

Capítulo 9 – Falência e Reorganização

Finanças Empresariais

Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças
Empresariais

Paulo Francisco

2º Semestre 2013/2014

ISEG

Incumprimento, Insolvência e Falência

- **Incumprimento**

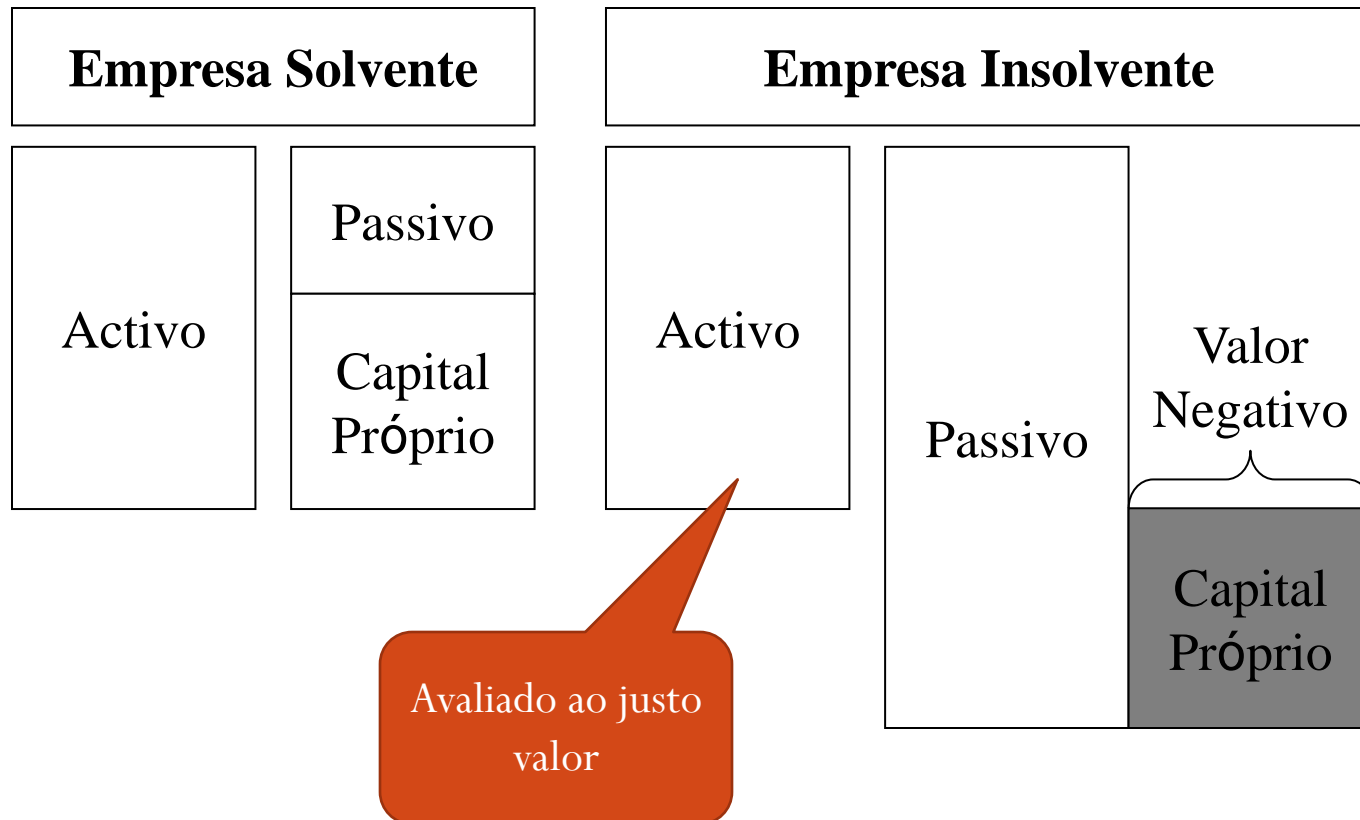
- Quando a empresa não cumpre as suas obrigações contratuais vencidas resultantes de financiamentos de capital alheio
- Não determina a inviabilidade económica da empresa e consequente liquidação do activo.
- Contudo, situações de incumprimento podem indiciar dificuldades financeiras (pressão financeira).

- **Insolvência**

- Conceito legal previsto no artigo 3.º do CIRE: “quando se encontra impossibilitada de cumprir as suas obrigações vencidas ou quando o seu passivo seja manifestamente superior ao activo, avaliados segundo as normas contabilísticas aplicáveis.”

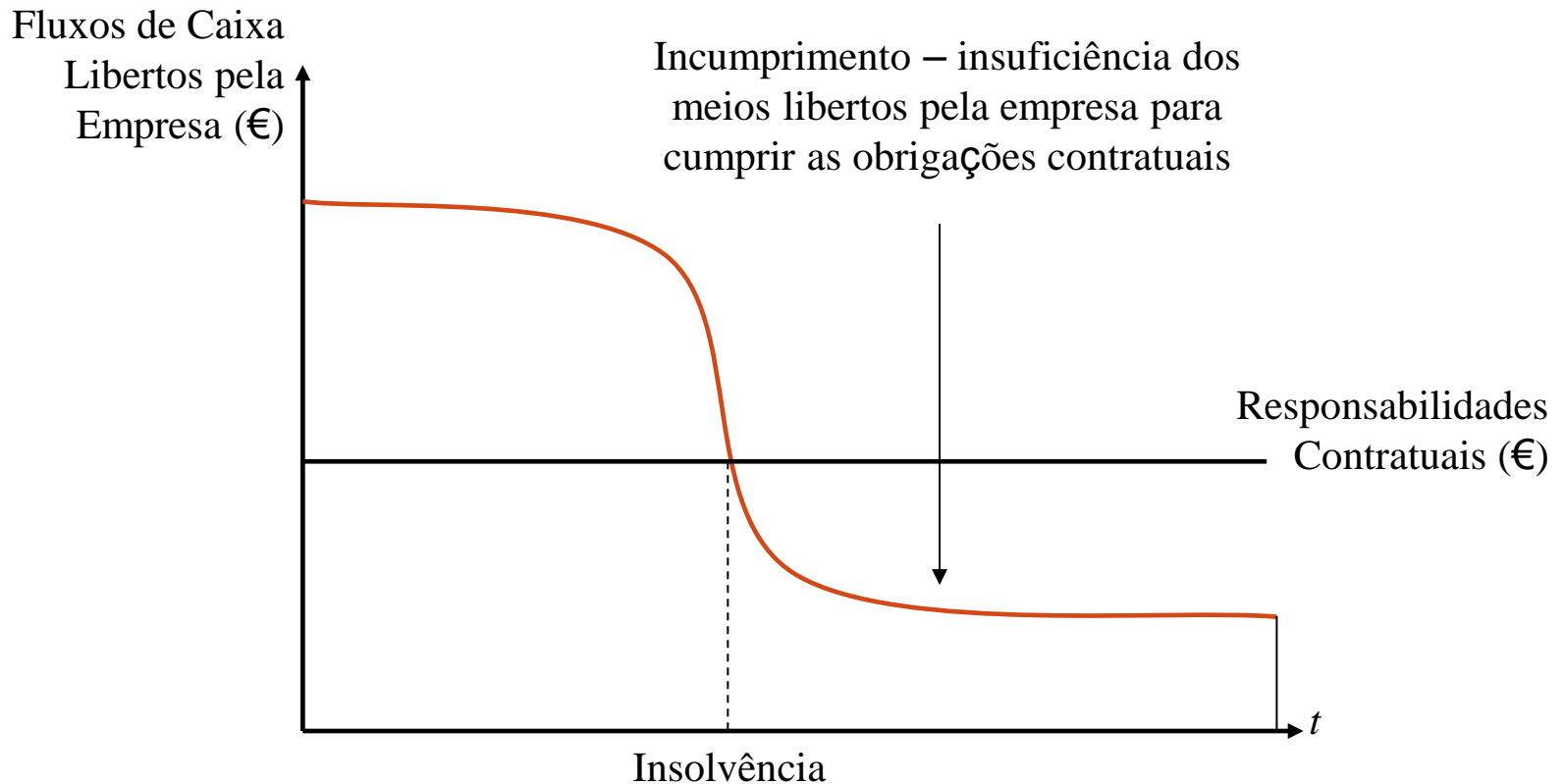
Incumprimento, Insolvência e Falência

- **Insolvência – óptica do balanço**



Incumprimento, Insolvência e Falência

- **Insolvência – óptica dos fluxos de caixa**



Incumprimento, Insolvência e Falência

- **Falência**

- Falência \neq Insolvência:

- No processo legal de **insolvência** está prevista a possibilidade de **recuperação da empresa**, prevista num plano de insolvência.
- A situação de **falência** refere-se à **inviabilidade económica** ou **irrecuperabilidade financeira** da empresa.

- **Falência** é portanto um termo técnico financeiro em que se determina o **fim da actividade de uma empresa** ao passo que insolvência é uma conceito legal.

- A **falência** refere-se habitualmente à situação em que, não existindo a possibilidade de manter a empresa em funcionamento, os credores optam pela **liquidação** dos activos e a partilha entre os credores, de acordo com os seus privilégios.

Falência Técnica e Pressão Financeira

- **Falência Técnica**

- Situação em que o valor contabilístico do capital próprio da empresa é negativo, ou seja, quando o valor contabilístico do passivo é superior ao valor contabilístico do activo.

- **Pressão Financeira**

- Quando uma empresa se encontra em “dificuldades financeiras”????
- Definição proposta por Karen Wruck (1990):
 - Uma empresa encontra-se numa **situação de pressão financeira** quando, através dos **fluxos gerados pela sua actividade operacional, não consegue cumprir os compromissos financeiros** com os seus credores ou estes são resolvidos com alguma dificuldade.

Pressão Financeira

- **Consequências de situações de pressão financeira**
 1. Vender alguns dos seus activos mais valiosos
 2. Fusão com outra empresa mais saudável
 3. Redução do nível de investimento
 4. Emissão de novo capital; Renegociação com bancos e outros credores; Substituição de capital alheio por capital próprio
 5. Apresentação da declaração legal de insolvência
- Nos 3 primeiros pontos em cima apresentados as empresas recorrem à reestruturação do lado esquerdo do balanço, ou seja do Activo.
- No ponto 4, as empresas reestruturam o lado direito do balanço, ou seja as fontes de financiamento (capital próprio e alheio).

Processo Legal de Insolvência

- O enquadramento legal da insolvência está previsto no Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE).
- “*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.*”
- o **objectivo** → garantir da forma mais eficiente possível os **interesses dos credores**

Processo Legal de Insolvência

Empresa
com
Dificuldades
Financeiras

Incumprimento
das obrigações
vencidas ou
capital próprio
negativo

Impossibilidade
de
reorganização
financeira
extrajudicial

Declaração
de
Insolvência

Falência
Liquidação
dos Activos
da Empresa
e Repartição
pelos
Credores

Plano de
Insolvência -
Recuperação
da Empresa

Processo Legal de Insolvência

- Quem deve requerer a declaração de insolvência? O **gestor ou administrador** da empresa junto do **tribunal** competente.
- Pode ser também requerida por **qualquer credor se:**
 - Suspensão generalizada do pagamento das obrigações vencidas;
 - Falta de cumprimento de uma obrigação de montante elevado.
 - Fuga dos administradores
 - Dissipação, abandono, liquidação apressada ou ruínosa de bens e constituição fictícia de créditos
 - Incumprimento generalizado, nos últimos seis meses, de dívidas tributárias, segurança social, trabalhadores, rendas, etc
 - Manifesta superioridade do passivo sobre o activo (último balanço)



Processo Legal de Insolvência

- **Intervenientes no processo de insolvência:**
 - Tribunal - papel de controlo do cumprimento das normas legais que regulam o processo de insolvência.
 - administrador da insolvência - Preparar o pagamento das dívidas da empresa insolvente e conservar o património da empresa mantendo a exploração da empresa
 - comissão de credores – representa os credores e acompanha o processo.
 - Devedor - é a própria empresa insolvente representada pela administração
 - Credor(es) - figura central no processo de insolvência de uma empresa e, como tal, tem supremacia no processo.

Processo Legal de Insolvência

- **Massa insolvente:**

- Destina-se à satisfação dos credores da insolvência, mas apenas depois de pagas as suas próprias dívidas:
- As custas do processo de insolvência;
- As remunerações do administrador da insolvência e as despesas deste e dos membros da comissão de credores.

- **Categorias dos créditos:**

- Créditos garantidos - beneficiam de garantias reais incidentes sobre os bens integrantes da massa insolvente
- Créditos privilegiados - gozam de privilégios creditórios gerais sobre bens integrantes da massa insolvente

Processo Legal de Insolvência

- Créditos subordinados - são aqueles cujo pagamento tem lugar apenas depois de pagos os créditos comuns (e.g. créditos detidos por pessoas especialmente relacionadas com o devedor)
- Créditos comuns - são todos os créditos não abrangidos nas categorias anteriores;
- **Prioridades dos créditos:**

Tipo de Dívida	Prioridade de pagamento
Encargos do processo de insolvência	1º
Créditos garantidos	2º
Créditos privilegiados	3º
Créditos comuns	4º
Créditos subordinados	5º



Processo Legal de Insolvência

- **Plano de Insolvência:**

- Liquidação integral do património do devedor; ou
- Reestruturação e manutenção em actividade
- Transmissão da empresa a outra entidade
- **No caso de reestruturação pode ainda existir:**
- Perdão dos créditos com ou sem cláusula «salvo regresso de melhor fortuna»
- Condicionamento do reembolso dos créditos às disponibilidades
- Modificação dos prazos de vencimento ou das taxas de juro
- Operação harmónio, aumento de capital a subscrever pelos credores, substituição dos órgãos sociais, estatutos, etc.



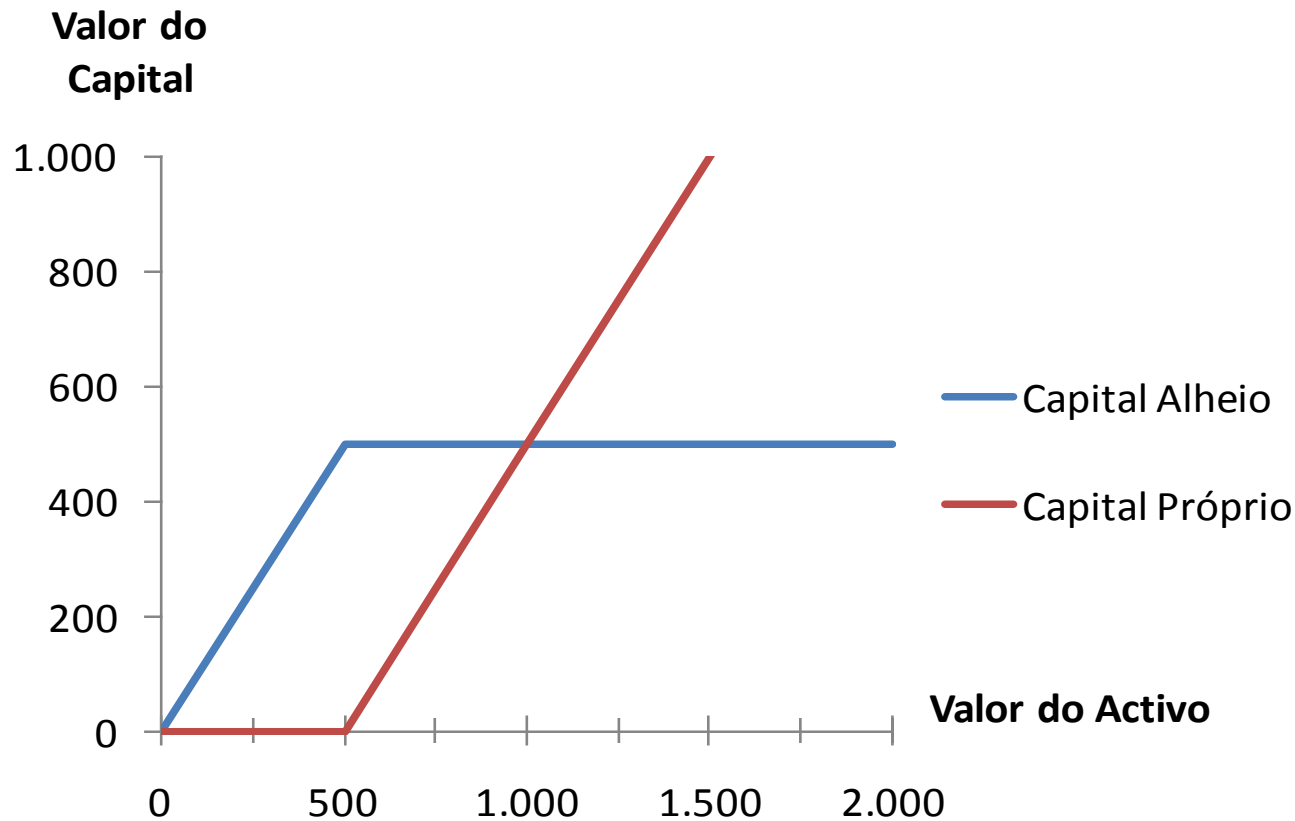
Aspectos Económicos da Falência

- **O direito dos accionistas de abandonarem a empresa:**
 - Os accionistas têm responsabilidade limitada na empresa → têm o direito a abandonar a empresa sem qualquer custo adicional
 - Então → o valor das acções não pode ser inferior a zero, independentemente do valor dos seus activos.
- **Exemplo da Empresa BadLuck, SA**
 - Actualmente, esta empresa tem um valor de mercado dos seus activos de € 1.000, o valor do passivo é de € 500 → CP = € 500
 - No ano seguinte tem um valor do activo de € 400, o que acontece ao valor do CP e Passivo?
 - O valor do CP vem igual a 0 e o CA igual a € 400.



Aspectos Económicos da Falência

- Exemplo da Empresa BadLuck, SA.

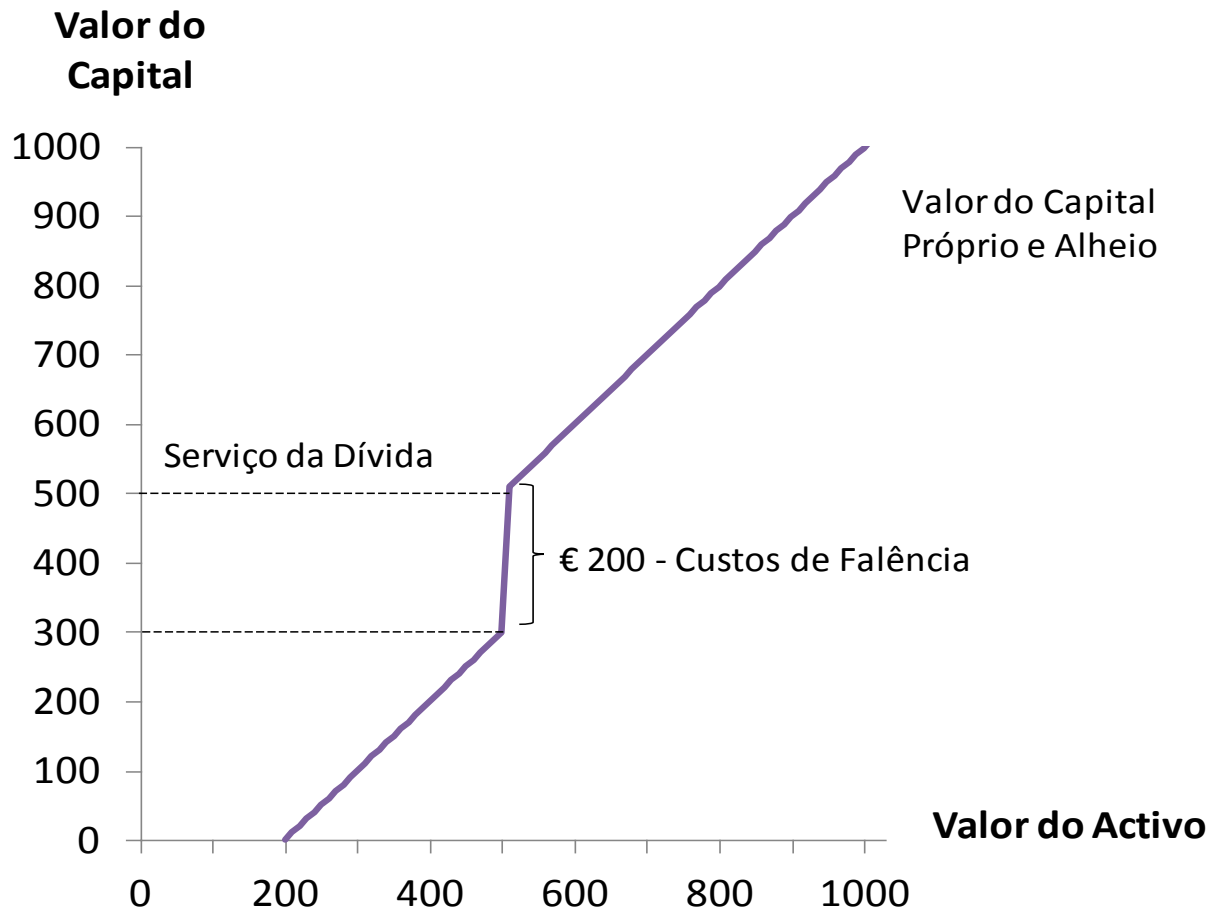


Aspectos Económicos da Falência

- Este exemplo descreve um mundo perfeito, porquê?
- Neste exemplo **não consideramos custos de falência!!!!**
- Os **custos de falência** são os custos associados ao **processo de transferência da propriedade dos activos** da esfera do accionista para a esfera dos credores.
- Vamos supor que no exemplo da empresa BadLuck os custos de falência eram de € 200.
- Significa então que se a empresa falir (ou incorrer em custos de falência directos ou indirectos mesmo sem liquidar) o valor do activo reduz-se em € 200.



Aspectos Económicos da Falência



Aspectos Económicos da Falência

- Dada a existência de custos de falência pode ser mais racional para os credores manterem a sociedade em funcionamento.
- Se o seu **valor de manutenção** (V_M) for superior ao **valor de liquidação** (V_L) $\rightarrow V_M > V_L$. **Exemplo:**

Balanço da ZEN, SA (*valores em milhares de €*)

Activo		Capital Próprio e Passivo	
Activo Fixo	8.000	-4.900	Capital Próprio
Activo Circulante	9.900	17.400	Créditos Comuns*
Disponibilidades	100	1.500	Créditos com Garantia
		4.000	Créditos Subordinados
Activo Total	18.000	18.000	Total do CP e Passivo

*Uma parte significativa dos créditos comuns é representado por um conjunto de créditos bancários de curto prazo já vencidos e em mora por falta de pagamento.

Aspectos Económicos da Falência

- Esta empresa encontra-se numa situação de insolvência.
- Num cenário em que os credores optassem pela liquidação do activo estima-se que os custos de falência seriam os seguintes:
 - Custos de falência directos, em tribunais, advogados, avaliações, registos e outros custos e emolumentos: 0,5 milhões de euros;
 - Perdas de valor das existências em stock: 1 milhão de euros;
 - Perda de valor do activo como consequência do processo de liquidação, tais como a dificuldade na venda dos bens usados, obras de remoção, demolição e desmontagem, necessárias à liquidação dos imóveis: 3 milhões de euros.
- Então os custos de falência directos = 0,5 M€ e os custos de falência indirectos = $1 + 3 = 4$ M€

Aspectos Económicos da Falência

- O valor de Liquidação (V_L) desta empresa seria:

$V_L = \text{Valor do Activo} - \text{Custos Directos de Falência} - \text{Custos Indirectos de Falência}$

- $V_L = 18 - 0,5 - (1+3) = 13,5 \text{ M€}$
- O valor de cada um dos financiadores, neste cenário, seria:

Capital Próprio e Passivo	
Créditos com Garantia	1.500
Créditos Comuns	12.000
Créditos Subordinados	0
Capital Próprio	0
Total do Capital	13.500



Aspectos Económicos da Falência

- Suponha agora que os credores acordavam a manutenção da empresa e que esta teria a possibilidade de gerar fluxos de caixa de 2,5 M€ no próximo ano e daí em diante a crescer 2% ao ano até à perpetuidade.
- Supondo que a taxa adequada de actualização dos fluxos de caixa é de 15%, o valor de manutenção viria dado por:

$$V_M = \frac{\text{Fluxo de Caixa Operacional}}{r - g} = \frac{2,5}{15\% - 2\%} = 19,23M€$$

- Ou seja o valor de manutenção é superior ao valor de liquidação pelo que os credores deveriam optar pela reestruturação da empresa.

Conflito de interesses entre Accionistas e Obrigacionistas

- Numa situação de pressão financeira, os gestores podem tomar decisões de investimento que se traduzem numa transferência de valor da esfera dos obrigacionistas para os accionistas.
- **Exemplo da empresa FinStress, SA**

Balanço **Contabilístico** da FinStress, SA

Disponibilidades	20 €	50 €	Capital Próprio
Activo Fixo	80 €	50 €	Capital Alheio
Activo Total	100 €	100 €	Total do Capital

- O CA é de € 50 e só se vence daqui a 1 um ano. O **valor de mercado** do activo fixo é actualmente apenas € 10.

Conflito de interesses entre Accionistas e Obrigacionistas

- O balanço em valores de mercado é qualquer coisa como isto:

Balanço em **Valores de Mercado** da FinStress, SA

Disponibilidades	20 €	? > 0	Capital Próprio
Activo Fixo	10 €	? < 30	Capital Alheio
Activo Total	30 €	30 €	Total do Capital

- Se o crédito se vencesse agora a empresa estaria insolvente e o valor do capital próprio seria 0. Mas não é o caso...
- Esta empresa tem oportunidade de investir € 10 num projecto que terá um resultado daqui a um ano de € 120 (10% de prob.) ou € 0 (90% de prob.). **Projecto muito arriscado.**

Conflito de interesses entre Accionistas e Obrigacionistas

- Sendo um projecto muito arriscado a taxa de desconto adequada é de 50% e o VAL será:

$$VAL = -10 + \frac{10\% \times \text{€}120 + 90\% \times \text{€}0}{1 + 50\%} = -2,00\text{€}$$

- Desastroso para a empresa!!!! Mas será que é desastroso para os accionistas?
- Vamos ver as várias possibilidades de evolução do balanço a valores de mercado **daqui a um ano**:
 1. Se a empresa não investir no projecto
 2. Se a empresa investir no projecto e o resultado for positivo
 3. Se a empresa investir no projecto e o resultado for negativo

Conflito de interesses entre Accionistas e Obrigacionistas

1. Se a empresa **não investir no projecto** entra em insolvência, na medida em que o valor do activo é inferior ao valor facial da dívida que é de €50:

Balanço em **Valores de Mercado** da FinStress, SA

Disponibilidades	20 €	0 €	Capital Próprio
Activo Fixo	10 €	30 €	Capital Alheio
Activo Total	30 €	30 €	Total do Capital

2. Se a empresa investir no projecto e o resultado for positivo então o Activo valoriza daqui a um ano: $- 10 + 120 = 110$

Conflito de interesses entre Accionistas e Obrigacionistas

2. Neste cenário a empresa já não entra numa situação de insolvência e o seu balanço em valores de mercado daqui a 1 ano será o seguinte:

Balanço em **Valores de Mercado** da FinStress, SA

Disponibilidades	130 €	90 €	Capital Próprio
Activo Fixo	10 €	50 €	Capital Alheio
Activo Total	140 €	140 €	Total do Capital

3. Se a empresa investir no projecto e o resultado for negativo então o Activo desvaloriza em: $-10 + 0 = -10$. Neste cenário a empresa entra também em insolvência e o valor do capital próprio vem igual a 0 e o valor do passivo vem reduzido em 10 euros.

Conflito de interesses entre Accionistas e Obrigacionistas

3. Neste cenário a empresa entra numa situação de insolvência daqui a um ano:

Balanço em **Valores de Mercado** da FinStress, SA

Disponibilidades	10 €	0 €	Capital Próprio
Activo Fixo	10 €	20 €	Capital Alheio
Activo Total	20 €	20 €	Total do Capital

- **Conclusão:**
 1. Não investe no projecto: $CP = € 0$ e $CA = € 30$
 2. Investe no Projecto: Valor Esp. $CP = 90 \times 10\% + 0 \times 90\% = € 9$ e o Valor Esperado dos CA $= 50 \times 10\% + 20 \times 90\% = € 23$
- O gestor (enquanto representante do accionista) tenderá sempre a investir. O investimento arriscado beneficia os accionistas.

Determinantes da pressão financeira

- **Medidas de Análise da pressão financeira:**
- Rácios de alavancagem financeira
 - Rácio de endividamento = $CA / \text{Total Capital}$
 - Debt to Equity = $\text{Capital Alheio} / \text{Capital Próprio}$
- Rácios de Liquidez
 - Rácio de Liquidez Geral = $\text{Activo Circulante} / \text{Passivo de Curto Prazo}$
 - Rácio de Liquidez Reduzida = $\text{Activo Circulante} - \text{Existências} / \text{Passivo de Curto Prazo}$
 - Rácio de Liquidez imediata = $\text{Depósitos} + \text{Caixa} + \text{Títulos Negociáveis} / \text{Passivo de Curto Prazo}$
- Rácios de Cobertura
 - RC dos encargos financeiros = $\text{RAEFI} / \text{Encargos Financeiros}$
 - RC do serviço da Dívida = $\text{RAEFI} / \text{Serviço da Dívida}$

