitos dos trabalhadores, que podem vir reclamar créditos na insolvência (art. 47.º CIRE), créditos esses que, nos termos do previsto no art. 333.º do Código de Trabalho, assumem a qualidade de privilegiados, sendo graduados à frente, inclusivamente, da Segurança Social.</p> <p>De referir, por fim, que está prevista a possibilidade do Fundo de Garantia Salarial substituir o insolvente no pagamento dos créditos salariais segundo o Decreto-Lei n.º 59/2015, de 21 de Abril.</p>
--	--	--