

iscte

INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

***Turnaround em Portugal: Fatores determinantes do sucesso
ou insucesso da estratégia***

Afonso Miguel Lima Martins

Mestrado em Economia da Empresa e da Concorrência

Orientador:
Doutor Vitor Hugo dos Santos Ferreira, Professor
ISCTE Business School

Outubro, 2023



BUSINESS
SCHOOL

Departamento de Economia

***Turnaround* em Portugal: Fatores determinantes do sucesso ou insucesso da estratégia**

Afonso Miguel Lima Martins

Mestrado em Economia da Empresa e da Concorrência

Orientador:
Doutor Vitor Hugo dos Santos Ferreira, Professor
ISCTE Business School

Outubro, 2023

Agradecimentos

Quero deixar os meus sinceros agradecimentos a todos os que de alguma forma contribuíram para a concretização da presente dissertação.

Primeiramente, quero agradecer ao meu orientador, Prof. Dr. Vitor Ferreira, pelo vasto conhecimento partilhado, orientação valiosa e estratégica ao longo da realização deste trabalho. Um agradecimento também à Prof. Dr.^a Nádia Simões por todo o apoio e incentivo que deu ao longo do processo.

À minha família, avós, pais, irmão, namorada, que foram fundamentais no suporte dado ao longo de todo o meu percurso académico, que culminou na conclusão desta tese.

A todas as empresas e gestores portuguesas que dedicaram um pouco do seu tempo à resposta do questionário enviado e, em particular, ao contributo da empresa Informa D&B pelo fornecimento de informação importante para o estudo. O meu agradecimento também ao Dr. Nuno Albuquerque pelo tempo disponibilizado para a realização da entrevista.

À ISCTE Business School, agradecer pela estrutura, recursos e ambiente que proporciona aos seus estudantes, fundamental para o sucesso das investigações académicas e para o sucesso académico em geral.

Por fim, agradecer a todos os colegas, amigos, professores que me encorajaram e apoiaram ao longo de toda a jornada. Este trabalho de investigação foi desafiante, e não teria sido concluído com sucesso sem o apoio de todos.

Resumo

O processo de recuperação de empresas em declínio, *Turnaround*, é um fenómeno que, de um ponto de vista da gestão, é complexo a todos os níveis, desde a gestão financeira, à gestão das pessoas, à gestão emocional.

Numa fase inicial, é fundamental fazer uma análise das causas do declínio, perceber o que tem de ser mudado e criar estratégias para o fazer, bem como definir planos de ação e monitorizá-los. As dificuldades surgem em todas estas fases, desde logo, o curto tempo que se tem para realizar as etapas mencionadas, caso a empresa não se consciencialize atempadamente do declínio. Consoante as especificidades de cada situação, diferentes tipos de ações podem ser tomadas e diferentes resultados são atingidos.

No presente estudo, procuramos identificar os fatores determinantes do sucesso ou insucesso do *Turnaround*, nas empresas portuguesas. Com base na literatura existente, formulam-se expectativas do impacto de diferentes variáveis no resultado do *Turnaround*, e confrontam-se com os dados obtidos das empresas da amostra, retirando-se conclusões acerca do impacto real.

Concluiu-se que o nível de endividamento das empresas, a indústria onde se inserem, a estratégia seguida e as causas do declínio são fatores determinantes do resultado do *Turnaround*. Adicionalmente, a experiência da equipa de gestão em gerir situações de declínio empresarial, bem como a motivação dos colaboradores revelam-se também fatores fundamentais para o sucesso do *Turnaround*.

Em suma, o presente estudo indica os fatores críticos que determinam o resultado do *Turnaround*, para que os gestores possam no futuro agir e priorizar esses mesmos fatores.

Palavras-Chave: Declínio Empresarial, Estratégias de *Turnaround*, *Turnaround* Empresarial

Classificação JEL: G00, G33

Abstract

The process of turning around declining companies, known as *Turnaround*, is a phenomenon that, from a management perspective, is complex on all fronts, encompassing financial management, personnel management, and emotional management.

In the initial phase, it is paramount to conduct an analysis of the causes of the decline, understand what needs to be changed, create strategies for doing so, and establish action plans while monitoring progress. Challenges arise in all these stages, especially the short time available to complete the mentioned steps in case the company doesn't become aware of the decline in a timely manner. Depending on the specific circumstances, various types of actions can be taken, resulting in diverse outcomes.

In this study, our aim is to identify the determinants of success or failure in *Turnaround* for Portuguese companies. Drawing on existing literature, we formulate expectations regarding the impact of different variables on *Turnaround* outcomes and compare them with data obtained from the sample companies, leading to conclusions about the actual impact.

Our findings indicate that the level of indebtedness of companies, the industry in which they operate, the strategies they pursue, and the causes of the decline are key determinants of *Turnaround* outcomes. Additionally, the management team's experience in handling situations of business decline, along with employee motivation, also proves to be fundamental for *Turnaround* success.

In summary, this study delineates the critical factors that determine *Turnaround* outcomes, enabling managers to act upon and prioritize these very factors in the future.

Keywords: Business Decline, *Turnaround* Strategies, Business *Turnaround*

JEL Classification: G00, G33

Índice

Agradecimentos	iii
Resumo	v
Abstract.....	vii
Índice.....	ix
1. Introdução.....	1
2. Revisão de Literatura	3
2.1 Definição dos Principais Conceitos	4
2.1.1 <i>Turnaround</i>	4
2.1.2 Declínio Empresarial	5
2.1.3 Falência de Empresas.....	5
2.1.4 <i>Turnaround</i> bem-sucedido.....	6
2.2 Causas do Declínio Empresarial	6
2.3 Processo de <i>Turnaround</i>	8
2.4 Resultados e Fatores de Sucesso do <i>Turnaround</i>	11
3. Metodologia.....	13
3.1 Metodologia Quantitativa.....	14
3.1.1 Variáveis Explicativas	14
3.1.2 Variável Dependente	19
3.1.3 Questionários.....	20
3.2 Metodologia Qualitativa – Entrevistas.....	21
4. Análise e Discussão de Resultados.....	23
4.1 Descrição da Amostra	23
4.2 Variáveis-Chave do <i>Turnaround</i>	26
4.2.1 Dimensão da Empresa	26
4.2.2 Gravidade do Declínio (Z-Score de Altman).....	27
4.2.3 Nível de Endividamento	28
4.2.4 ROA (Retorno sobre o Ativo).....	29
4.2.5 Capacidade da Gestão.....	30
4.2.6 Rentabilidade da Indústria	32
4.2.7 Ambiente Macroeconómico	34
4.2.8 Estratégia Seguida.....	35
4.2.9 Motivação da Equipa	37
4.2.10 Existência de Suporte Externo	38
4.2.11 Outras Variáveis	39

4.3 Conclusões Gerais	44
5 Limitações e Sugestões para Futuras Investigações	47
Referências Bibliográficas	49
Anexos.....	55
Anexo A – Seleção da Amostra (Sabi)	55
Anexo B – Entrevista Dr. Nuno Albuquerque, Administrador Judicial na N-Advogados	57
Anexo C – Questionário “Turnaround em Portugal”	63
Anexo D – Distribuição Geográfica da Amostra.....	77
Anexo E – Resumo do Impacto de Cada Variável Investigada	79

Índice de tabelas

Tabela 1 - Causas do declínio empresarial. Fonte: elaboração própria, com base em Panicker, S., & Manimala, M. J. (2015)	7
Tabela 2 - Resumo das variáveis a investigar. Fonte: elaboração própria.....	19
Tabela 3 - Tabela resumo capacidade média das equipas de gestão por categoria de Turnaround. Fonte: elaboração própria	31
Tabela 4 - Ações tomadas por categoria de resultado do Turnaround. Fonte: elaboração própria	35
Tabela 5 - Motivação da equipa e resultado do Turnaround. Fonte: elaboração própria	37
Tabela 6 - Existência de suporte externo. Fonte: elaboração própria.....	38
Tabela 7 - Causas do declínio e resultado do Turnaround. Fonte: elaboração própria	39
Tabela 8 – Média causas internas e externas e resultado Turnaround. Fonte: elaboração própria ...	40
Tabela 9 - Impacto médio por grupo de stakeholders. Fonte: elaboração própria.....	41
Tabela 10 - Detalhe da Mudança de CEO, por empresa. Fonte: elaboração própria	43
Tabela 11 - Resumo do impacto de cada variável investigada. Fonte: elaboração própria	79

Índice de figuras

Figura 1 - “Two Stage Model” de Pearce & Robbins (1993)	9
Figura 2 - Modelo de declínio empresarial e Turnaround (Trahms et al., 2013).....	10
Figura 3 - Esquema da metodologia adotada. Fonte: elaboração própria	13
Figura 4 - Nº de colaboradores e Grau de Sucesso do Turnaround. Fonte: elaboração própria	26
Figura 5 - Z Score de Altman e sucesso do Turnaround. Fonte: elaboração própria.....	27
Figura 6 – Nível de endividamento e sucesso do Turnaround. Fonte: elaboração própria.....	28
Figura 7 - ROA (n+1) e sucesso do Turnaround. Fonte: elaboração própria	30
Figura 8 - Representatividade de cada indústria na amostra. Fonte: elaboração própria	32
Figura 9 - ROE ano n e sucesso do Turnaround. Fonte: elaboração própria	33
Figura 10 – Taxa de crescimento do PIB Português em n+1 e sucesso do Turnaround (%). Fonte: elaboração própria.....	34
Figura 11 - Impacto médio dos stakeholders. Fonte: elaboração própria.....	41
Figura 12 - Mudança de CEO (%). Fonte: elaboração própria.....	42
Figura 13 - Duração do período de reestruturação. Fonte: elaboração própria	43
Figura 14 - Filtros de seleção da amostra na plataforma SABI. Fonte: elaboração própria	55
Figura 15 - Localização das empresas da amostra. Fonte: elaboração própria.....	77

1. Introdução

Muitas empresas experienciam períodos de dificuldade, por vezes tão severos que colocam seriamente em risco a continuidade da sua existência. Pode acontecer em qualquer tipo de empresa, em qualquer setor, desde a multinacional com largos milhões de volume de negócios até à microempresa familiar, com 5 funcionários. Nas palavras de Jim Collins, qualquer instituição, não importa o quão boa seja, está sujeita ao declínio (J. Collins, 2009, *How the Mighty Fall*). Esta situação de declínio pode ser ultrapassada, ou culminar mesmo no encerramento da empresa.

O *Turnaround* é o conceito que se refere à recuperação de empresas em declínio, traduzindo à letra, é o processo de “dar a volta” a uma situação de crise, retomando níveis de performance positivos. Enquanto muitas estratégias de *Turnaround* foram bem-sucedidas no passado, muitas outras falharam. Perceber o que originou cada desfecho da implementação de um *Turnaround* é essencial para apoiar os processos de tomada de decisão dos gestores que enfrentem situações semelhantes no futuro.

Um caso de sucesso de um *Turnaround* foi o da Apple que em 1997 despediu um terço dos colaboradores e esteve a 90 dias de declarar falência (Nicas J., 2018, *New York Times*). Em 1998, ano em que Steve Jobs voltou a assumir o comando da empresa, foi lançado o primeiro iMac, o que potenciou um período de grande crescimento nos anos que se seguiram. Atualmente a Apple é a empresa mais valiosa do mundo¹.

Observando a realidade do tecido empresarial português, temos uma predominância de microempresas², representando 96% do total de empresas, em 2020³. Se olharmos para o grupo das PME's⁴, onde estão incluídas as microempresas, este representa 99,9% do total de empresas. Estas organizações, dadas as suas características, são particularmente vulneráveis financeiramente (Mayr et al., 2017), especialmente em períodos de forte instabilidade macroeconómica e, portanto, têm maior probabilidade de entrar numa situação de crise (Ropega, 2011). Em 2020, Portugal foi o 3º país

¹ Dados confirmados na plataforma Statista, “The 100 largest companies in the world by market capitalization in 2022”; Link de acesso: [Biggest companies in the world by market cap 2022 | Statista](#)

² Empresas que empregam menos de 10 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros;

³ Dados referentes a 2020. Fonte: INE - Instituto Nacional de Estatística;

⁴ A categoria das micros, pequenas e médias empresas (PME) é constituída por empresas que empregam menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros, ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros.

da UE com a maior taxa de mortalidade de empresas. Cerca de 13 em cada 100 empresas existentes encerraram, valores apenas superados pela Bulgária e Lituânia.

A fragilidade da economia portuguesa bem como das suas empresas é evidente, o que torna o fenómeno de *Turnaround* no nosso país e o estudo do mesmo de grande importância.

Assim sendo, neste trabalho procuraremos estudar esta estratégia complexa que é o *Turnaround*, tendo por base casos empíricos de empresas portuguesas que experienciaram períodos de crise e posteriormente incorreram numa tentativa de recuperação. O objetivo do estudo será extrair dos vários casos empíricos analisados os fatores comuns que determinam o sucesso de um *Turnaround* ou, por outro lado, o insucesso.

Deste modo, o presente trabalho apresenta um potencial forte contributo para a comunidade científica por duas principais razões: em primeiro lugar, pela literatura existente deste fenómeno em Portugal ser reduzida; em segundo lugar, por colocar frente a frente casos de sucesso e insucesso de recuperação de empresas em declínio.

2. Revisão de Literatura

Os primeiros artigos científicos acerca do estudo do fenômeno de *Turnaround* surgiram no início da década de 70. Os primeiros 20 anos de pesquisa, nos quais foram publicados cerca de 47 trabalhos, foram bastante inconclusivos, conforme afirma o autor Winn (1993, p. 48): “enquanto empresas à beira da falência, perdas de mercado ou desempenho abaixo do padrão são situações cada vez mais frequentes, os investigadores pouco ajudaram com as suas pesquisas os gerentes responsáveis por reverter tais situações negativas”. Também os autores Arogyaswamy et al. (1995, p. 493) corroboram esta ideia, afirmando: “há muitas questões por responder no que toca às características que diferenciam as empresas em recuperação das empresas que continuam em queda e que, eventualmente, fracassam.”

Pandit (2000), um dos autores mais reconhecidos na investigação do fenômeno de *Turnaround*, aponta duas principais razões para tais resultados inconclusivos:

1. Problemas na configuração do estudo que resultam em fracos resultados pouco sustentados. Estes problemas são tanto ao nível da evidência utilizada nos estudos, como na forma como esta é tratada e interpretada.
2. Investigações foram em grande parte *ad hoc*, isto é, foram realizadas sem uma base teórica *a priori* ou, por outro lado, falharam em relacionar os resultados obtidos com a teoria, *ex post* (Pandit, 2000).

Desde então, nas últimas duas décadas, a investigação sobre o *Turnaround* expandiu a sua abrangência, e o fenômeno ganhou maior complexidade. As investigações mais recentes incluem, por exemplo, os campos da gestão cognitiva (*managerial cognition*), liderança estratégica e gestão das partes interessadas (*stakeholders*), na explicação do fenômeno. A inclusão destas e outras variáveis nos estudos contribuiu ainda mais para a diversidade de literatura existente e constitui-se como um desafio encontrar uma matriz comum de conclusões acerca do fenômeno, dado que a pesquisa acerca do *Turnaround* já se encontrava empírica e teoricamente fragmentada.

2.1 Definição dos Principais Conceitos

2.1.1 *Turnaround*

A definição do conceito de *Turnaround* não é consensual na literatura, sendo que a grande diferença entre os vários autores parte da abrangência do conceito. Hofer (1980) descreve as estratégias de *Turnaround* como o conjunto de ações tomadas para salvar as organizações do declínio. Pandit (2000) define o *Turnaround* como a recuperação da performance económica de uma empresa após ter estado num período de declínio que pôs em causa a sua continuidade. Segundo este autor, qualquer definição de *Turnaround* deve ter em conta duas vertentes: a definição e mensuração da performance da empresa; e a definição e mensuração do ciclo de *Turnaround*, que diz respeito a um período de fraca performance (período de crise ou declínio) seguido de uma recuperação do desempenho da empresa (Pandit, 2000).

Os autores Bibeault (1982) e Barker & Mone (1994) são mais específicos nas suas definições. Bibeault (1982, p. 11) considera que *Turnaround* é a inversão da situação das “empresas que tiveram prejuízos ou que tenham sofrido substanciais quebras nos lucros (80% ou mais)”. Já Barker & Mone (1994, p. 403) consideram que uma empresa com um desempenho abaixo do *break even* deve ser considerada em declínio. Justificam o critério pois, “ainda que este nível esteja mais abaixo do que os 5% de ROI (Ramanujam, 1984) ou 10% do ROI antes de impostos (Hambrick and Schecter, 1983), usados em anteriores estudos, representa o nível de desempenho abaixo do qual a empresa não faz face aos seus custos de produção de longo prazo.”

No que toca aos termos em português correspondentes ao termo *Turnaround* temos “Reestruturação” e “Recuperação”. O primeiro é utilizado para descrever uma situação de mudança que não implica uma fase de queda ou crise na empresa. Já o segundo tem implícito que a empresa passou por um período de declínio. Com base na literatura, podemos concluir pelo uso do termo *Turnaround* numa perspetiva mais ampla de “melhoria do desempenho, de uma entidade, num delimitado espaço de tempo, para níveis similares ou superiores aos standards do sector”. (do Ó, R.F., 2010, p. 7).

2.1.2 Declínio Empresarial

Vários autores têm procurado desenvolver modelos de identificação do risco de declínio empresarial futuro, por forma a antecipar esse acontecimento e a permitir respostas atempadas que o evitem. No que toca à definição deste conceito, considera-se uma empresa em declínio quando o seu desempenho diminui por períodos consecutivos, independentemente do comportamento do respetivo sector de atividade (Chowdhury & Lang, 1996).

Schendel, Patton and Riggs (1976) distinguem declínio temporário da *performance* empresarial, o qual consideram normal, do declínio permanente e severo. Para os autores, este segundo caso verifica-se quando uma empresa ultrapassa um período de quatro anos consecutivos de diminuição do resultado líquido normalizado pelo crescimento do PIB. Isto é, se o crescimento do PIB for durante 4 anos consecutivos superior ao crescimento do resultado líquido, a empresa necessita de um *Turnaround*.

Esta abordagem pode ser problemática (Pandit, 2000), já que uma perda de competitividade gradual, frequentemente, não é acompanhada por uma gradual perda de lucratividade. O que acontece é que inicialmente há uma diminuição muito ligeira do lucro e posteriormente dá-se uma queda abrupta (Baden-Fuller and Stopford, 1992). Em alternativa, alguns autores apresentaram mais tarde outras propostas de definição e mensuração de uma situação de declínio empresarial, assentes em rácios financeiros. Winn (1997) considerou empresas em declínio as que apresentassem um acentuado decréscimo (16,67% ou superior) do rácio *Return on Assets* (ROA) durante 3 a 5 anos consecutivos (Winn, J., 1997). Bruton, Ahlstrom, e Wan (2003) e Morrow, Johnson, e Busenitz (2004) consideraram uma queda no *Return on Investment* (ROI) por 3 anos consecutivos. Há ainda autores que conjugam diferentes critérios como o caso de Barker e Duhaime (1997) que consideram como empresas em declínio aquelas que verifiquem um ROI abaixo da taxa de rentabilidade sem risco por pelo menos 3 anos consecutivos.

2.1.3 Falência de Empresas

A falência de uma empresa ocorre quando esta deixa de conseguir cumprir com as suas obrigações financeiras, isto é, encontra-se com um passivo superior ao ativo e não consegue gerar rendimentos suficientes para continuar a operar (Thornhill S. & Amit R., 2003).

Uma das questões fundamentais na área da gestão é entender a razão pela qual algumas empresas entram em falência e outras não. A grande maioria da pesquisa neste campo concentrou-se em empresas de sucesso. Mesmo com as evidências empíricas a comprovarem que no início de

vida das empresas o fracasso é um desfecho mais provável do que a sobrevivência, o fenómeno de falência é ainda relativamente pouco estudado.

Ao longo do tempo, as empresas podem ser ou não bem-sucedidas, em função da sua capacidade de criação de valor de uma forma sustentável. Thornhill S. & Amit R. (2003) concluíram que empresas mais recentes entram em falência devido a um conhecimento de gestão inadequado, bem como lacunas na capacidade da gestão financeira. Por outro lado, as empresas com mais anos de existência entram em falência devido à incapacidade de adaptação às mudanças do meio envolvente.

2.1.4 Turnaround bem-sucedido

Um *Turnaround* bem-sucedido, isto é, uma recuperação empresarial de sucesso, pode envolver meramente a sobrevivência da empresa, com o retomar da performance económica para níveis aceitáveis para os vários *stakeholders*. Por outro lado, numa perspetiva mais otimista, a recuperação pode levar a empresa a uma posição competitiva sustentável e superior à verificada antes do início do período de declínio (Pandit, 2000).

Grande parte das definições de *Turnaround* bem-sucedido na literatura assentam apenas em indicadores financeiros, como por exemplo: ROI (*Return on Investment*) and market share utilizados por Thiéart (1988); e ROI e *Return on Sales* (ROS) utilizados por Barker & Mone (1994) e Robbins & Pearce (1992). Esta abordagem levanta problemas devido à manipulação dos números pela contabilidade das empresas e, ainda, pelo *lag* existente entre o desempenho da empresa e o valor dos vários indicadores financeiros considerados. Assim, a melhor abordagem será a utilização de indicadores financeiros conjugados com indicadores não-financeiros, como sugere Pandit (2000).

Neste sentido, parece adequada a definição de Zimmerman (1991) que diz que um processo de recuperação empresarial é bem-sucedido se verifica cumulativamente 3 condições:

- Negócio volta a ser rentável (rentabilidade positiva);
- Ocorre uma melhoria significativa nos resultados líquidos;
- Há uma melhoria geral da posição no mercado.

2.2 Causas do Declínio Empresarial

Períodos de declínio podem ter na sua origem vários fatores, sendo que podemos agrupá-los em fatores internos e externos. No que diz respeito aos fatores internos, estes correspondem essencialmente a falhas na gestão, seja ao nível operacional, financeiro, dos recursos humanos, do

marketing, ou planeamento estratégico. Por sua vez, alterações demográficas, condições macroeconómicas, catástrofes naturais, inovação tecnológica, normas sociais, o sistema político ou as relações internacionais, podem ser apontados como alguns dos fatores externos que levam ao declínio de empresas (Panicker and Manimala, 2015). A tabela abaixo resume as duas categorias:

Causas do Declínio Empresarial		
Tipo	Internas	Externas
Descrição	Correspondem a falhas de gestão nas áreas funcionais da empresa (Recursos Humanos, Finanças, Marketing, Produto/Operações, Planeamento Estratégico) isto é, falhas passivas de serem corrigidas internamente caso sejam detetadas a tempo e sejam tomadas as ações corretas.	Correspondem a qualquer causa que seja originada pelo meio envolvente da empresa, e que não seja diretamente controlável pela gestão desta.
Principais exemplos na literatura	<ul style="list-style-type: none"> - Fraca liderança - Ineficiência operacional - Falhas da gestão anterior - Inércia da gestão e fraca capacidade de adaptação - Recursos não disponíveis - Fracasso de um produto - Fraca diversificação - Lacunas nos sistemas de controlo - Má orçamentação/estimativa de custos 	<ul style="list-style-type: none"> -Condições de mercado desfavoráveis -Falta de matéria-prima ou elevado custo da mesma -Flutuações do preço das <i>commodities</i> -Catástrofes naturais -Ambiente político desfavorável -Mudanças tecnológicas -Mercados financeiros instáveis -Mudanças na expectativa do consumidor -Aumento da concorrência -Condições económicas de recessão

Tabela 1 - Causas do declínio empresarial. Fonte: elaboração própria, com base em Panicker, S., & Manimala, M. J. (2015)

Mesmo com a gestão tendo controlo direto sobre todas as áreas funcionais da empresa, mais de 80% do fracasso de empresas tem origem na gestão ineficiente do controlo das suas funções internas (Scherrer, F. 2003).

Bibeault (1998) concluiu com um questionário respondido por 81 chefes executivos que estiveram envolvidos num *Turnaround*, que em 52% dos casos o declínio da empresa foi originado por fatores internos, controláveis pela gestão; 24% dos casos foram causados por um equilíbrio entre fatores internos e externos; 15% dos casos tiveram na origem fatores internos, por sua vez causados por fatores externos; os restantes casos foram causados por fatores externos fora do controlo da gestão (Bibeault, D. B. 1998).

Apesar de na maioria dos casos as causas serem internas, os gestores não o revelam, pois estariam a admitir os próprios erros e fracassos. No entanto, essa capacidade de reconhecer que as causas de declínio foram internas e estavam no raio de ação da gestão é essencial para que ocorra a mudança e é fator explicativo do sucesso de um *Turnaround* (do Ó, R.F., 2010).

Podemos ainda relacionar o tipo de causas de declínio com a idade das empresas. Um estudo a 339 empresas canadenses confirmou que as empresas mais recentes fracassam essencialmente por deficiências na gestão geral da organização e por falta de competência na gestão financeira. Por outro lado, empresas com mais anos de existência fracassam essencialmente pela incapacidade de se adaptarem às mudanças do meio envolvente (Thornhill S. & Amit R., 2003).

Se a capacidade para identificar as causas do declínio é fundamental para potenciar um *Turnaround* de sucesso, é igualmente importante prever a possibilidade de tal acontecimento e quanto mais cedo melhor. Nesse sentido, surgiu pela primeira vez em 1968 um modelo multivariável de previsão da falência de empresas, desenvolvido por Altman, chamado o modelo Z-Score de Altman. Este trabalho foi o motor que impulsionou a pesquisa a nível mundial no campo da previsão deste tipo de acontecimentos, mas também de outros relacionados como, por exemplo, o risco de crédito (Altman et al., 2017).

Entre os estudos posteriormente realizados com base no modelo Z-Score de Altman estão os de James Scott (1981), bem como de Lukason e Laitinen (2019), que retiraram a conclusão comum de que o indicador mais significativo na previsão da falência de empresas é o resultado líquido negativo (Scott J., 1981 and Lukason O. & Laitinen E., 2019).

2.3 Processo de *Turnaround*

O *Turnaround* é um processo que envolve as fases de passagem do cenário “negativo para o *break-even*” e, posteriormente, do “*break-even* para o positivo” (Manimala, 2005). Dentro destas duas fases podemos ainda considerar outras fases intermédias. Vários autores propuseram teorias neste campo para se entender mais detalhadamente o processo de um *Turnaround*. Bibeault (1982) foi um deles, propondo cinco estágios diferentes: (1) mudança da alta administração; (2) avaliação/diagnóstico; (3)

fase da ação; (4) estabilização e reposicionamento/retorno ao crescimento normal. Já Chowdhury (2002) considera que o *Turnaround* se desenrola ao longo de quatro momentos: (1) declínio; (2) início da resposta; (3) período de transição; (4) resultado (negativo ou positivo).

Uma abordagem bastante mais simplista foi apresentada pelos autores Barker e Yasai-Ardekani (1995), Pearce e Robbins (1993) e Chowdhury (2002), tendo todos apresentado processos, ainda que distintos, de apenas duas fases/estágios. Barker e Yasai-Ardekani resumem o processo a: (1) fase de declínio; e (2) fase de recuperação. Já Pearce e Robbins (1993) e Chowdhury (2002) propuseram modelos teóricos do processo de *Turnaround* composto por outros dois estágios: contenção e recuperação. O primeiro estágio focado na redução de custos e redução de ativos e o segundo focado em estratégias apropriadas para as causas - estratégias para lidar com causas externas e estratégias de eficiência para lidar com causas internas. O modelo de Pearce & Robbins (1993) é amplamente conhecido na literatura do *Turnaround* como “*Two Stage Model*”, o qual se apresenta graficamente abaixo:

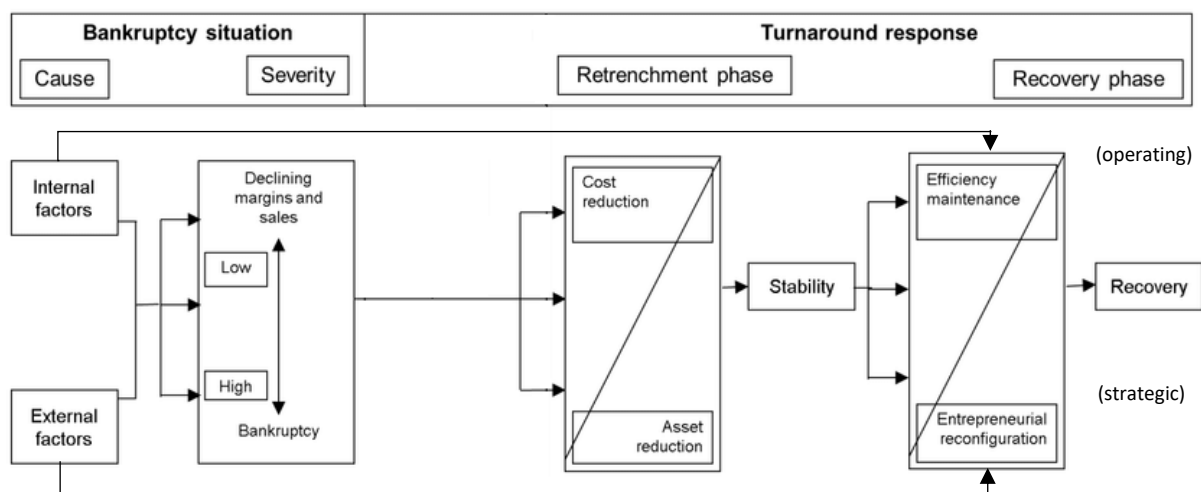


Figura 1 - “Two Stage Model” de Pearce & Robbins (1993)

Através do modelo é visível que os autores caracterizam a situação de *Turnaround* com base nas causas do declínio e na severidade do mesmo. As causas vão de encontro à restante literatura, podendo ser de origem interna ou externa. A severidade do declínio depende da situação financeira da empresa, sendo que pode ir desde um decréscimo nas vendas e na sua margem até uma situação de falência iminente, na qual a empresa não tem capacidade para honrar os seus compromissos junto dos credores. Como plano de ação sugerem assim o modelo de duas fases: a primeira é a fase de contenção, caracterizada por um corte de custos e/ou uma redução dos ativos. É expectável que estas ações estabilizem a situação, para posteriormente dar-se início à segunda fase do modelo, a fase de recuperação. Nesta última fase as ações podem ser ao nível estratégico e/ou operacional. Ações estratégicas procuram responder às crises causadas por fatores externos e referem-se às ações de

mudança ou ajustamento nas unidades de negócio da empresa, bem como da forma como ela compete e cria valor (Barker & Duhaime, 1997). Relativamente às ações ao nível operacional, estas dizem respeito ao conjunto de medidas organizacionais com vista a alcançar a eficiência ao nível das operações internas da empresa (Michael & Robbins, 1998).

Passados trinta anos da publicação do “Two Stage Model” de Pearce e Robbins, surge um modelo mais complexo, dos autores Trahms, Ndofor, e Sirmon (2013), baseado no primeiro, mas desenvolvido com base na literatura que surgiu desde 1983 até 2013. O modelo é apresentado abaixo, sendo que os elementos a itálico são os que se mantiveram da abordagem de Pearce & Robbins:

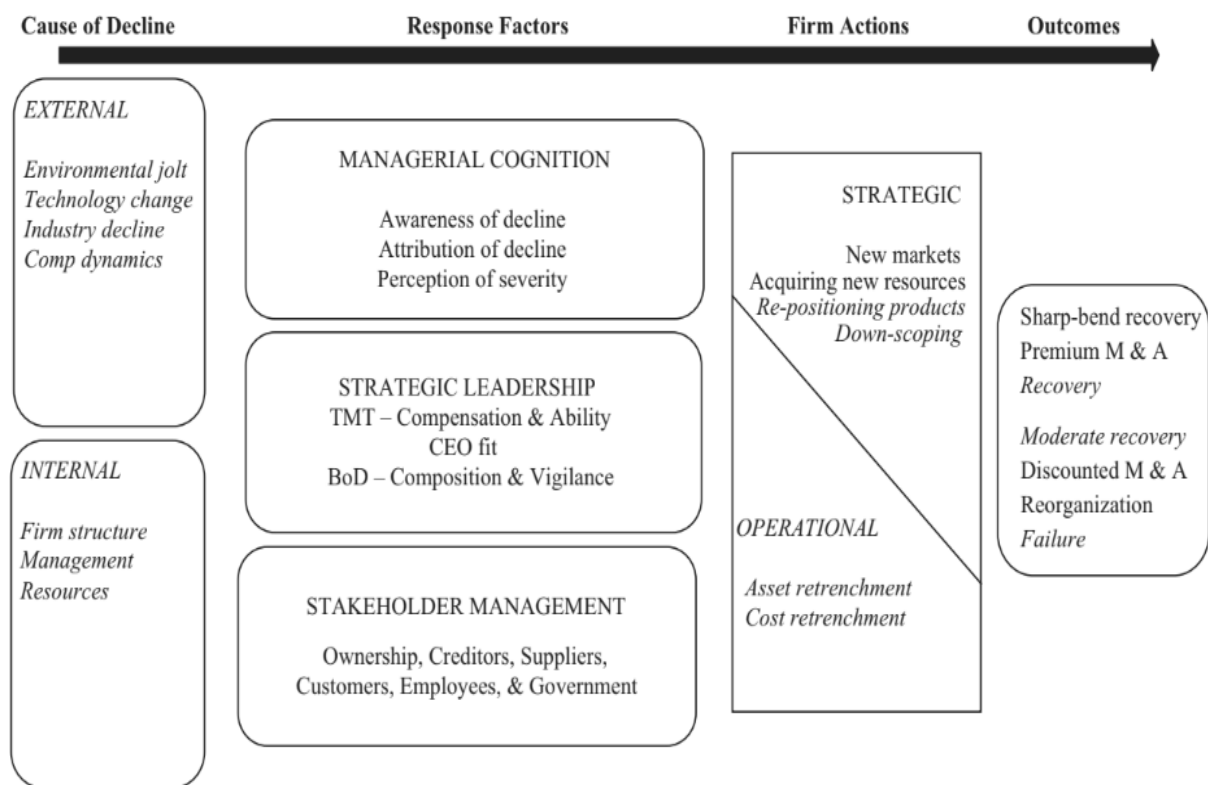


Figura 2 - Modelo de declínio empresarial e Turnaround (Trahms et al., 2013)

A grande alteração foi a inserção dos domínios da gestão cognitiva (*managerial cognition*), liderança estratégica (*strategic leadership*) e gestão das partes interessadas (*stakeholder management*), como fatores de resposta ao declínio, isto é, fatores que influenciam a eficácia das ações tomadas no processo de *Turnaround*. A gestão cognitiva está associada à forma como a gestão de topo percebe as causas e severidade do declínio, o que acaba por ditar as respostas que são dadas por essa mesma equipa de gestão, no processo de *Turnaround*. A liderança estratégica tem em conta o papel do *CEO* (*Chief Executive Officer*), da equipa de gestão de topo, e do conselho de administração, como facilitadores ou não, do processo de *Turnaround*. Por fim, a gestão das partes interessadas, tem em

conta a forma como são geridas as relações com acionistas, credores, fornecedores, clientes e colaboradores (Trahms et al., 2013).

Outra grande alteração ao modelo de Pearce & Robbins (1993) foi a adição dos possíveis resultados do processo de *Turnaround*, que podem ir desde a falência, no pior cenário, até a uma recuperação acompanhada de um crescimento acentuado, no melhor cenário.

2.4 Resultados e Fatores de Sucesso do *Turnaround*

Após a implementação da estratégia de *Turnaround*, quaisquer que tenham sido as ações tomadas no processo, estas produzem um resultado. O conjunto de resultados possíveis, sugerido pelos autores Pearce and Robbins (1993) contem três desfechos distintos: (1) recuperação; (2) recuperação moderada; ou (3) liquidação.

Mais recentemente, alguns estudos apresentaram um conjunto de possibilidades de desfecho de um *Turnaround* mais detalhado. O modelo construído pelos autores Cheryl, Hermann e David (2013) e baseado no “Two Stage Model” de Pearce and Robbins, propôs como resultados de um *Turnaround* as seguintes situações (ordenadas da melhor para a mais negativa): (1) recuperação acentuada; (2) fusão ou alienações “Premium” (venda de ativos a um preço relativamente alto); (3) recuperação; (4) recuperação moderada; (5) fusão ou alienações em “desconto” (venda de ativos a um preço relativamente baixo); (6) reestruturação; e (7) falência. Esta última abordagem mais completa permite uma melhor categorização dos casos de *Turnaround* a partir dos seus resultados.

É claro que todas as empresas procuram obter o resultado mais positivo possível de um *Turnaround*, que será, de acordo com Cheryl, Hermann e David (2013), uma recuperação acentuada, para níveis de desempenho consideravelmente acima dos registados antes do período de declínio. Isso dependerá de inúmeros fatores como as causas do declínio, o momento em que é iniciado o plano de ação, os fatores de resposta, o tipo de ações tomadas, entre outros. No entanto, é útil enunciarmos algumas das principais conclusões de estudos empíricos que procuraram estudar os fatores de sucesso de um *Turnaround*. Num estudo com uma amostra de 122 empresas, Winn (1997) concluiu que as empresas que passaram por um *Turnaround* bem-sucedido não substituíram a gestão de topo durante o período de declínio, enquanto as empresas que faliram o fizeram. Numa perspetiva de liderança estratégica, no caso de ser trocada a gestão, esta resulta melhor quando os sucessores são alguém que já integrava a empresa ao invés de alguém contratado de fora (Boyne & Meier, 2009).

Pajunen (2006), no que toca à gestão de partes interessadas, concluiu que num período de crise, a comunicação frequente e aberta entre gestores e *stakeholders*, as relações pessoais, e o consenso no que toca a objetivos, aumenta a probabilidade de sobrevivência da empresa. Noutro panorama,

empresas com maior diversidade organizacional, uma alargada estrutura acionista e uma considerável diversidade de executivos tendem a recuperar com sucesso de períodos de declínio (Filatotchev & Toms, 2003).

Relativamente às estratégias e ações prosseguidas pela gestão durante o processo de *Turnaround*, os autores Bruton, Ahlstrom, & Wan (2003) afirmam que a redução de ativos aumenta o desempenho da empresa. Love & Nohria (2005) acrescentam que se a redução for proativa tende a produzir melhores resultados do que se for reativa, ou seja, mais tardia. Nesta linha, Wang e Bai (2021) concluíram no seu estudo a empresas chinesas que para além da redução de ativos, também a redução de custos e a introdução de novos produtos tiveram impactos positivos significativos no sucesso do *Turnaround*. No entanto, fusões e aquisições (M&A) não tiveram esse impacto significativo. Adicionalmente, os autores estudaram o impacto da digitalização interna e externa na recuperação empresarial e concluíram que esta pode tornar as diversas ações de recuperação mais eficazes, dado permitir o acesso a informação importante e um maior conhecimento dos diferentes stakeholders (Wang & Bai, 2021). A aceleração da transformação digital devido à pandemia da COVID-19 teve um impacto significativo nas empresas, forçando uma adaptação rápida e destacando a necessidade de modelos de negócios baseados em tecnologia e dados, em vez de ativos físicos tradicionais. Empresas que não conseguiram fazer essa transição digital tiveram dificuldades e muitas faliram. Este facto sugere que o processo de *Turnaround* das empresas deve incorporar ativamente a digitalização como parte essencial das estratégias para enfrentar desafios num ambiente em constante mudança (Barker et al., 2022).

Ainda no campo das possíveis ações a serem tomadas, Ndofor, Vanevenhoven e Barker afirmam que a introdução de novos produtos, alianças estratégicas e aquisições são ações positivamente relacionadas com o sucesso de um *Turnaround* para empresas em declínio numa indústria em crescimento. Demissões (redução de custos) e redução de ativos, por outro lado, são ações negativamente relacionadas com o desempenho de um *Turnaround* em empresas inseridas em indústrias com estas características (Ndofor, Vanevenhoven, & Barker, in press).

Apesar de “cada caso ser um caso”, todas estas conclusões são importantes para fornecer uma linha orientadora na tomada de decisão dos gestores que venham a enfrentar períodos de crise nas empresas e processos de *Turnaround*.

Neste trabalho procuraremos tirar conclusões próprias acerca da realidade empresarial portuguesa no que diz respeito ao *Turnaround* e, posteriormente, confrontaremos as mesmas com a literatura existente, em parte apresentada neste capítulo.

3. Metodologia

O *Turnaround* é um fenómeno complexo que envolve diversos aspetos e variáveis que, por sua vez, afetam os resultados do mesmo. Tendo isto em consideração, é importante que a metodologia de pesquisa esteja de acordo com essa complexidade e diversidade de dimensões e fatores inerentes ao fenómeno *Turnaround* (Ghazzawi, 2018).

Assim, optar-se-á por seguir uma metodologia mista, combinando métodos quantitativos com métodos qualitativos. Como afirma Creswell (2014), este tipo de metodologia é capaz de fornecer uma compreensão mais completa de fenómenos complexos, como é o caso do *Turnaround*, do que cada uma das metodologias (quantitativa e qualitativa) isoladamente.

A metodologia aplicada consistirá, sequencialmente, nas seguintes etapas: seleção da amostra; recolha de dados quantitativos; recolha de dados qualitativos; integração e tratamento dos dados; e, por fim, discussão dos resultados. O quadro abaixo sintetiza a metodologia que será utilizada no estudo:

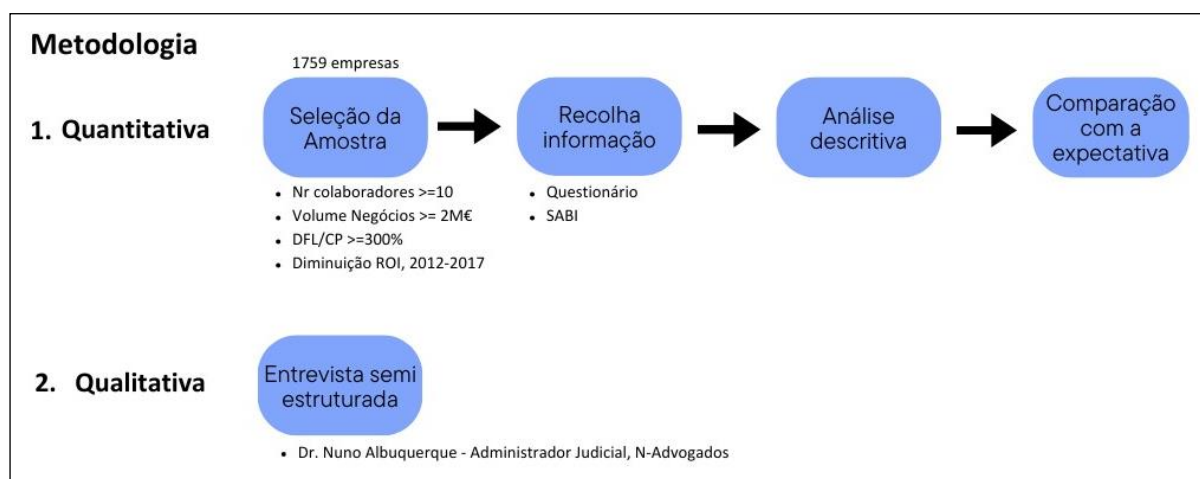


Figura 3 - Esquema da metodologia adotada. Fonte: elaboração própria

3.1 Metodologia Quantitativa

3.1.1 Variáveis Explicativas

Após uma extensa revisão de literatura chegou-se a uma lista de potenciais variáveis que influenciam o sucesso ou insucesso de um *Turnaround*. Estudaremos a relevância de cada uma dessas variáveis no que toca ao sucesso ou insucesso dos processos de *Turnaround* nas empresas portuguesas. Primeiramente, definir-se-á para cada variável um indicador para a mensurar, a forma como será obtida a informação e, por fim, justificar-se-á cada variável com base na literatura existente, construindo uma expectativa para a mesma.

3.1.1.1 Dimensão da Empresa

A dimensão da empresa é parte do contexto do *Turnaround* e pode ter um efeito nos resultados finais (Haveman, 1993). Alguns autores argumentam que o tamanho da empresa é um fator importante que influencia o *Turnaround* positivamente, pois empresas maiores conseguem responder melhor à necessidade de fundos e têm maior capacidade de adaptação às mudanças no ambiente (Francis e Desai, 2005).

No entanto, outros autores argumentam que o tamanho da empresa pode ter um efeito negativo no *Turnaround*, uma vez que as grandes empresas têm procedimentos internos complicados e relacionamentos complexos com os *stakeholders*, o que pode diminuir a sua capacidade de resposta rápida às mudanças (Pandit, 1991; Bruton et al., 2003). Alguns estudos não encontraram uma relação significativa entre o tamanho da empresa e o *Turnaround* (Barker e Mone, 1998). Em geral, há uma divergência nos resultados dos vários estudos sobre o papel do tamanho da empresa no processo de *Turnaround*.

Relativamente aos indicadores utilizados para a mensuração da dimensão da empresa, estes podem variar, com alguns autores a basearem-se nas vendas, ativos totais ou o número de funcionários (Smith & Graves, 2005) e outros a medir usando o logaritmo natural do número total de funcionários da empresa em cada ano (Mueller e Barker, 1997; Morrow et al., 2004; Abebe et al., 2011). Com base nisto, utilizaremos como indicadores do tamanho da empresa o número total de funcionários.

Tendo em conta as diversas conclusões presentes na literatura relativamente a esta variável, não nos é possível construir uma expectativa quanto ao impacto positivo ou negativo da mesma no resultado do *Turnaround*.

3.1.1.2 Gravidade do Declínio

Para avaliar a gravidade do declínio das empresas aquando do início da reestruturação, utilizaremos o modelo de previsão de falência empresarial de Edward Altman, conhecido como Altman Z-Score (Altman, 1968). Este indicador é considerado na literatura como uma forte medida para avaliar a situação financeira de uma empresa e o seu grau de deterioração (Barker & Duhaime, 1997; Abebe, 2010). O Z-Score de Altman é baseado em cinco rácios financeiros:

$X1 = \text{Ativo Circulante} / \text{Ativo Total}$

$X2 = (\text{Resultado Líquido} + \text{Resultados Líquidos Transitados}) / \text{Ativo Total}$

$X3 = \text{Resultados Operacionais} / \text{Ativo Total}$

$X4 = \text{Valor Contabilístico da Empresa (Capital Próprio)} / \text{Passivo Total}$

$X5 = \text{Vendas} / \text{Ativo Total}$

Utilizaremos a fórmula do Z-Score adaptada para empresas industriais privadas (não cotadas em bolsa), desenvolvida por Altman (2000), sendo esta:

$Z' \text{ Score} = (0,717X1) + (0,847X2) + (3,107X3) + (0,42X4) + (0,998X5)$

De acordo com Altman (2000), os valores Z'-Score podem ser classificados em três zonas:

- Zona I (Z'-Score < 1,23): indica alto risco de falência;
- Zona II (Z'-Score > 2,90): indica baixo risco de falência;
- Zona Cinzenta (Z'-Score entre 1,23 e 2,90): indica uma zona de incerteza.

Altman identifica dois valores críticos e considera que as empresas já não estão na "zona segura" quando o Z'-Score cai abaixo do valor 2,90, enquanto uma empresa com um Z'-Score abaixo do valor 1,23 tem ainda maior probabilidade de falência e, por consequência, maior dificuldade em recuperar. Deste modo, esperamos que um Z-Score de Altman maior resulte numa maior probabilidade de sucesso do *Turnaround*.

3.1.1.3 Nível de Endividamento

A reestruturação da estrutura de capital e a redução das despesas com dívida, pode ser essencial para que uma empresa consiga recuperar de uma situação de crise. Isso pode ser feito através da renegociação dos contratos de dívida existentes, permitindo obter prazos de carência mais longos, redução de juros e capital, ou a conversão da dívida em capital próprio, ou uma combinação dessas opções (Sudarsanam & Lai, 2001). No entanto, quanto maior for o nível de endividamento da empresa, mais difícil é prosseguir uma destas estratégias.

A variável “Nível de endividamento” será representada pelo rácio entre a dívida financeira líquida (DFL) e o lucro antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA). Esta relação é utilizada como um indicador de alavancagem financeira. Quanto maior a alavancagem financeira, maior é o risco da empresa, uma vez que podem surgir dificuldades em cumprir as suas obrigações financeiras. Assim, espera-se que quanto menor for o nível de endividamento, maior a probabilidade de sucesso do *Turnaround*.

3.1.1.4 Rentabilidade do Ativo (ROA)

A rentabilidade do ativo (ROA) é uma medida de rentabilidade que indica a eficiência da empresa em utilizar os seus ativos para gerar lucro. O ROA calcula-se dividindo o resultado líquido pelos ativos totais da empresa.

Os autores Sudi Sudarsanam e Jim Lai (2001) no seu estudo onde analisam dois grupos de empresas em declínio, tendo um grupo recuperado e outro não, concluíram que o ROA nos 2 anos seguintes ao período de declínio foi significativamente maior nas empresas do grupo que recuperou do que no grupo de empresas que faliram. Isto indica-nos que uma rápida ação sobre este indicador, seja ao nível do resultado líquido (numerador) ou do ativo (denominador), pode potenciar o sucesso do *Turnaround*.

Deste modo, será considerado no presente estudo o indicador ROA_{n+1} (sendo n o ano em que se iniciou a reestruturação), a fim de concluir o seu impacto no resultado do *Turnaround*, o qual esperamos que seja positivo, isto é, que um maior valor do ROA_{n+1} resulte num melhor resultado do *Turnaround*.

3.1.1.5 Capacidade da Gestão

Vários estudos têm mostrado que as competências dos gestores são um fator importante para o sucesso das empresas em geral (Zimmerman, 1991; do Ó, 2010). Assim, esta variável será representada pela adequação da área de estudos dos gestores e da experiência que têm enquanto gestores, tanto nos respetivos setores de atividade das empresas, como em lidar com períodos de crise. Espera-se que os gestores/equipas de gestão que melhor cumpram os critérios mencionados produzam melhores resultados e contribuam positivamente para o sucesso do *Turnaround*.

3.1.1.6 Indústria

A variável “Indústria” é representada pelo setor da empresa (Classificação das Atividades Económicas - CAE Primário). O setor da empresa pode influenciar o sucesso do *Turnaround*, uma vez que o ambiente competitivo e regulatório varia de setor para setor. Assim, espera-se que a indústria tenha um impacto significativo no sucesso do *Turnaround*. Neste caso, utilizaremos como indicador desta variável os dados relativos à rentabilidade de cada indústria, obtidos a partir do Banco de Portugal. Espera-se que empresas inseridas em indústrias com maior rentabilidade tenham maior probabilidade de sucesso do *Turnaround*.

3.1.1.7 Ambiente Macroeconómico

Esta variável é representada pela taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) no ano imediatamente a seguir ao início do processo de reestruturação. Espera-se que um ambiente macroeconómico mais favorável esteja positivamente relacionado com o sucesso do *Turnaround*, uma vez que pode criar oportunidades de negócio e aumentar a procura dos produtos ou serviços da empresa. Da mesma forma, espera-se que uma pior performance da economia do país dificulte o sucesso do *Turnaround*. Um estudo recente que incluiu 152 empresas da Grécia, concluiu que a crise económica afetou profundamente as empresas da amostra, tanto em termos de estratégia quanto em termos de *performance* (Balioukas et al., 2022).

3.1.1.8 Estratégia seguida

A escolha da estratégia correta pode ser decisiva para o sucesso do processo de *Turnaround*. A literatura apresenta diferentes grupos de estratégias que podem ser utilizadas, como a redução de custos, o aumento de receitas, a reestruturação organizacional, entre outras.

Sudi Sudarsanam e Jim Lai (2001), apresentaram uma análise empírica de estratégias de recuperação utilizadas por empresas em situação de crise financeira. O estudo utiliza uma amostra de empresas listadas na bolsa de valores de Londres que passaram por uma queda significativa no valor de mercado por um período de três anos. Os autores identificaram cinco estratégias comuns de recuperação utilizadas pelas empresas em crise financeira: redução de custos, venda de ativos, reestruturação financeira, aquisição ou fusão, e aumento de capital. O estudo concluiu que a eficácia dessas estratégias varia de acordo com as condições específicas da empresa em crise e do ambiente externo em que ela está inserida.

No presente estudo iremos utilizar uma abordagem próxima à dos autores acima mencionados, mas também incorporando a abordagem de Rogério do Ó (2001) pelo que se dividem as estratégias seguidas nas seguintes categorias (de acordo com a sua natureza):

- Estratégias financeiras (venda de ativos, renegociação de dívida, melhoria do fluxo de caixa, etc);
- Estratégias operacionais (melhoria da eficiência operacional, despedimentos, melhoria do atendimento ao cliente, etc);
- Estratégias ao nível estratégico (exploração de novos mercados, abandono de atividades secundárias não rentáveis, melhoria da qualidade do produto/serviço, etc);
- Estratégias ao nível da cultura/pessoas (mudanças na gestão de topo, na cultura organizacional, desenvolvimento e retenção de talento, etc).

3.1.1.9 Motivação da Equipa

A motivação da equipa de gestão é um fator crítico para o sucesso do processo, uma vez que é fundamental que os gestores estejam comprometidos e motivados para implementar as mudanças necessárias de forma eficaz. Além disso, a literatura sugere que a motivação dos colaboradores também pode ser um fator importante (Hansen, 2012).

Há uma forte probabilidade dos colaboradores se sentirem desmotivados durante o processo de *Turnaround*, devido à incerteza e à pressão decorrentes da situação de crise. Assim, é importante que uma parte do plano de recuperação passe por manter os trabalhadores motivados, pois a expectativa é que isso venha a ter um impacto positivo e significativo na probabilidade de sucesso do *Turnaround*.

3.1.1.10 Existência de Suporte Externo

A existência de suporte externo pode ser um fator determinante para o sucesso do processo de *Turnaround*. O suporte externo pode ser fornecido por consultores especializados em *Turnaround*, por bancos e investidores, por órgãos governamentais, advogados, contabilistas, entre outros.

A literatura sugere que o suporte externo pode ser importante em diferentes fases do processo, como na identificação dos problemas, na formulação e implementação da estratégia, ou na obtenção de financiamento, por exemplo. Além disso, o suporte externo pode ser importante para garantir a credibilidade e a confiança dos *stakeholders*, especialmente dos clientes, fornecedores e investidores.

Espera-se assim que a existência de suporte externo tenha um impacto positivo na probabilidade de sucesso do *Turnaround*.

Abaixo encontra-se um quadro resumo com todas as variáveis mencionadas neste capítulo:

Variáveis	Indicadores	Fonte Informação	Expetativa
Dimensão	Nº funcionários	Sabi	N/A
Gravidade Declínio	Z-Score Altman	Sabi	> Z-Score > % de sucesso
Nível Endividamento	DFL / EBITDA	Sabi	< DFL / EBITDA > % de sucesso
Rentabilidade do Ativo	ROA (n+1)	Sabi	> ROA (n+1) > % de sucesso
Capacidade da Gestão	Área estudos; Experiência	Questionário	> capacidade gestão > % sucesso
Rentabilidade da Indústria	ROE do setor	Banco de Portugal	> ROE setor > % de sucesso
Ambiente Macroeconómico	Taxa crescimento PIB (n+1)	Pordata	> % crescimento PIB (n+1) > % de sucesso
Estratégia Seguida	Grau de utilização de cada categoria de ações	Questionário	N/A
Motivação Equipa	Grau de motivação da gestão e colaboradores	Questionário	> motivação equipa > % de sucesso
Existência de Suporte Externo	Existência ou não de suporte externo	Questionário	> suporte ext. > % de sucesso

Tabela 2 - Resumo das variáveis a investigar. Fonte: elaboração própria

3.1.2 Variável Dependente

A variável dependente do estudo é o grau de sucesso do *Turnaround* das empresas consideradas.

Consideramos para o efeito uma escala de 1 a 5, que abrange cinco categorias distintas de desfechos do *Turnaround*, com base no estudo de Cheryl, Hermann e David (2013), sendo elas: (5) Recuperação Acentuada; (4) Recuperação; (3) Recuperação Moderada; (2) Reestruturação; e (1) Falência.

A categorização destes resultados é essencial para a compreensão do impacto das variáveis explicativas no desempenho geral do *Turnaround*. A atribuição da categoria a cada empresa é obtida através das respostas aos questionários enviados.

3.1.3 Questionários

Além dos indicadores financeiros obtidos a partir da plataforma Sabi, é necessário recolher informação de algumas variáveis através de questionários enviados a empresas selecionadas numa amostra. O questionário foi elaborado em Google Forms e distribuído por email (Anexo C). O mesmo inclui questões essencialmente relacionadas com as seguintes variáveis não financeiras: período da recuperação, causas do declínio, capacidade da gestão, papel dos stakeholders, mudança de CEO, estratégia seguida, motivação da equipa, existência de suporte externo e o resultado do *Turnaround*.

3.1.3.1 Seleção da Amostra

Para selecionar a amostra de empresas portuguesas a serem estudadas, às quais foram enviados os questionários, recorreu-se primeiramente à plataforma Sabi, uma plataforma que contém informação financeira de cerca de 900 mil empresas portuguesas.

Nesta plataforma aplicaram-se 3 critérios diferentes, excluindo-se empresas que não registaram em nenhum dos anos disponíveis (Anexo A):

- Um número de colaboradores igual ou superior a 10;
- Um volume de negócios igual ou superior a 2 milhões de euros;
- Um rácio de alavancagem igual ou superior a 300% (dívida financeira líquida / capital próprio).

Os 2 primeiros parâmetros correspondem aos critérios que definem microempresa em Portugal, isto é, empresas com menos de 10 colaboradores e menos de 2 milhões de euros em volume de negócios são consideradas microempresas. Foram excluídas da amostra do presente estudo dado não possuírem, de um modo geral, uma estrutura organizacional que se enquadre no tipo de empresa que se procura estudar. Relativamente ao rácio de alavancagem, este indica o montante em dívida pela empresa (referente a financiamentos obtidos) em percentagem dos capitais próprios. Um montante de dívida financeira líquida 3 ou mais vezes superior aos capitais próprios (300% ou mais) pode ser um alerta relativamente à saúde financeira da empresa (Alvarez, F., & Fridson, M. S., 2011) e, portanto, a probabilidade da empresa ter passado por um processo de *Turnaround* é maior.

A partir dos critérios acima, foram obtidas 8.767 empresas na plataforma Sabi, e extraiu-se uma lista com as mesmas em ficheiro Excel, contendo ainda informação do ROI ao longo de vários anos (*Return on Investment*). Posteriormente, considerando uma janela temporal desde o ano de 2012 a 2017, verificou-se quais dessas empresas tiveram uma queda no ROI por 3 anos consecutivos (Bruton, Ahlstrom, & Wan, 2003; e Morrow, Johnson, & Busenitz, 2004). Esta janela temporal foi definida por

várias razões. Primeiramente, quedas no ROI nos anos anteriores a 2012 foram “normais” dada a crise financeira de 2008. Outra razão para não incluirmos na amostra quedas no ROI anteriores a 2012 foi o facto das empresas/gestores que respondessem ao questionário não terem já bem presente as respostas às respetivas perguntas. Por outro lado, quedas no ROI mais recentes do que 2017, significa que as empresas entraram num processo de reestruturação imediatamente antes do período pandémico originado pela Covid-19, o que em princípio terá dificultado e atrasado os processos de recuperação, pelo que podem inclusivé não ter recuperado ainda, à data do presente estudo. Por último, janelas mais alargadas resultariam numa amostra demasiado alargada para o pretendido no presente estudo. Deste modo, após a aplicação destes 2 critérios adicionais chegou-se a uma amostra final de 1.759 empresas.

3.2 Metodologia Qualitativa – Entrevistas

Por forma a complementar a informação obtida através da metodologia quantitativa e a enriquecer a análise, combinou-se este primeiro método com metodologia qualitativa.

A metodologia qualitativa é uma estratégia de pesquisa que se foca na compreensão e interpretação de diversos tipos de fenómenos, de uma forma mais detalhada, incluindo análises contextuais e informações não numéricas, como observações, entrevistas, histórias e análises de conteúdo. Em vez de quantificar dados, a metodologia qualitativa explora a complexidade e o significado dos eventos, processos e experiências humanas.

Neste âmbito da análise qualitativa, optou-se por realizar uma entrevista semiestruturada. Este tipo de entrevista envolve a utilização de um guião predefinido que orienta a entrevista, garantindo que os entrevistados respondem às questões essenciais. Essas questões podem ser adaptadas ou exploradas de acordo com as respostas dos entrevistados. As entrevistas semiestruturadas permitem explorar as respostas em maior detalhe, a adaptação ao entrevistado e a obtenção de dados mais ricos e contextualizados. No entanto, apresentam algumas desvantagens, como a necessidade de mais tempo para analisar os dados recolhidos, o possível viés por parte do entrevistador e as dificuldades na comparação das respostas entre os diferentes entrevistados (Opdenakker, 2006). As entrevistas semiestruturadas devem ser conduzidas tendo por base um conjunto de perguntas predefinidas que fornecem uma estrutura, mas permitem ajustes com base nas respostas dos entrevistados (Rubin, 2011).

No contexto deste estudo, pretende-se com a entrevista compreender o ponto de vista de administradores judiciais (anteriormente designados como gestores de insolvência) que acompanharam inúmeros casos de insolvência em empresas portuguesas. A entrevista é

semiestruturada com o objetivo de obter informações que o entrevistado considere relevantes e que poderiam não ser abordadas caso houvesse uma estrutura rígida a seguir. O guião predefinido conta com 12 perguntas abertas sobre os seguintes tópicos: causas do declínio, etapas e desafios do processo de *Turnaround*, competências importantes num gestor *Turnaround*, o papel dos vários *stakeholders* no processo, o resultado do *Turnaround*, entre outros tópicos relacionados com as diferentes variáveis consideradas no estudo. Consiste numa entrevista realizada por videoconferência, com a duração aproximada de 40 minutos. A mesma foi gravada e transcrita para análise de conteúdo (Anexo B). Posteriormente, comparamos e complementamos as conclusões dos resultados obtidos com as informações obtidas na entrevista.

4. Análise e Discussão de Resultados

Neste capítulo procedemos à análise dos resultados obtidos a partir dos dados das empresas da amostra. A análise compreende essencialmente as variáveis-chave descritas no capítulo anterior, que têm o potencial de influenciar o sucesso do *Turnaround*, e apresentam-se estatísticas descritivas relevantes para retirar conclusões acerca de cada uma delas.

4.1 Descrição da Amostra

A Martifer é um grupo industrial multinacional sediado em Viseu, com cerca de 1400 colaboradores e atividade centrada no setor da construção metálica, sendo que têm também uma forte presença na indústria naval e energias renováveis. A Martifer SGPS, SA é a holding do Grupo e está cotada na Euronext Lisbon desde junho de 2007.⁵

Bliss Applications, uma empresa tecnológica, fundada em 2009 com sede em Oeiras, Lisboa, foca-se no desenvolvimento de software e soluções tecnológicas. São uma empresa global, contando atualmente com mais de 180 colaboradores. Fazem parte do grupo WYgroup, dos maiores grupos de marketing digital nacional em Portugal. A WYgroup foi criada em 2001 e é atualmente uma holding de 7 empresas independentes que empregam mais de 400 pessoas.⁶

A empresa Fimartel Industrial Elétrica de Coimbra, Lda, fundada em 1970, desenvolve a sua atividade na Indústria dos Equipamentos Elétricos e Electrónicos. Tem sede em Taveiro, Coimbra. Em 2020 contavam com 13 colaboradores.⁷

A José de Mello Residências e Serviços centra a sua atividade no desenvolvimento de soluções residenciais e de programas de recuperação e reabilitação ortopédica, geriátrica e neurológica. A empresa gere duas unidades residenciais com a marca Domus Vida, em Lisboa e no Estoril. Foi fundada em 2000 e está sediada em Lisboa.⁸

BPN - Comércio de Peças Para Camiões, Lda, fundada em 1992 e sediada em Leiria, opera no setor da comercialização de peças para o setor dos transportes pesados. Atravessou diversas fases ao longo

⁵ Fonte: <https://www.martifer.pt/pt/>

⁶ Fonte: <https://www.blissapplications.com/>

⁷ Fonte: <https://www.racius.com/fimartel-industrial-electrica-de-coimbra-lda/>

⁸ Fonte: <https://www.josedemello.pt/empresas/jose-de-mello-residencias-e-servicos/>

dos últimos anos e para se manter ativa num mercado tão competitivo teve que reinventar o seu próprio modelo de negócio.⁹

CIP - Construção, S.A., é uma empresa do setor da construção, foi fundada em 1998, tem a sua sede em Oliveira de Hospital (região de Coimbra) e conta com mais de 30 funcionários.¹⁰

A Sociedade de Exploração Agro-Pecuária Água do Sobreiro, Lda, atua no setor da agricultura, estando a sua atividade focada no desenvolvimento de Cerealicultura (exceto arroz). Fundada em 1996 e sediada no distrito de Beja, a empresa emprega mais de 10 funcionários.¹¹

A Trivalor SGPS, é uma holding de capital 100% nacional, especializada no segmento Business & Facility Services, orientada para servir bem-estar. Foi fundada em 1989 e tem a sua sede em Carnaxide, Lisboa.¹²

A empresa Fozpoente, Lda, foi fundada em 2009 e a sua sede fica localizada em Matosinhos. Desenvolve a sua atividade principal no setor do calçado e emprega mais de 10 colaboradores.¹³

A Concretmolding - Sociedade de Construções, Lda foi fundada em 2005, em Setúbal, sendo uma empresa especializada na execução de obras em concreto extrusado, com operação em 3 continentes. Conta com menos de 10 colaboradores.¹⁴

A Freyssinet - Terra Armada, Pré-Esforço, Estudos e Construções, Lda, é uma empresa sediada em Vila Franca de Xira, fundada em 1972, que atua no setor da construção e engenharia. Atua no fornecimento de uma ampla gama de serviços relacionados a pré-esforço, estudos e construções, incluindo o planeamento e execução de projetos de engenharia civil e infraestrutura. A empresa faz parte do Grupo Freyssinet, uma organização internacionalmente reconhecida pelas tecnologias inovadoras na área da construção civil e engenharia.¹⁵

A Aleluia - Cerâmicas, S.A., atua no setor da indústria transformadora desde 1977, conhecida pela experiência na fabricação de revestimentos cerâmicos e azulejos, bem como produtos relacionados, para a construção e decoração. Tem a sua sede em Aveiro e conta com mais de 300 empregados.¹⁶

⁹ Fonte: <https://www.racius.com/bpn-comercio-de-pecas-para-camioes-lda/>

¹⁰ Fonte: <https://www.racius.com/cip-construcao-s-a/>

¹¹ Fonte: <https://www.racius.com/sociedade-de-exploracao-agro-pecuaria-agua-do-sobreiro-limitada/>

¹² Fonte: <https://www3.trivalor.pt/trivalor-sgps/>

¹³ Fonte: <https://www.racius.com/fozpoente-lda/>

¹⁴ Fonte: <https://www.racius.com/concretmolding-sociedade-de-construcoes-lda/>

¹⁵ Fonte: <https://www.freyssinet.com/> e <https://www.racius.com/freyssinet-terra-armada-pre-esforco-estudos-e-construcoes-unipessoal-lda/>

¹⁶ Fonte: <https://aleluia.pt/>

A Lucavending é uma empresa nacional criada em 1999, especializada na importação, distribuição, comercialização e instalação de máquinas de venda automática e outros equipamentos vending. Sediada em Coimbra, Taveiro, entrou em insolvência em novembro de 2021.¹⁷

Verificamos que a amostra é composta por 13 empresas de diversos setores de atividade, variando também em antiguidade, dimensão, localização (Anexo D), situação financeira inicial, entre outras características. De seguida apresenta-se a caracterização média da amostra:

- Número total de empresas: 13
- Setores de atividade: construção; indústrias transformadoras; agricultura; atividades de saúde humana e apoio social; outras atividades de serviços; eletricidade; e comércio.
- Mediana do ano de constituição: 1998
- Antiguidade média: 24 anos
- Mediana do ano de início do declínio: 2015
- Tempo médio desde o início do declínio até ao início da reestruturação: 3 anos
- Número médio de funcionários: 42
- Média de vendas: €3.363.037

Através dos dados acima confirmamos uma diversidade de setores considerável, pelo que essa variável está bem coberta. A mediana do ano de fundação de 1998, aliado ao dado de que a antiguidade média das empresas é de 24 anos, sugere que, de um modo geral, estas têm um caminho considerável no mercado, bem como uma presença duradoura.

No entanto, notamos que as empresas enfrentaram desafios recentemente, já que a mediana do início da fase de declínio é 2015, o que era expectável dado os critérios que se estabeleceram na metodologia, para determinação da nossa amostra. O período médio entre o início do declínio e o início da reestruturação é relativamente longo, cerca de 3 anos, o que nos indica uma resposta lenta e tardia das empresas aos problemas. Esta perspetiva é concordante com a visão do entrevistado Dr. Nuno Albuquerque, que considera haver pelos empresários portugueses um “prolongar no tempo das dificuldades e uma falta de atuação pronta e eficaz”. Um atraso de 3 anos pode permitir que os problemas se agravem, levando a um processo de recuperação ainda mais dificultado.

Relativamente à dimensão das empresas da amostra, a média de 42 funcionários e as vendas médias de €3.363.037 sugerem que estas empresas têm um tamanho considerável para a realidade portuguesa, o que pode ser um fator importante para a capacidade de se reestruturarem e para terem sucesso no *Turnaround*.

¹⁷ Fonte: <https://www.racius.com/lucavending-maquinas-automaticas-de-vending-lda-sociedade-em-liquidacao/>

4.2 Variáveis-Chave do Turnaround

Nesta secção, abordamos as variáveis-chave que são consideradas cruciais na análise do processo de *Turnaround*, retirando as conclusões acerca do seu impacto no resultado do *Turnaround*. Relativamente ao resultado do *Turnaround*, apesar de considerarmos no questionário a abordagem de Cheryl, Hermann e David (2013) que propuseram 7 categorias de desfechos do *Turnaround*, dado não existir representatividade na amostra de 2 dessas categorias (fusão ou alienações “Premium” e fusão ou alienações em “desconto”), consideramos as restantes 5 categorias, sendo elas: (5) recuperação acentuada; (4) recuperação; (3) recuperação moderada; (2) reestruturação; e (1) falência.

4.2.1 Dimensão da Empresa

A análise da dimensão da empresa é relevante de ser analisada na medida em que empresas de diferentes dimensões apresentam um comportamento no mercado, uma capacidade e uma agilidade também diferentes. A literatura existente, que relaciona esta variável com o fenómeno do *Turnaround*, não apresenta conclusões consensuais. Assim sendo, analisaremos no caso em concreto da nossa amostra, o efeito desta variável no *Turnaround* das empresas. O quadro abaixo sintetiza para cada empresa da amostra, o nº de colaboradores no ano anterior ao início da reestruturação com o resultado do *Turnaround*:

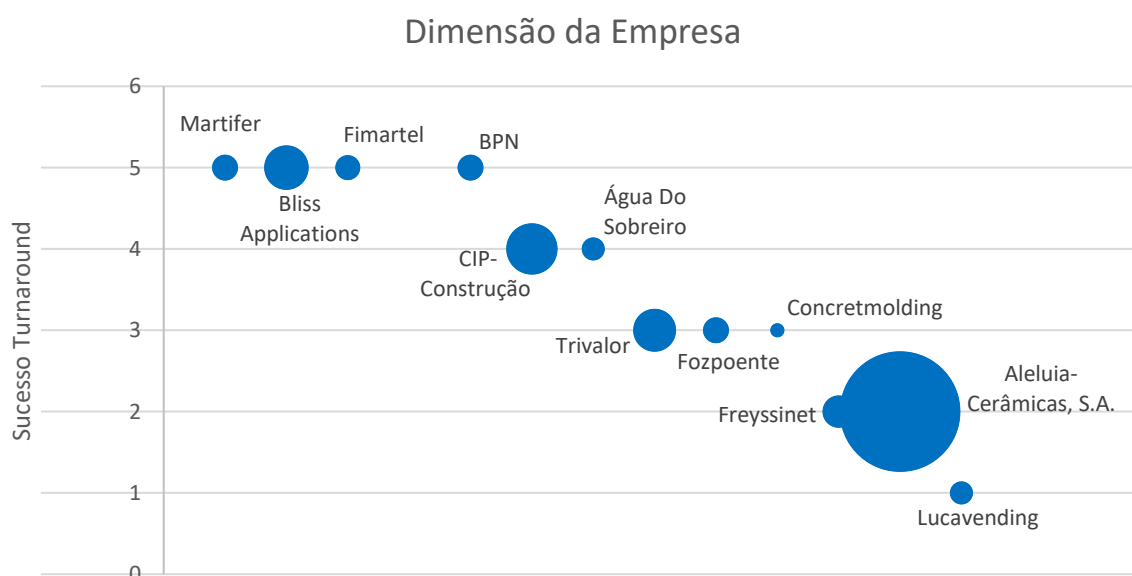


Figura 4 - Nº de colaboradores e Grau de Sucesso do Turnaround. Fonte: elaboração própria

A empresa com maior dimensão da amostra, mais de 300 colaboradores, acabou por ter uma reestruturação, ou seja, não teve um *Turnaround* bem sucedido. Já as empresas de média dimensão apresentaram resultados de recuperações moderadas a acentuadas. Quanto às empresas de menor dimensão, não se verificou nenhum padrão, já que se verificaram graus de sucesso do processo de *Turnaround* de todos os níveis, inclusive, o caso de falência da amostra, cuja empresa tem 11 colaboradores.

Estes resultados vão contra as conclusões de Francis e Desai (2005), que afirmam que empresas maiores têm maior sucesso no *Turnaround*. No caso da nossa amostra concluímos que a dimensão da empresa não determina o grau de sucesso do *Turnaround*, corroborando as conclusões de Barker e Mone (1998).

4.2.2 Gravidade do Declínio (Z-Score de Altman)

A gravidade do declínio foi analisada através do Z-Score de Altman, uma métrica essencial para avaliar o risco de falência de uma empresa. No quadro abaixo apresenta-se a distribuição gráfica da informação verificada para as diversas empresas da amostra, relativamente ao Z-Score de Altman no ano imediatamente anterior ao ano de início da reestruturação:

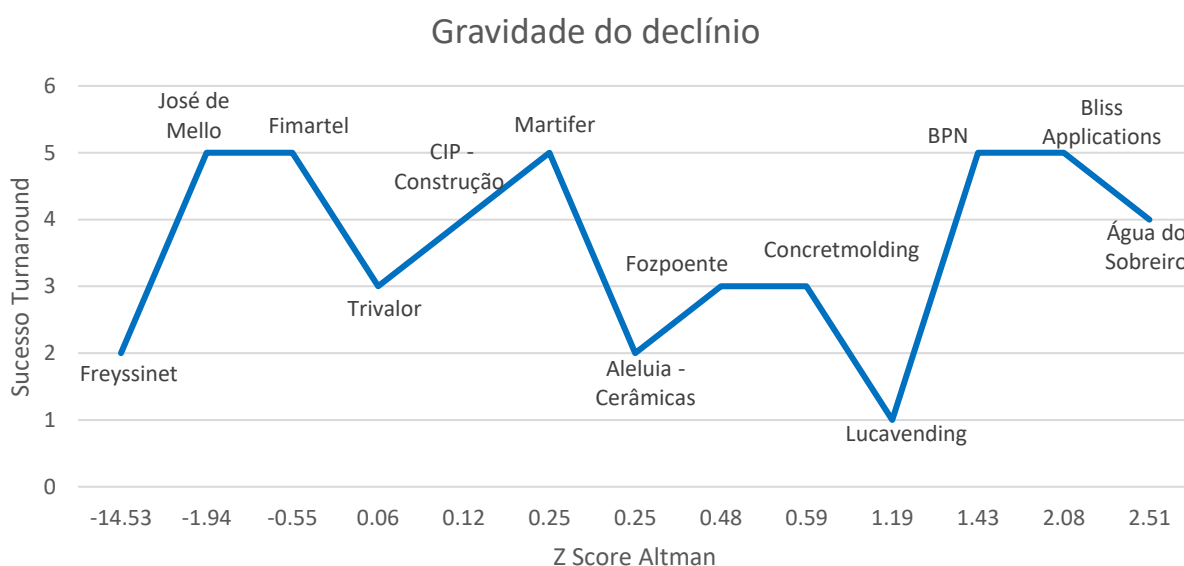


Figura 5 - Z Score de Altman e sucesso do Turnaround. Fonte: elaboração própria

Com base nos Z-scores de Altman e nos respetivos resultados de *Turnaround*, retiramos algumas conclusões. Quanto mais negativo for o Z-Score, mais grave é a situação da empresa, ou seja, mais desafiadora será a sua recuperação. O primeiro caso apresenta um Z-Score de -14.53, o que indica problemas financeiros muito graves e, portanto, o resultado do *Turnaround* que se verificou é

consistente com a expectativa, dado que a empresa verificou apenas uma reestruturação (categoria 2). À medida que os Z-scores se tornam positivos, a categoria de sucesso do *Turnaround* tende a melhorar, tal como expectável, ainda que não seja uma tendência completamente clara. Z-scores próximos a zero ou ligeiramente positivos estão associados a resultados de *Turnaround* moderados a positivos (categorias 3 e 4), enquanto Z-scores mais elevados estão correlacionados com recuperações acentuadas (categoria 5). De notar que há algumas exceções à tendência, na nossa amostra. Foi o caso da empresa Lucavending, que registou um Z-score de 1,19, o qual, apesar de indicar um alto risco de falência segundo Altman, é o quarto maior valor da amostra e ainda assim o *Turnaround* foi mal-sucedido e resultou na falência. Verificaram-se ainda 3 empresas da amostra com alto risco de falência (Z-Scores de 0,25, -0,55 e -1,94) e, no entanto, tiveram uma recuperação acentuada (categoria 5). Relembrando, Altman identifica dois valores críticos e considera que as empresas já não estão na "zona segura" quando o Z'-Score é inferior a 2,90, enquanto um Z'-Score abaixo de 1,23 representa ainda maior probabilidade de falência e, por consequência, maior dificuldade em recuperar. Tivemos 10 empresas com um Z-Score abaixo de 1,23 e 7 dessas 10 empresas recuperaram. Estes dados não nos permitem concluir que o Z-Score de Altman seja um fator determinante no sucesso ou insucesso do *Turnaround*.

4.2.3 Nível de Endividamento

O nível de endividamento (ou alavancagem financeira) é expresso pelo rácio DFL (Dívida Financeira Líquida) / EBITDA, desempenhando um papel vital no processo. Uma DFL muito elevada pode dificultar a capacidade de uma empresa de cumprir as suas obrigações financeiras e investir em melhorias operacionais no curto-prazo. O gráfico abaixo resume os valores da amostra no que toca ao nível de endividamento das empresas e relaciona-o com o nível de *Turnaround* obtido:

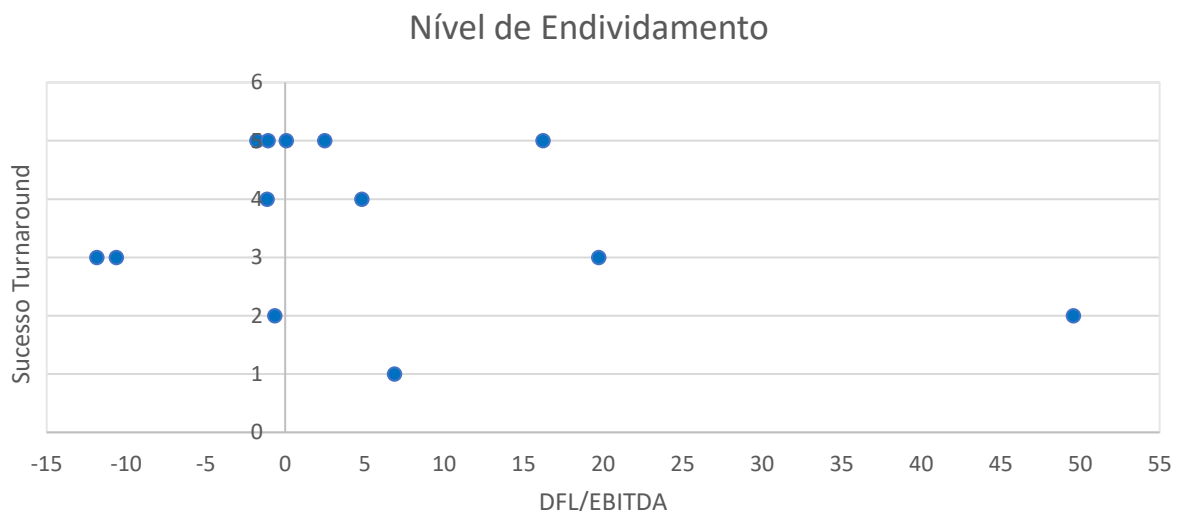


Figura 6 – Nível de endividamento e sucesso do *Turnaround*. Fonte: elaboração própria

Com base nos valores do índice de alavancagem financeira (DFL/EBITDA) e nos resultados de *Turnaround* verificados, podemos fazer algumas análises pertinentes. Empresas com índices de alavancagem financeira significativamente altos, como a BPN, Lda (16,21) e a Fozpoente (19,73), registaram recuperações acentuada (categoria 5) e moderada (categoria 3), respetivamente. Este facto sugere que um rácio elevado de alavancagem financeira não é condição necessária para a fatalidade da empresa. Até porque o maior valor registado deste rácio foi de 49,57 pela Aleluia - Cerâmicas, S.A. e acabou por sobreviver ainda que não tenha registado uma recuperação, mas sim uma reestruturação (categoria 2).

Empresas com um menor nível de endividamento, como a Bliss Applications (2,48) e Água Do Sobreiro, LDA (4,83), obtiveram resultados de recuperação e recuperação acentuada (categorias 4 e 5, respetivamente). Por fim, a empresa Lucavending que registou a falência, tinha uma alavancagem financeira significativa (6,87), mas ainda assim menor do que várias outras empresas da amostra que registaram recuperações acentuadas. Olhando para o gráfico verificamos que as empresas das categorias de *Turnaround* 4 e 5 tinham valores do rácio DFL/EBITDA mais próximos de 0, isto é, uma menor alavancagem financeira, salvo 2 exceções (BPN, Lda e Água do Sobreiro). Nas restantes categorias os valores da alavancagem financeira foram significativamente maiores (exceto a empresa Freyssinet da categoria 2, que registou -0,65), e até negativos (na categoria 3), devido a valores negativos do EBITDA. Em resumo, percebemos um padrão de que um menor nível de endividamento potencia melhores resultados de *Turnaround*, confirmando-se a expectativa inicialmente formulada.

4.2.4 ROA (Retorno sobre o Ativo)

O ROA (Retorno sobre Ativos) é uma métrica fundamental que reflete a eficiência dos ativos da empresa. Para a análise desta variável, olhamos para o valor da mesma no ano $n+1$, em que n é o ano de início da reestruturação, por forma a perceber como uma atuação rápida neste indicador (tipicamente por redução ou realocação do ativo), influencia o resultado do *Turnaround*. O Gráfico abaixo apresenta os valores deste indicador e os respetivos resultados do *Turnaround* para cada uma das empresas da amostra:

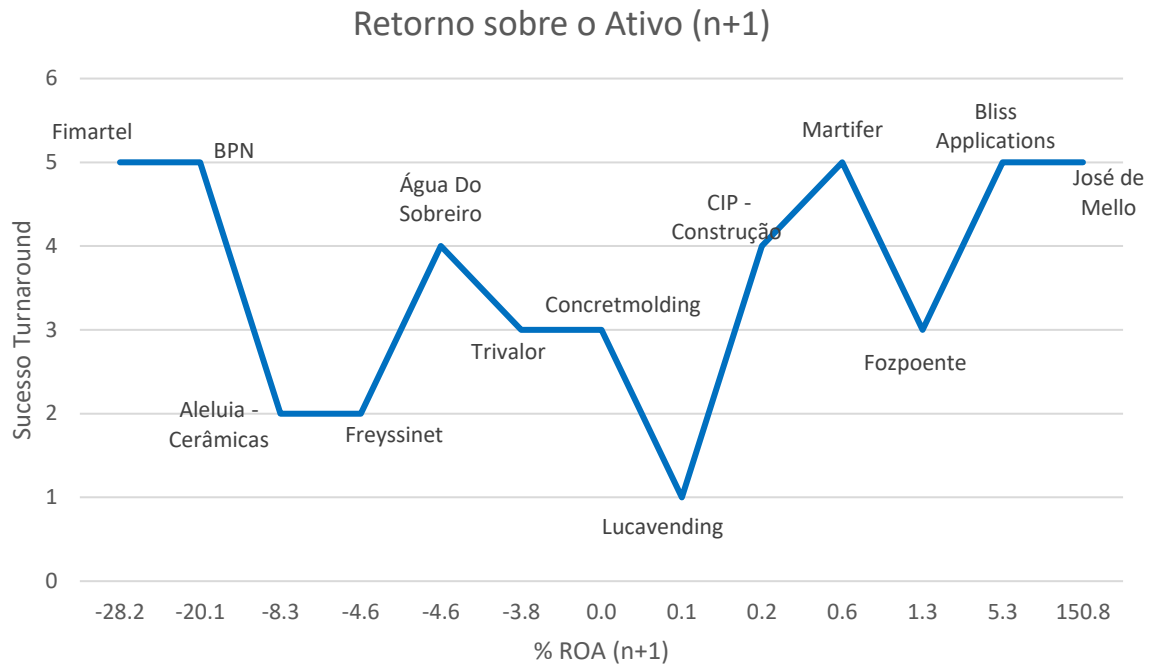


Figura 7 - ROA (n+1) e sucesso do Turnaround. Fonte: elaboração própria

Analisando os valores do ROA (n+1) em relação aos resultados do *Turnaround*, observamos que todas as empresas apresentaram um valor crítico deste indicador, isto é, valores próximos de 0, ou mesmo negativos na sua maioria. Os valores mais alarmantes foram de -28,2% e -20,1%, registrados pelas empresas Fimartel e BPN, respectivamente. O maior valor registrado foi de 150,8% pela José de Mello. Estas 3 empresas registraram todas um *Turnaround* muito bem sucedido, ou seja, uma recuperação acentuada (categoria 5). Este resultado é algo controverso e pode à partida indicar que o indicador ROA (n+1) não é significativo ou determinante no resultado do *Turnaround*. Ainda assim, numa análise mais profunda, e excluindo os 2 valores mais negativos anteriormente mencionados, verificamos que há uma ligeira tendência de um maior valor do ROA (n+1) estar associado a níveis de *Turnaround* superiores, no entanto, não é uma tendência clara. A empresa Lucavending, o caso de falência da amostra (categoria 1), com um ROA (n+1) de 0,1%, acaba por ser a sexta empresa com o valor mais alto deste indicador, e ainda assim não sobreviveu. Em suma, e contrariamente ao que Sudi Sudarsanam e Jim Lai (2001) concluíram no seu estudo, bem como à expectativa anteriormente construída, verificamos que a otimização dos ativos da empresa na geração de lucro, numa fase inicial do processo de reestruturação, não é determinante para o sucesso do *Turnaround* da organização.

4.2.5 Capacidade da Gestão

Este indicador avalia as competências da equipa de gestão, para conduzir um processo de reestruturação empresarial, tomar decisões eficazes, definir estratégias sólidas e adequadas, e

implementar as medidas necessárias. Avaliámos este indicador de 1 a 5, através do questionário, considerando 5 características diferentes: experiência no setor; experiência da gestão em períodos de crise; área de estudos; capacidade de adaptação; e agilidade na tomada de decisão. No que toca às áreas de estudo, questionou-se acerca do gestor/equipa de gestão possuir grau académico do ensino superior nas áreas de gestão, economia, contabilidade, ou similares. No quadro abaixo apresentam-se as médias das respostas obtidas em cada um destes critérios, bem como a média final, discriminada por cada categoria do resultado do *Turnround*:

	Experiência no setor	Experiência gestão em períodos crise	Área estudos	Capacidade adaptação	Agilidade tomada decisão	Média
Recuperação acentuada	4.2	4.2	3.8	4.4	4	4.1
Recuperação	4	3.5	3	4.5	5	4
Recuperação moderada	5	3.7	4	4.3	4	4.2
Reestruturação	4.5	3	4	4	4	3.9
Falência	5	3	5	5	4	4.4

Tabela 3 - Tabela resumo capacidade média das equipas de gestão por categoria de *Turnaround*. Fonte: elaboração própria

Das médias finais calculadas na última coluna da tabela acima, percebemos que o nível da capacidade da gestão é bastante similar em todas as categorias, à exceção da categoria 1 (Falência), representada pela Lucavending, que indicou valores elevados em todos os parâmetros exceto na experiência da gestão em períodos de crise. De facto, o único parâmetro que apresenta algum padrão é mesmo esse, a experiência da gestão em lidar com períodos adversos nas empresas. Verificamos que quanto maior é essa experiência, melhor foi o resultado do *Turnaround*. A área de estudos apresenta a tendência inversa, mas não é razoável assumirmos que quanto mais instruída nas áreas de gestão e similares é a equipa de gestão, pior é o resultado do *Turnaround*. Ainda assim, relativamente a isso, é interessante mencionar uma citação do Dr. Nuno na entrevista realizada: “Mais de 80% das empresas não sucede à 2ª geração empresarial, porque não é a escola dos livros que dá todo o *Know-how*. A escola da vida e a prática é fundamental para poder perceber e ter a capacidade de levar uma empresa e de sobreviver aos tais altos e baixos da gestão empresarial”. Verificamos assim que, nem a área de estudos, nem os restantes parâmetros, à exceção da experiência da gestão em períodos de crise, são determinantes para o sucesso do *Turnaround*, dado não apresentarem nenhum padrão lógico nos números. Esta conclusão não vai de encontro à nossa expectativa inicialmente formulada, nem aos estudos de Zimmerman (1991) e de Rogério do Ó (2010).

Em suma, relativamente à capacidade da gestão, concluímos que gestores que já tenham passado por períodos de declínio podem fazer a diferença, potenciando o sucesso do *Turnaround* das empresas,

dadas as aprendizagens que trazem das situações anteriores. Nas palavras do Dr. Nuno, “a capacidade do gestor tornar viável a organização empresarial no momento de uma crise ou antes da crise, isso é que define o sucesso do gestor ou não”. Esta conclusão é pertinente para futuras empresas que enfrentem períodos de crise e iniciem uma reestruturação, pois caso não tenham gestores com essa experiência internamente, poderá fazer sentido o suporte externo com esse *background*, por exemplo.

4.2.6 Rentabilidade da Indústria

Para a análise do impacto da rentabilidade da indústria no sucesso do *Turnaround* das empresas, recolhemos o ROE de cada uma das indústrias representadas pela amostra, no ano n, isto é, no ano de início da reestruturação. O quadro abaixo apresenta a representatividade de cada indústria no nosso estudo:

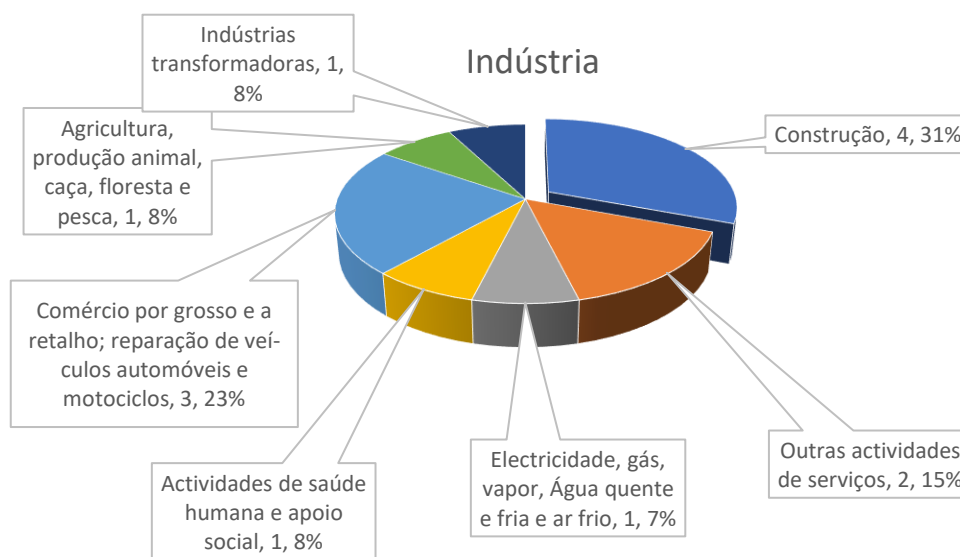


Figura 8 - Representatividade de cada indústria na amostra. Fonte: elaboração própria

Das 13 empresas da amostra, 4 são do setor da construção, representando 31%. O segundo setor com maior representatividade é o setor do comércio por grosso e a retalho, com 3 empresas a representarem 23% da amostra, representando estes dois setores em conjunto mais de metade da amostra.

No que toca ao ROE da Indústria o gráfico abaixo relaciona esse valor com o nível de *Turnaround* alcançado, respetivamente:

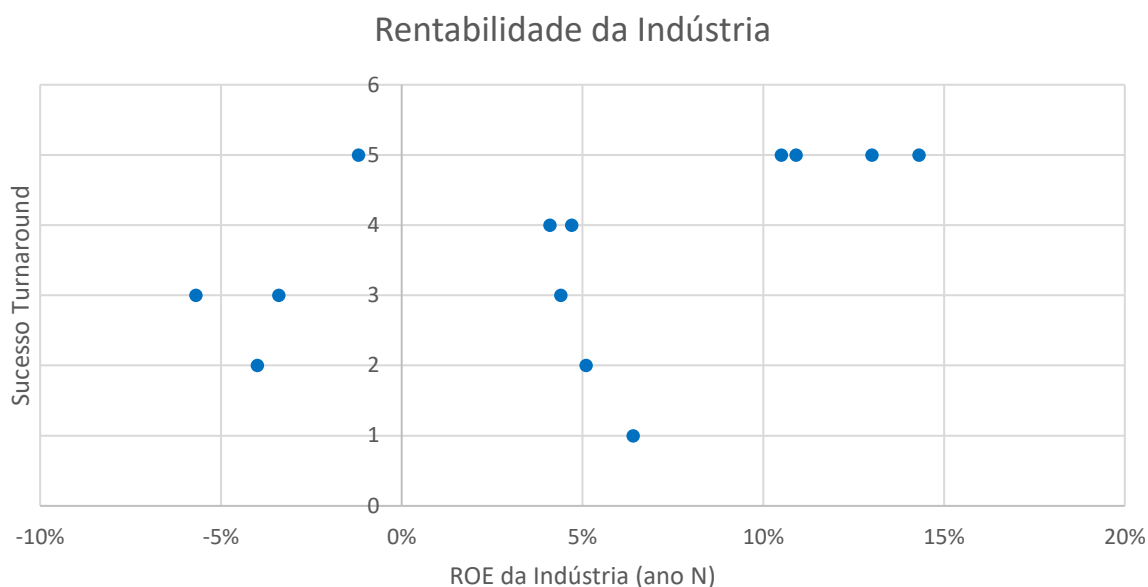


Figura 9 - ROE ano *n* e sucesso do Turnaround. Fonte: elaboração própria

Da análise do quadro acima retiramos que as empresas inseridas em indústrias que registaram níveis de rentabilidade (ROE) acima dos 10%, tiveram todas uma recuperação acentuada (categoria 5). Excetua-se nesta categoria de *Turnaround*, a empresa Martifer que, mesmo com o setor da construção a registar -1% de ROE no ano de início da sua reestruturação, conseguiu também uma recuperação acentuada. Na categoria 4 de *Turnaround* (Recuperação), as respetivas indústrias registaram valores positivos de rentabilidade, sendo elas a Construção e Agricultura (4,7% e 4,1%, respetivamente). Houve ainda 3 empresas inseridas em indústrias que registaram valores negativos de ROE, duas delas recuperaram de forma moderada (categoria 3) e a outra sofreu apenas uma reestruturação (categoria 2). Por fim, a indústria do comércio por grosso e retalho, registou um ROE de 6,40%, o que não impediu a falência da Lucavending.

Das informações acima concluímos que há um padrão nas empresas portuguesas da amostra, e que uma maior rentabilidade da indústria no ano em que a empresa inicia a sua reestruturação é fator importante para a empresa alcançar um maior sucesso de *Turnaround*, tal como exetável.

A Rentabilidade da Indústria acaba por espelhar condições de mercado, competitividade, margens, procura pelos produtos/serviços da indústria, entre vários outros fatores. Assim, concluímos que, estes fatores em conjunto, sendo favoráveis, são determinantes para a recuperação das empresas portuguesas.

4.2.7 Ambiente Macroeconómico

Num âmbito mais macro, isto é, ao nível do país, procuramos perceber o impacto da evolução da economia portuguesa no resultado de *Turnaround* obtido pelas empresas. Assim, iremos olhar para o crescimento do PIB no ano n+1, isto é, no ano seguinte ao início da reestruturação. O gráfico abaixo relaciona os valores de crescimento do PIB português nos respetivos anos, para cada uma das empresas da amostra, com o resultado obtido no *Turnaround*:

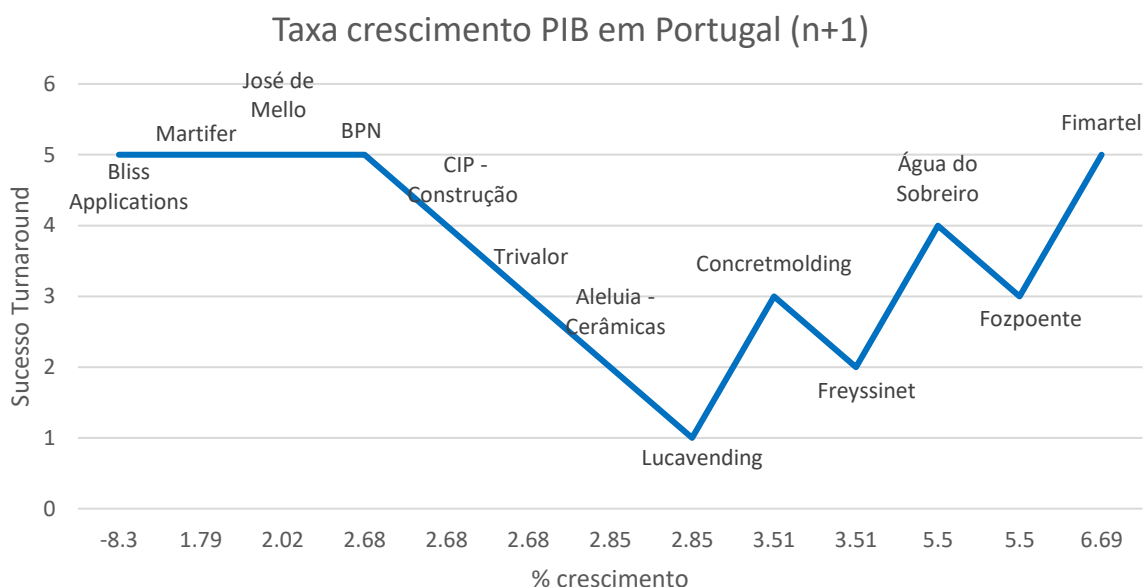


Figura 10 – Taxa de crescimento do PIB Português em n+1 e sucesso do Turnaround (%). Fonte: elaboração própria

Com base nos valores obtidos acima, verificamos 2 tendências contraditórias. Para valores de crescimento do PIB abaixo de 2,85%, quanto maior foi este indicador, pior foi o resultado do *Turnaround*. Já para valores a partir dos 2,85% verificou-se o contrário, ou seja, quanto maior o crescimento do PIB, melhor o resultado do *Turnaround*. Adicionalmente, temos 4 empresas que no ano seguinte ao início da reestruturação viram o PIB do país decrescer (-8,3%) ou crescer relativamente pouco (1,9%, 2,02%, ou 2,68%) e ainda assim registaram recuperações acentuadas (categoria 5). No caso da falência da Lucavending, este indicador foi de 2,85%, superior a todos os mencionados anteriormente.

Com isto podemos concluir que, apesar de os valores mais positivos de crescimento do PIB estarem associados a melhores níveis de *Turnaround*, empresas em contextos macroeconómicos mais adversos também alcançaram resultados muito satisfatórios no que toca à sua recuperação, pelo que o indicador não se mostra como determinante do resultado do *Turnaround*, contrariamente à expectativa inicial.

4.2.8 Estratégia Seguida

As ações tomadas por cada empresa desempenham um papel vital no processo de *Turnaround*. Procuramos perceber que tipo de ações predominam nos diferentes níveis de *Turnaround*. A partir do questionário retiramos essas informações dividindo as ações por: financeiras; operacionais; estratégicas; culturais. Foram incluídas várias hipóteses de ações em cada uma destas categorias, com uma seleção para cada ação de 1 a 5, em que 1 significa que a ação não foi de todo realizada e 5 significa que foi fortemente aplicada. Para cada categoria de ação realizou-se a média, para cada categoria de resultados de *Turnaround*, as quais se apresentam abaixo:

	Ações financeiras	Ações operacionais	Ações estratégicas	Ações cultura
Recuperação acentuada	2.7	3.4	3.6	3.3
Recuperação	2.8	3.6	3.0	3.8
Recuperação moderada	3.5	3.1	3.0	3.5
Reestruturação	2.9	3.7	2.9	3.6
Falência	3.3	3.5	3.2	3.0

Tabela 4 - Ações tomadas por categoria de resultado do *Turnaround*. Fonte: elaboração própria

Da tabela acima retiramos que as empresas com melhor desempenho de *Turnaround* adotaram maioritariamente ações estratégicas, mais especificamente “Mudanças na estratégia de negociação” e “Melhoria da qualidade do produto/serviço”, que foram as ações estratégicas mais preponderantes dentro das 9 apresentadas no questionário.

As empresas da categoria 4 (Recuperação) seguiram maioritariamente ações ao nível de mudanças na cultura organizacional. Mais especificamente, predominaram ações de “Mudanças na estrutura organizacional” e “Sensibilização para corte de custos e eliminação de desperdício”. Acompanhadas das ações a nível cultural, estiveram presentes ações operacionais, maioritariamente “Melhoria da eficiência operacional” e “Redução de despesas desnecessárias”. As empresas que registaram recuperações moderadas (categoria 3) seguiram maioritariamente ações financeiras e ações culturais. Mais especificamente, ao nível financeiro, “Venda de ativos” e “Refinanciamento de dívida”. Ao nível cultural, “Mudanças na estrutura organizacional” e “Sensibilização para corte de custos e eliminação de desperdício” foram as ações predominantes, à semelhança das empresas da categoria 4.

Relativamente às empresas que registaram uma reestruturação (categoria 2), as ações operacionais e culturais predominaram. Ao nível operacional verificou-se essencialmente uma aposta na “Melhoria da eficiência operacional” e na “Redução de despesas desnecessárias”. Ao nível cultural foram seguidas essencialmente as mesmas ações das 2 categorias já mencionadas.

Por fim, no caso da falência, a empresa Lucavending adotou ações maioritariamente ao nível operacional, nomeadamente, “Melhoria da eficiência operacional”, “Redução de despesas desnecessárias” e “Redução do tempo de ciclo do produto/serviço”.

Da análise acima retiramos que empresas com melhores resultados de *Turnaround* atuaram a um nível mais estratégico. Empresas com resultados intermédios atuaram ao nível cultural e empresas com piores resultados de *Turnaround* atuaram maioritariamente ao nível operacional. Estes factos sugerem-nos que para termos uma recuperação bem sucedida o caminho não será tanto por uma melhoria operacional que tipicamente produz efeitos de curto-prazo, mas sim uma reformulação estratégica, que potencie os resultados de longo-prazo. Além disso, verificamos que dentro de cada categoria há ações que predominam. Ao nível financeiro as ações mais seguidas, de um modo geral por toda a amostra foram a “Renegociação da dívida” e a “Melhoria do fluxo de caixa”. Ao nível operacional foram a “Melhoria da eficiência operacional” e a “Redução de despesas desnecessárias”. Ao nível estratégico destaca-se ações de “Mudanças na estratégia de negociação”. Ao nível cultural predominaram ações de “Mudanças na estrutura organizacional” e de “Sensibilização para corte de custos e eliminação de desperdício”.

Outro facto pertinente que podemos retirar é que as empresas que registaram melhores níveis de *Turnaround* não incorreram em despedimentos. As empresas que mais despediram registaram resultados de categoria 3, 2 e 1 de *Turnaround*.

Em suma, a análise das medidas adotadas pelas empresas das diferentes categorias de resultados de *Turnaround* mostra-nos que o sucesso do processo está fortemente ligado à adoção de ações mais estratégicas e mudanças culturais significativas. Empresas que alcançaram uma recuperação acentuada priorizaram ações estratégicas, enquanto aquelas que obtiveram uma recuperação moderada investiram em medidas financeiras e culturais. Por outro lado, as empresas que apresentaram os piores resultados de *Turnaround*, incluindo o caso da falência, concentraram-se mais em medidas operacionais. Adicionalmente, o facto das empresas com os melhores resultados terem recorrido menos aos despedimentos sugere que uma gestão eficaz dos recursos humanos desempenha um papel positivo no sucesso da recuperação. Em última análise, estas conclusões destacam a importância da estratégia, cultura organizacional e recursos humanos na obtenção de resultados positivos no processo de recuperação. Concluimos assim que as ações e tipos de estratégia adotados no processo de recuperação são determinantes no resultado do *Turnaround*.

4.2.9 Motivação da Equipa

Manter uma equipa motivada em condições empresariais favoráveis já por si só não é tarefa fácil visto estarmos a falar de pessoas. Quando olhamos para um cenário de crise empresarial, este desafio aumenta exponencialmente. Ainda assim, a expectativa é de que ter uma equipa motivada em períodos de recuperação e na execução de planos de reestruturação é algo essencial para obter o sucesso no *Turnaround*. Iremos avaliar o impacto desta variável no resultado do *Turnaround* e para isso olhamos para a motivação dos colaboradores, da equipa de gestão e do gestor *Turnaround* (se aplicável). O quadro abaixo apresenta a média de motivação destes 3 grupos para cada categoria de resultado do *Turnaround*:

	Motivação colaboradores	Motivação Equipa Gestão	Motivação Gestor Turnaround
Recuperação acentuada	3.6	3.4	3.6
Recuperação	3.0	3.5	4.0
Recuperação moderada	3.0	3.8	3.8
Reestruturação	3.0	4.0	N/A
Falência	2.9	3.8	3.8

Tabela 5 - Motivação da equipa e resultado do *Turnaround*. Fonte: elaboração própria

Se olharmos para a motivação dos colaboradores observamos que, em média, esta é maior nas empresas que registaram uma recuperação acentuada. Nas restantes categorias a motivação dos colaboradores foi similar. De notar que apenas na categoria 5 de resultado do *Turnaround* (Recuperação acentuada) é que os colaboradores foram o grupo mais motivado, a par do gestor *Turnaround*. Na categoria 4 (Recuperação) o Gestor *Turnaround* foi o mais motivado, seguido da equipa de gestão e dos colaboradores. Nas restantes categorias (Recuperação moderada, Reestruturação e Falência) a equipa de gestão foi a mais motivada a par com o Gestor *Turnaround*, excetuando-se o caso da categoria 2 que não houve gestor *Turnaround* envolvido nos processos. Em resumo e contrariamente à expectativa formulada, os resultados verificados sugerem que a motivação da equipa não é determinante no resultado do *Turnaround*, já que as várias categorias registaram números próximos. Ainda assim, quando olhamos mais ao detalhe para cada um dos 3 grupos considerados (colaboradores, equipa de gestão e gestor *Turnaround*) percebemos que, no que toca aos colaboradores, um alto nível de motivação dos mesmos potencia uma recuperação bem sucedida, como sugerido por Hansen (2012).

4.2.10 Existência de Suporte Externo

A existência de suporte externo pode acontecer em diversas fases do processo, pode ser proveniente de diferentes pessoas ou entidades e pode ter efeitos positivos e negativos, sendo que o expectável é que quando existe esse suporte, que seja benéfico para a recuperação da empresa. Questionámos as empresas da amostra sobre se tiveram esse suporte externo e se sim, quais os intervenientes: advogados, contabilistas, consultores externos, especialistas em recuperação judicial, ou outros.

Verificámos que todas as empresas da amostra tiveram suporte externo com predominância de advogados, à exceção da empresa Bliss Applications que não teve qualquer suporte externo e ainda assim registou uma recuperação acentuada. O quadro abaixo resume por empresa o suporte externo respetivo e o nível de recuperação obtido:

Nome	Suporte Externo	Resultado <i>Turnaround</i>
Martifer	Advogados	5
Bliss Applications	Nenhum dos anteriores	5
Fimartel	Advogados	5
JOSÉ DE MELLO	Contabilistas	5
BPN	Consultores externos	5
CIP - Construção	Especialistas Recup. Judicial	4
Água Do Sobreiro	Consultores externos	4
Trivalor	Advogados	3
Fozpoente	Consultores externos	3
Concretmolding	Especialistas Recup. Judicial	3
Freyssinet	Advogados	2
Aleluia - Cerâmicas	Advogados	2
Lucavending	Advogados	1

Tabela 6 - Existência de suporte externo. Fonte: elaboração própria

Com base na informação recolhida percebemos que o suporte externo ao nível da gestão (consultores, contabilistas ou especialistas em recuperação judicial) aconteceu apenas a partir da categoria 3 de *Turnaround*, já que a categoria 2 e 1 (falência), tiveram apenas suporte de advogados. Ainda assim, 2 das empresas com recuperação acentuada (Martifer e Fimartel) tiveram também suporte apenas por parte de advogados, pelo que não podemos inferir que este é um fator que limita a recuperação das empresas. Tal como a Bliss Applications, empresa que não tendo qualquer suporte registou uma recuperação acentuada (categoria 5).

Em resumo, verificamos que todas as empresas tiveram suporte externo à exceção de uma (Bliss Applications), o que indica que este suporte é importante mas, por outro lado, não nos permite concluir que este é um fator determinante para o sucesso do *Turnaround*.

4.2.11 Outras Variáveis

Para além das principais variáveis já estudadas recolhemos ainda informação através do questionário acerca de mais 4 variáveis que abordaremos nesta secção. Foram elas as causas do declínio, o papel dos stakeholders, a mudança de CEO, e a duração do período de reestruturação.

No que toca às causas do declínio, a literatura sugere que elas são maioritariamente internas. Bibeault (1998) conclui no seu estudo que 52% dos casos de declínio foram originados por causas internas, e apenas 9% dos casos tiveram na origem causas externas fora do controlo da gestão. Importa perceber se essa predominância de causas internas se verifica nas empresas portuguesas e de que maneira o tipo de causas condiciona ou determina o resultado do *Turnaround*. A tabela abaixo apresenta para cada empresa da amostra o nível médio das causas internas e externas:

Nome	Causas internas	Causas externas	Resultado <i>Turnaround</i>
Martifer	3.3	2.2	Recuperação acentuada
Bliss Applications	2.4	1.6	Recuperação acentuada
Fimartel	3.8	1.4	Recuperação acentuada
JOSÉ DE MELLO	2.7	3.0	Recuperação acentuada
BPN	3.0	2.0	Recuperação acentuada
CIP - Construção	3.6	1.6	Recuperação
Água Do Sobreiro	3.0	2.4	Recuperação
Trivalor	2.9	1.4	Recuperação moderada
Fozpoente	3.8	2.9	Recuperação moderada
Concretmolding	1.9	2.8	Recuperação moderada
Freysinet	1.9	2.0	Reestruturação
Aleluia - Cerâmicas	3.0	2.4	Reestruturação
Lucavending	1.8	1.9	Falência
Média	2.8	2.1	

Tabela 7 - Causas do declínio e resultado do *Turnaround*. Fonte: elaboração própria

No conto geral da amostra, verificamos que as causas internas apresentam uma maior relevância do que as causas externas, verificando-se uma média de 2,8 e 2,1, respetivamente. Ao nível das causas internas predominam a ineficiência operacional, falhas da gestão anterior e uma fraca capacidade de adaptação. Nas falhas externas, as condições de mercado desfavoráveis e condições

macroeconómicas de recessão são as mais apontadas pelas empresas da amostra. Na opinião do Dr. Nuno Albuquerque, o desfasamento entre a geração de riqueza por parte da empresa e o conjunto de obrigações que gera a sua própria atividade é o principal fator de declínio empresarial em Portugal, o que acaba por ser uma falha interna de gestão e, portanto, corrobora a predominância das causas internas. Para além destas e das restantes causas pré-incluídas no questionário para classificação de 1 a 5, foram ainda indicadas por algumas empresas da amostra na pergunta “outras”, algumas causas internas e externas. Ao nível interno, produto demasiado avançado para o mercado português, a aposta em mercados de elevado risco e o aumento dos custos de estrutura derivados de compras de empresas. Ao nível externo, o comportamento da banca no pós crise 2008 e a sua incapacidade de reestruturar crédito em empresas rentáveis, a insolvência de alguns clientes, bem como a ausência de concursos públicos.

Importa agora olhar para a média das causas internas e externas, por categoria de resultado do *Turnaround*, de modo a identificarmos possíveis padrões:

Nome	Causas internas	Causas externas
Recuperação acentuada	3.0	2.0
Recuperação	3.3	2.0
Recuperação moderada	2.9	2.4
Reestruturação	2.4	2.2
Falência	1.8	1.9

Tabela 8 – Média causas internas e externas e resultado *Turnaround*. Fonte: elaboração própria

Verificamos que quanto melhor o resultado do *Turnaround* mais evidente é a diferença entre relevância das causas internas e externas. No caso de falência as causas externas chegam mesmo a ser mais relevantes do que as internas. Nas empresas que registaram uma reestruturação o valor é próximo em ambos os tipos de causas. Nos restantes grupos a diferença é mais acentuada, principalmente na categoria de Recuperação e Recuperação acentuada (categorias 4 e 5, respetivamente). Isto sugere que, após uma primeira fase de diagnóstico do tipo de causas que originaram o declínio, se estas forem maioritariamente externas, o insucesso do *Turnaround* é mais provável ou, por outras palavras, a recuperação é mais difícil de ser concretizada. Concluímos que a natureza das causas do declínio é determinante no resultado do *Turnaround*.

Relativamente ao papel dos stakeholders, questionaram-se as empresas acerca do impacto dos vários stakeholders, de 1 a 5, em que 1 significa um impacto muito negativo, 3 significa um impacto neutro e 5 significa um impacto muito positivo. Consideraram-se como principais stakeholders os acionistas, fornecedores, clientes, colaboradores, governo e reguladores, bancos, outros credores, outros

parceiros. O quadro abaixo mostra para cada empresa da amostra a média do impacto dos vários stakeholders considerados e o respetivo nível de *Turnaround* atingido:

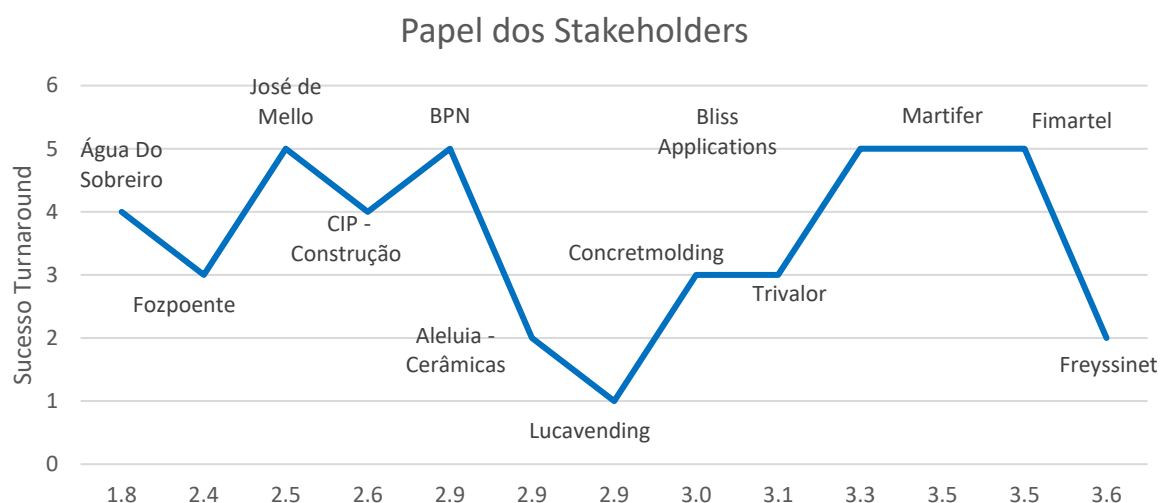


Figura 11 - Impacto médio dos stakeholders. Fonte: elaboração própria

Observamos que houveram empresas com recuperações bem sucedidas tanto com um impacto médio negativo dos vários stakeholders (abaixo de 3), quanto com um impacto positivo (acima de 3). O caso de falência registou um impacto médio neutro dos seus stakeholders. Com estes dados não nos é possível retirar conclusões pelo que importa olhar para o detalhe destas médias. A tabela abaixo representa o impacto médio de cada grupo de stakeholders considerado, nas diferentes categorias de *Turnaround*:

Nome	Acionistas	Fornecedores	Clientes	Colaboradores	Governo Reguladores	Bancos	Outros credores	Outros parceiros
Recuperação Acentuada	4.2	4	3.4	3.8	1.6	2.8	2.6	2.6
Recuperação	4	3	1.5	3	1.5	1.5	1.5	1.5
Recuperação Moderada	5.0	3.3	3.0	4.3	1	2.7	1.7	1.7
Reestruturação	3	4.5	2.5	4.5	2	2	3.5	4
Falência	5	4	3	3	1	1	3	3
Média	4	3.7	2.6	3.9	1.5	2.2	2.3	2.4

Tabela 9 - Impacto médio por grupo de stakeholders. Fonte: elaboração própria

Verificamos que de um modo geral, os acionistas, colaboradores e fornecedores têm um impacto médio positivo no processo de *Turnaround* das empresas. Já o Governo e Reguladores, bancos, clientes, outros credores e outros parceiros têm um impacto médio negativo.

De notar que o caso de falência da Lucavending registou o pior valor ao nível do impacto do Governo e reguladores, bem como dos bancos (ambos classificados como tendo impacto muito negativo). Em contrapartida os acionistas e fornecedores tiveram um impacto muito positivo e positivo, respetivamente. Relativamente aos dois primeiros grupos de stakeholders mencionados, todas as categorias de *Turnaround* registaram um impacto médio negativo. Já por parte dos acionistas e fornecedores, a média do impacto foi predominantemente positiva, sendo neutra no pior dos cenários.

Esta análise sugere-nos que, embora o contributo dos stakeholders seja importante, não é necessariamente determinante para o resultado do *Turnaround*. Manter relações positivas com acionistas, colaboradores e fornecedores pode facilitar o processo de recuperação, enquanto que a gestão da relação com stakeholders como clientes e outros credores, Governo, reguladores, bancos, outras instituições financeiras e outros parceiros pode ser um desafio adicional a ser enfrentado durante o processo de *Turnaround*. Ainda assim, pode residir aqui uma oportunidade de potenciar o sucesso do *Turnaround*, se houver uma estratégia efetiva para se conseguir o apoio destes grupos. Relativamente à mudança do gestor (*CEO*), questionou-se a amostra sobre se essa mudança tinha acontecido. Em caso positivo, em que fase? No período de crise ou já durante o processo de *Turnaround*? O gráfico abaixo sintetiza as respostas obtidas:

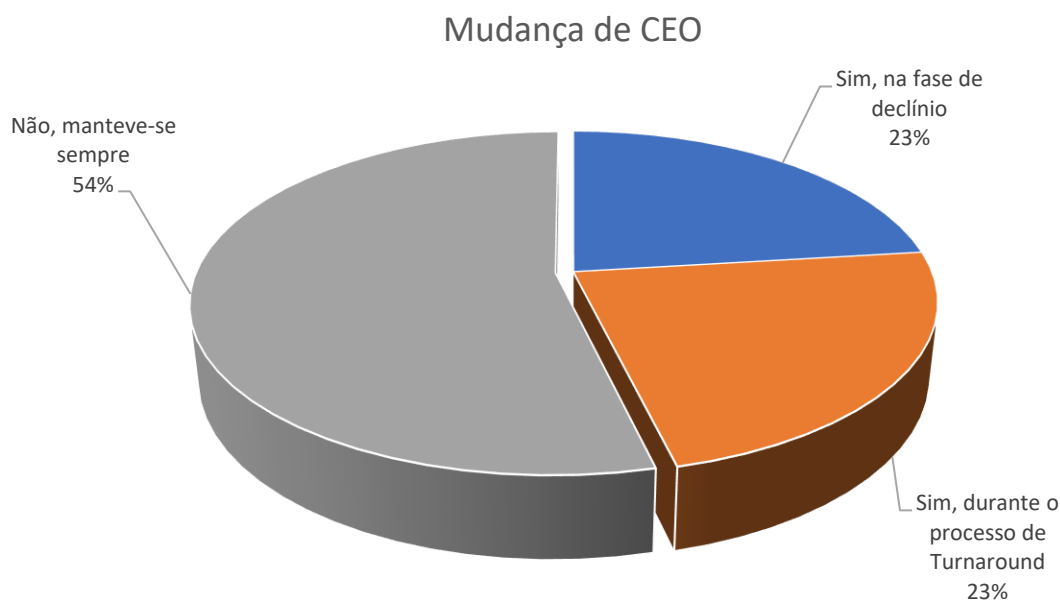


Figura 12 - Mudança de CEO (%). Fonte: elaboração própria

Do gráfico acima concluímos que em cerca de metade da amostra não houve alteração do *CEO*. Nas restantes empresas, metade mudou o *CEO* ainda na fase de declínio e na outra metade o *CEO* foi alterado já durante o processo de reestruturação da empresa.

Nome	Alteração do CEO?	Resultado <i>Turnaround</i>
Martifer	Sim, durante processo <i>Turnaround</i>	Recuperação acentuada
Bliss Applications	Não, manteve-se sempre	Recuperação acentuada
Fimartel	Sim, durante processo <i>Turnaround</i>	Recuperação acentuada
JOSÉ DE MELLO	Sim, na fase de declínio	Recuperação acentuada
BPN	Não, manteve-se sempre	Recuperação acentuada
CIP - Construção	Não, manteve-se sempre	Recuperação
Água Do Sobreiro	Sim, na fase de declínio	Recuperação
Trivalor	Não, manteve-se sempre	Recuperação moderada
Fozpoente	Sim, durante processo <i>Turnaround</i>	Recuperação moderada
Concretmolding	Não, manteve-se sempre	Recuperação moderada
Freyssinet	Sim, na fase de declínio	Reestruturação
Aleluia - Cerâmicas	Não, manteve-se sempre	Reestruturação
Lucavending	Não, manteve-se sempre	Falência

Tabela 10 - Detalhe da Mudança de CEO, por empresa. Fonte: elaboração própria

Através da tabela acima percebemos que não há qualquer relação entre estas 3 hipóteses e o resultado de *Turnaround* obtido, pelo que a variável não se revela determinante do sucesso ou insucesso do *Turnaround*, não corroborando as conclusões de Winn (1997), que verificou um resultado positivo do *Turnaround* nas empresas que mantiveram o CEO, e um resultado negativo quando houve alteração da pessoa à frente da empresa.

Por fim, relativamente à duração do período do processo de reestruturação, questionou-se a amostra acerca de quanto durou esse mesmo período através de escolha múltipla com 4 hipóteses: mais de 2 anos; 1 a 2 anos; 6 meses a 1 ano; menos de 6 meses. O gráfico abaixo mostra as respostas de cada opção:

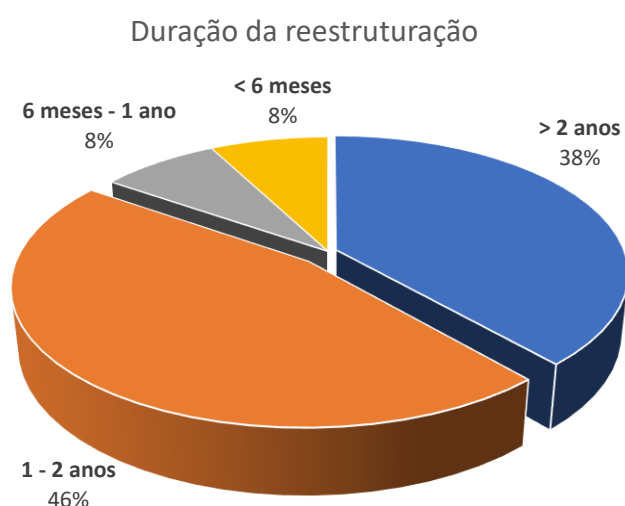


Figura 13 - Duração do período de reestruturação. Fonte: elaboração própria

Verificamos que 84% das empresas tiveram mais de 1 ano em processo de reestruturação. Houve apenas uma empresa da amostra a realizar uma reestruturação em menos de 6 meses, a Bliss Applicationse, registando uma recuperação acentuada. A Fimartel teve um processo de reestruturação que levou de 6 meses a 1 ano e registou também uma recuperação acentuada. Relativamente aos restantes 2 intervalos de tempo não se verificou qualquer padrão relacionado com o grau de sucesso do *Turnaround*, pelo que a duração do período de reestruturação não é variável determinante.

4.3 Conclusões Gerais

O *Turnaround*, como constatámos, não é uma ciência exata. Cada empresa tem as suas especificidades e cada caso de declínio e recuperação também. Assim sendo, as conclusões retiradas surgem da generalização dos padrões observados no capítulo anterior, da análise e discussão de resultados realizada.

Após a análise detalhada de cada variável importa sintetizar as principais conclusões e responder à questão central do estudo: “Quais os fatores determinantes do sucesso ou insucesso da estratégia de *Turnaround* nas empresas portuguesas?”

Verificámos que o nível de endividamento, a rentabilidade da indústria, a estratégia seguida e as causas do declínio têm um impacto significativo no resultado do *Turnaround*. No que toca ao nível de endividamento concluímos que quanto menor for, maior o grau de sucesso do *Turnaround*. Esta conclusão confirma a ideia de Sudarsanam & Lai (2001), que afirmam que uma reestruturação da estrutura de capital e a redução das despesas com dívida, pode ser essencial para que uma empresa consiga recuperar de uma situação de crise. Relativamente à rentabilidade da indústria, quanto maior é este indicador, maior é o grau de sucesso do *Turnaround* das empresas. No que diz respeito às estratégias adotadas, constatámos que ações estratégicas resultam num resultado do *Turnaround* superior, enquanto que ações operacionais e financeiras, num resultado de *Turnaround* inferior. Tal como sugerido por Ndofor, Vanevenhoven e Barker (in press), a introdução de novos produtos, alianças estratégicas e aquisições são ações positivamente relacionadas com o sucesso de um *Turnaround*, ações estas todas elas de âmbito estratégico. Relativamente às causas do declínio, constatámos que se estas forem de origem interna, o sucesso do *Turnaround* é mais provável. De notar que um maior número de empresas na amostra cujo declínio teve por base causas internas é expectável dado que, como sugerido por Scherrer (2003), mais de 80% do fracasso de empresas tem origem na gestão ineficiente do controlo das suas funções internas.

Por fim, os fatores “capacidade da gestão” e a “motivação da equipa”, quando analisados em média, não se apresentam relevantes no sucesso ou insucesso do *Turnaround*. No entanto, após uma análise mais aprofundada das subcategorias de ambos, verificámos que na equipa de gestão, a experiência em gerir períodos de crise é determinante no resultado do *Turnaround*. Já no que toca à motivação da equipa, e em concordância com as conclusões de Hansen (2012), a motivação dos colaboradores revelou-se determinante do resultado do *Turnaround*.

Por outro lado, os restantes fatores não se revelaram determinantes para o sucesso do *Turnaround*, sendo eles: a dimensão da empresa, o Z-Score de Altman, a rentabilidade do ativo, a capacidade da gestão, o ambiente macroeconómico, a motivação da equipa como um todo, a existência de suporte externo, a mudança de CEO, a duração do processo de reestruturação e o papel dos stakeholders. Embora esses fatores possam impactar de alguma forma o processo, não são por si só determinantes do resultado do *Turnaround*. Adicionalmente, relativamente ao papel dos stakeholders e olhando especificamente para os subgrupos Governo, reguladores e bancos, verificámos um impacto muito negativo dos mesmos, o que acaba por potenciar o insucesso do *Turnaround*, isto é, a falência. Neste cenário, faz sentido considerarmos a conclusão de Pajunen (2006) aplicada a este subgrupo, dizendo que no que toca à gestão das partes interessadas, a comunicação frequente e aberta entre gestores e *stakeholders*, as relações pessoais, e o consenso no que toca a objetivos, aumenta a probabilidade de sobrevivência da empresa.

A tabela 11 (Anexo E) resume o impacto de cada variável no processo de *Turnaround*, no panorama empresarial português. Com base nestas conclusões, os gestores podem priorizar e canalizar esforços e recursos para atuar ao nível dos fatores determinantes, sendo que, como referido pelo Dr. Nuno na entrevista, a identificação rápida das medidas estratégicas que são necessárias implementar é determinante no sucesso do *Turnaround*.

Para além do presente estudo contribuir para a tomada de decisão dos gestores portugueses, apresenta ainda um contributo valioso na literatura científica do *Turnaround*. Desde logo, pelo facto da literatura deste tema desenvolvida em contexto empresarial português ser reduzida. Adicionalmente, apresenta como fator inovador uma análise do fenómeno baseada numa categorização do grau de sucesso do *Turnaround*, de acordo com o modelo dos autores Cheryl, Hermann e David (2013). Considerou-se ainda na amostra um caso de falência (categoria 1, “insucesso” do *Turnaround*), o qual enriqueceu o estudo, funcionando como uma categoria de controlo. Em suma, o presente estudo cumpre os objetivos a que se propôs, constituindo-se como uma mais-valia para gestores e decisores que procurem revitalizar empresas em declínio, na esperança de construir um futuro empresarial mais sólido e próspero em Portugal.

5 Limitações e Sugestões para Futuras Investigações

O presente estudo sobre o processo de *Turnaround* nas empresas portuguesas, naturalmente, apresenta algumas limitações, as quais apresentamos neste capítulo conjuntamente com sugestões para próximas investigações sobre o presente tema.

Em primeiro lugar, o tamanho limitado da amostra torna a generalização dos resultados menos fiável. Seria interessante termos mais algumas observações, distribuídas equitativamente pelas diferentes categorias de resultados do *Turnaround*. Em segundo lugar, o facto de parte dos dados terem sido obtidos por questionário, introduz um risco que se prende com a menor ou maior precisão com que os gestores preencheram o mesmo.

Para pesquisas futuras, deixo a sugestão de expansão da amostra de modo a incluir empresas que prosseguiram as estratégias de fusões e alienações como opções de recuperação. Adicionalmente, um maior número de casos de falência na amostra permitirá identificar os fatores críticos de insucesso do *Turnaround*, fatores estes que, ainda que não sejam lineares, darão uma boa base de ação aos gestores que enfrentarem dificuldades nas suas empresas.

Por fim, conseguindo-se um número considerável de empresas na amostra, seria interessante a construção de um modelo econométrico que identificasse estatisticamente quais as variáveis determinantes do resultado de um *Turnaround*, ao invés dessa análise estar sujeita a alguma subjetividade por parte do investigador, como no presente estudo.

Referências Bibliográficas

- Abebe, M. A., Angriawan, A., & Liu, Y. (2011). CEO power and organizational turnaround in declining firms: does environment play a role? *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 18(2), 260-273.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131-171.
- Alvarez, F., & Fridson, M. S. (2011). *Financial Statement Analysis Workbook: A Practitioner's Guide*. John Wiley & Sons.
- Arogyaswamy, K., Barker, V. L., & Yasai-Ardekani, M. (1995). Firm turnarounds: an integrative two-stage model. *Journal of management studies*, 32(4), 493-525.
- Baden-Fuller, C., & Stopford, J. M. (1992). *Rejuvenating The Mature Business* London: Routledge.
- Baliouskas, P., Llopis, J., Gasco, J., & Gonzalez, R. (2022). Implementing turnaround strategies as an entrepreneurial process. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 1-27.
- BARKER III, V. L., & Duhaime, I. M. (1997). Strategic change in the turnaround process: Theory and empirical evidence. *Strategic management journal*, 18(1), 13-38.
- Barker III, V. L., Luger, J., Schmitt, A., & Xin, K. R. (2022). Corporate decline and turnarounds in times of digitalization. *Long range planning*.
- Barker, V. L., & Mone, M. A. (1994). Retrenchment: cause of turnaround or consequence of decline?. *Strategic management journal*, 15(5), 395-405.
- Bibeault, D. B. (1998). *Corporate turnaround: How managers turn losers into winners!*. Beard Books.

- Boyne, G. A., & Meier, K. J. (2009). Environmental change, human resources and organizational turnaround. *Journal of Management Studies*, 46(5), 835-863.
- Bruton, G. D., Ahlstrom, D., & Wan, J. C. (2003). Turnaround in East Asian firms: Evidence from ethnic overseas Chinese communities. *Strategic Management Journal*, 24(6), 519-540.
- Chowdhury, S. D., & Lang, J. R. (1996). Turnaround in small firms: An assessment of efficiency strategies. *Journal of Business Research*, 36(2), 169-178.
- Collins, J. C., & Collins, J. (2009). *How the mighty fall: And why some companies never give in*. Random House.
- Creswell, J. W. (2014). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (4th ed.). Sage Publications.
- do Ó, R.F. (2010). *Turnaround em Portugal* (Dissertação de mestrado).
- Filatotchev, I., & Toms, S. (2003). Corporate governance, strategy and survival in a declining industry: A study of UK cotton textile companies. *Journal of Management Studies*, 40(4), 895-920.
- Francis, J. D., & Desai, A. B. (2005). Situational and organizational determinants of turnaround. *Management Decision*.
- Geoffrey Love, E., & Nohria, N. (2005). Reducing slack: The performance consequences of downsizing by large industrial firms, 1977–93. *Strategic Management Journal*, 26(12), 1087-1108.
- Ghazzawi, I. A. (2018). Organizational turnaround: A conceptual framework and research agenda. *American Journal of Management*, 17(7), 10-24.
- Hambrick, D. C., & Schechter, S. M. (1983). Turnaround strategies for mature industrial-product business units. *Academy of management Journal*, 26(2), 231-248.
- Hansen, A. V. (2012). Corporate turnaround and corporate governance.

- Haveman, H. A. (1993). Organizational size and change: Diversification in the savings and loan industry after deregulation. *Administrative science quarterly*, 20-50.
- Hofer, C. W. (1980). Turnaround strategies. *Journal of business strategy*.
- Lukason, O., & Laitinen, E. K. (2019). Firm failure processes and components of failure risk: An analysis of European bankrupt firms. *Journal of Business Research*, 98, 380-390.
- Manimala, M. J. 2005. Paradigms of people management: human resource strategies during an economic downturn. Proceedings of the 32nd Annual Conference of the Japan Creativity Society, held at Kinki University, Osaka, Japan, during 15-17 October 2010: 47-56.
- Mayr, S., Mitter, C., & Aichmayr, A. (2017). Corporate crisis and sustainable reorganization: Evidence from bankrupt Austrian SMEs. *Journal of Small Business Management*, 55(1), 108-127.
- Michael, S. C., & Robbins, D. K. (1998). Retrenchment among small manufacturing firms during recession. *Journal of small business management*, 36(3), 35.
- Morrow Jr, J. L., Johnson, R. A., & Busenitz, L. W. (2004). The effects of cost and asset retrenchment on firm performance: The overlooked role of a firm's competitive environment. *Journal of management*, 30(2), 189-208.
- Ndofor, H. A., Vanevenhoven, J., & Barker, V. L. in press. Software firm turnarounds in the 1990s: An analysis of reversing decline in a growing, dynamic industry. *Strategic Management Journal*.
- Nicas, J. (2018). *Apple Is Worth \$1,000,000,000,000. Two Decades Ago, It Was Almost Bankrupt*. Acedido em: [Apple Is Worth \\$1,000,000,000,000. Two Decades Ago, It Was Almost Bankrupt. - The New York Times \(nytimes.com\)](#). Data de acesso: 02/11/2022.
- Opdenakker, R. J. G. (2006). Advantages and disadvantages of four interview techniques in qualitative research. In *Forum Qualitative Sozialforschung= Forum: Qualitative Social Research* (Vol. 7, No. 4, pp. art-11). Institut für Klinische Psychologie and Gemeindeforschung.

- Pajunen, K. (2006). Stakeholder influences in organizational survival. *Journal of management studies*, 43(6), 1261-1288.
- Pandit, N. R. (2000). Some recommendations for improved research on corporate turnaround. *Management*, 31-56.
- Panicker, S., & Manimala, M. J. (2015). Successful turnarounds: the role of appropriate entrepreneurial strategies. *Journal of Strategy and Management*.
- Pearce II, J. A., & Robbins, K. (1993). Toward improved theory and research on business turnaround. *Journal of management*, 19(3), 613-636.
- Ramanujam, V. (1984). *Environmental context, organizational context, strategy, and corporate turnaround: an empirical investigation*. University of Pittsburgh.
- Ropega, J. (2011). The reasons and symptoms of failure in SME. *International advances in economic research*, 17(4), 476-483.
- Rubin, H. J., & Rubin, I. S. (2011). *Qualitative interviewing: The art of hearing data*. sage.
- Schendel, D., Patton, G. R., & Riggs, J. (1976). Corporate turnaround strategies: A study of profit decline and recovery. *Journal of general management*, 3(3), 3-11.
- Scherrer, F. (2003), *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Rand McNally College Publishing, Chicago, IL.
- Scott, J. (1981). The probability of bankruptcy: A comparison of empirical predictions and theoretical models. *Journal of Banking & Finance*, 5(3), 317-344.
- Smith, M., & Graves, C. (2005). Corporate turnaround and financial distress. *Managerial Auditing Journal*, 20(3), 304-320.
- Sudarsanam, S., & Lai, J. (2001). Corporate financial distress and turnaround strategies: An empirical analysis. *British Journal of Management*, 12(3), 183-199.

- Thornhill, S., & Amit, R. (2003). Learning about failure: Bankruptcy, firm age, and the resource-based view. *Organization science*, 14(5), 497-509.
- Trahms, C. A., Ndofor, H. A., & Sirmon, D. G. (2013). Organizational decline and turnaround: A review and agenda for future research. *Journal of Management*, 39(5), 1277-1307.
- Wang, J., & Bai, T. (2021). How digitalization affects the effectiveness of turnaround actions for firms in decline. *Long Range Planning*, 102140.
- Winn, J. (1997). Asset productivity turnaround: The growth/efficiency challenge. *Journal of Management Studies*, 34(4), 585-600.
- Zimmerman, Frederick M. (1991), *The Turnaround Experience: Real-World Lessons in Revitalizing Corporations*: McGraw-Hill.

Anexos

Anexo A – Seleção da Amostra (Sabi)


ESTRATÉGIA DE PESQUISA	
<input checked="" type="checkbox"/>	1. País/Região: Portugal
<input checked="" type="checkbox"/>	2. Número de Empregados: 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016, 2015, 2014, 2013, 2012, 2011, para pelo menos um dos períodos seleccionados, min=10
<input checked="" type="checkbox"/>	3. Proveitos Operacionais (th EUR): 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016, 2015, 2014, 2013, 2012, 2011, para pelo menos um dos períodos seleccionados, min=2.000
<input checked="" type="checkbox"/>	4. Alavancagem (%): 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016, 2015, 2014, 2013, 2012, 2011, para pelo menos um dos períodos seleccionados, min=300
<input type="text" value="Pesquisa Booleana"/>	<input type="text" value="1 E 2 E 3 E 4"/> <input type="button" value="Actualizar"/> 

Figura 14 - Filtros de seleção da amostra na plataforma SABI. Fonte: elaboração própria

Anexo B – Entrevista Dr. Nuno Albuquerque, Administrador Judicial na N-Advogados

1. *Dos casos com que já teve contacto, quais considera serem as principais causas que levam ao declínio das empresas?*

Essencialmente a falta de rentabilidade e incapacidade dos administradores e gerentes em reestruturarem atempadamente o fluxo de receitas e os encargos que têm na empresa e depois, o acumular de sucessivos prejuízos que fazem com que a empresa venha a ser inviável. Há um desfasamento entre aquilo que é a capacidade de rentabilidade, de gerar riqueza por parte da empresa e o conjunto de obrigações que gera a sua própria atividade e isso é o principal fator. Também não posso deixar de notar algumas situações de atos em benefício dos gerentes ou sócios que prejudicam a empresa, como o desvio de receitas da empresa para outros fins que não os da própria empresa. Não são a grande maioria, mas acontecem com frequência e levam também a declarações de insolvência.

2. *Ao surgir uma dificuldade, nomeadamente, ao nível da rentabilidade, há um problema de resposta rápida?*

Sim, é essencialmente a falta de atuação pronta e eficaz relativamente a essas dificuldades. Os nossos empresários acabam por prolongar no tempo a existência de dificuldades sempre na perspetiva de que vão dar a volta e depois quando dão a volta [...] Eu conheço empresas de sucesso, ainda recentemente estive numa empresa que tem 30 anos de atividade e há 30 anos estavam muito perto da insolvência e conseguiu dar a volta e hoje são uma empresa de sucesso, mas são casos muito pontuais. O rolar das coisas sem reestruturação e sem de facto se iniciar o Turnaround, [...] essa é muitas vezes a razão de não recuperarem.

3. *Os gestores assumem a responsabilidade do declínio?*

Normalmente os empresários procuram encontrar fatores externos como incapacidade de limitar, justificar as coisas. Agora, a capacidade do gestor tornar viável a organização empresarial no momento de uma crise ou antes da crise, isso é que define o sucesso do gestor ou não. E esta capacidade de tornar viável a empresa, necessita da elaboração do plano estratégico, de profissionais com capacidade de resposta que comecem a implementação desse plano, o acompanhamento constante do progresso financeiro e económico da empresa, fazer alterações necessárias para assegurar que a empresa volte a uma situação de solvência. Porque todas as organizações passam por períodos de oscilação do seu desempenho e a grande dificuldade é saber sobreviver a estes altos e baixos, e a

capacidade de adaptação a estas mudanças é que determina ou não a sobrevivência das empresas. E aí eu diria que o nosso tecido empresarial necessita de uma maior formação, um maior acompanhamento, porque muitos dos nossos empresários são os chamados profissionais ou praticantes da vida, ganharam a sua experiência através do trabalho do dia a dia, não vêm de formação para o mundo empresarial. A geração que lhe sucede, nomeadamente os filhos dos empresários, hoje já vão estudar, já têm formação, já encaram as coisas de outra forma. Mas a maioria dos gestores das nossas empresas acabam por ser gestores da prática da vida.

Mais de 80% das empresas não sucede à 2ª geração empresarial, porque não é a escola dos livros que dá todo o Know-how. A escola da vida/a prática é fundamental para poder perceber e ter a capacidade de levar uma empresa e de sobreviver aos tais altos e baixos da gestão empresarial que acontece inevitavelmente em todas as organizações e todos os setores de atividade.

4. Acha que os gestores agem tarde ao declínio?

Concordo, sim. Acho que há uma manifesta diluir ou adiar no tempo, do encarar as situações e procurar alternativas, sejam elas quais forem, sejam elas no sentido da reestruturação, sejam elas no sentido da cessação e do evitar o declínio com a declaração de insolvência, às vezes com consequências muito mais gravosas. E se as coisas fossem vistas atempadamente, acompanhadas previamente, e apoiadas previamente permitiria que as lideranças empresariais fossem mais capazes de se adaptarem às mudanças e conduzirem um processo de ultrapassagem dos baixos da atividade com maior sucesso. Considero que [um fator determinante para realizar um turnaround] é identificar rapidamente as medidas estratégicas que são necessárias implementar, as medidas operacionais que é preciso ter em conta, por exemplo: corte de custos, ativos, medidas para aumento de vendas. Tudo isso às vezes demora tempo a poder ter os seus resultados e quanto mais cedo forem identificadas melhor. É evidente que há situações excecionais. Por exemplo, a pandemia, que apanhou toda a gente desprevenida, empresas que estavam sem solvabilidade viram ali algumas dificuldades, viram ali drasticamente diminuída a sua capacidade de gerar receitas, isso é uma situação excecional. Vou lhe dar um exemplo que neste momento pouca gente fala, mas que é o resultado do efeito pandémico, do efeito da guerra, do efeito do aumento de custos que é no setor da construção. Nós tivemos obrigações assumidas por empresas de construção, antes do aumento do custo, que depois com o aumento dos custos do gasoleo, materias primas, ferro, energia, os custos de produção aumentaram exponencialmente, e aqui criou se um desequilíbrio. Eu comprometi me a fazer determinada obra por 100 quando tinha previsto custos da ordem de 80 e de repente os meus custos passaram de 80 para 120 ou 150. Às vezes quase que duplicaram, e a condição de eu cumprir os meus compromissos junto dos clientes, de fazer a obra por 100, obriga-me a que tenha aqui uma não rentabilidade, e o que é

que se verifica neste momento no setor da construção? É um diluir no tempo dessas obrigações, um atrasar do cumprimento desses contratos, a tentativa de ir fazer novos contratos para no fundo tapar o buraco das obrigações assumidas anteriormente. Mas isto é uma bola de neve, porque se não tiver sucesso “é pior a emenda que o soneto”, como se costuma dizer.

Eu tenho uma empresa ligada ao setor das pelletes que com um aumento do preço do gasoleo e da energia, e o facto de ter contratos a longo prazo com os clientes, impediu que revisse o preço, os clientes não aceitaram revisão dos preços, e a continuação da atividade da empresa determinava um prejuízo até ao final do ano (e isto foi no inicio do ano que aconteceu) de mais de 3 milhões de euros, ou seja, a empresa chegou à conclusão que era preferível cessar imediatamente a atividade sob pena de vir a agravar a sua situação financeira. Mas nem todos os empresários tem coragem de olhar para isto e assumir esta inevitabilidade. Aí tenho que dizer que registei e registarei ao longo da minha atividade a coragem dos gerentes/socios dessa empresa que puseram um ponto final na empresa. Para além do prejuizo que já era grande, poderia ser muito maior.

5. Na prática, que etapas estão bem definidas e são comuns aos processos de Turnaround em Portugal?

Essencialmente, (1) o levantamento e análise da situação da empresa, a recolha de dados, levando em conta a situação macro e micro da empresa; (2) Análise de processos internos e externos que condicionem a produção; (3) os relacionamentos das pessoas, dos colaboradores; (4) o relacionamento com os clientes e a forma como nos chegam esses clientes, nomeadamente, planos de marketing, estrategias de venda, planificação; e finalmente (5), a missão, visão e valores da organização. São estas as grandes fasses que considero que o Turnaround, uma recuperação, uma reestruturação, não pode deixar de ter.

6. Se tivesse de indicar 3 competencias que um gerente deve ter para ter sucesso num turnaround quais seriam?

Capacidade de antecipação, coragem, motivação das equipas.

Tem notado isso nas empresas portuguesas?

Encontro pessoas assim, claro. O nosso tecido empresarial é feito muito disto.

7. Que estilo de liderança tem encontrado nas empresas portuguesas em declínio?

Essencialmente familiares, que dificultam depois a análise e implementação de planos de reestruturação.

E depois o problema é as crises de crescimento, as chamadas dores de crescimento, se nós conseguimos ou não ser capazes de dar resposta, sem dificuldade e sem aumentar ou por em causa o que se ganhou. Ser capaz de ter novos colaboradores, novas estruturas, novas condições para responder às solicitações e a esse crescimento. Acompanhar a expansão da empresa, implementar novos métodos de gestão, novas tecnologias, melhorar a eficiência, são fundamentais para passar da estrutura familiar e unipessoal para uma estrutura empresarial em que eu crio uma equipa de trabalho, aumento a eficiência, intensifico a liderança, diversifico investimentos, etc. Quando eu faço no fundo, a melhoria da gestão.

Se eu não crescer já não é mau, mantenho a estrutura saudável. O problema é quando sofro as dores de crescimento e acabo por estragar o que sempre fiz.

8. Quão importante considera ser o papel dos stakeholders (fornecedores, clientes, bancos, acionistas, colaboradores) no processo de turnaround?

São determinantes. Todos eles têm um papel determinante e se qualquer processo de reestruturação e de recuperação de uma empresa. Se não forem devidamente conjugados e integrados não há condições de sucesso e de implementação de qualquer processo de reestruturação.

9. Nota que em Portugal, pelos casos com que contacta, regra geral, os stakeholders são flexíveis ou rígidos com processos de insolvência para com a empresa?

Temos fases, temos de tudo. Temos fases em que de facto as empresas têm esse acompanhamento e compreensão. Temos outras em que se verifica uma situação inversa, e nomeadamente refiro-me por exemplo à banca, tem a ver também com as exigências que a própria banca foi confrontada a nível de sustentabilidade e a nível de rácios que levaram a certa altura a uma menor tolerância relativamente a processos de recuperação e de ilação no tempo do cumprimento das suas obrigações.

10. Considera essencial ou não conseguir acesso a uma recapitalização no processo de Turnaround?

Se a empresa não está a ser rentável, não é por injetar dinheiro que a vou salvar. Tenho que injetar esse investimento com um conjunto de estratégias associadas a esse Turnaround. Ou o aumento de receitas, redução de custos, combinação destas ações eventualmente, aumento de eficiência, eventualmente diversificação de portfólio de investimentos, aumento de produtividade, novos produtos e novos mercados. Eventualmente até fazer aquisições e fusões com outras entidades. Portanto, esse processo depende de cada caso, mas tem de ser sempre visto no concreto.

Tendo um plano bem estruturado, havendo uma recapitalização, é determinante?

É determinante pois vai permitir uma redefinição dos ativos da empresa, uma reorientação dos investimentos e a melhoria da eficiência, novos produtos, novos mercados, que é fundamental e eu só faço isso com investimento.

11. Enquanto administrador judicial quais são os principais desafios que enfrenta nos processos?

Olhe, no fundo ser capaz de colaborar com as empresas [...] mas têm recuperado muito nesse aspeto. Acho que não é por aí que as coisas às vezes falham.

12. O que é para si um Turnaround bem sucedido?

Penso que um Turnaround bem sucedido é aquele que conseguiu implementar uma análise de forma atempada, conseguiu implementar um plano estratégico e implementá-lo, no fundo, permitindo o progresso e alterações necessárias para assegurar que a empresa volte à situação de solvência.

Anexo C – Questionário “*Turnaround* em Portugal”

Turnaround em Portugal

O presente estudo pretende identificar os fatores de sucesso / insucesso dos **processos de recuperação** de empresas em **declínio** (i.e., *Turnaround*) em Portugal.

O questionário destina-se a **gestores** que tenham enfrentado um **período de declínio** numa empresa portuguesa e, posteriormente, uma tentativa de **recuperação**. Tem **duração** de **4 minutos**.

A sua participação é vital para o sucesso desta pesquisa, pelo que agradecemos desde já o seu contributo.

As informações fornecidas serão estritamente confidenciais e usadas apenas para fins académicos.

Tese de mestrado em Economia da Empresa e da Concorrência - ISCTE Business School

Aluno: Afonso Miguel Lima Martins

Orientador tese: Professor Doutor Vitor Hugo Ferreira

* Indica uma pergunta obrigatória



Informação geral da empresa

1. Nome ou NIF da empresa *

2. Setor / Indústria *

Marcar apenas uma oval.

- Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca
- Indústrias extractivas
- Indústrias transformadoras
- Electricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio
- Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
- Construção
- Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos
- Transportes e armazenagem
- Alojamento, restauração e similares
- Actividades de informação e de comunicação
- Actividades financeiras e de seguros
- Actividades imobiliárias
- Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
- Actividades administrativas e dos serviços de apoio
- Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória
- Educação
- Actividades de saúde humana e apoio social
- Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas
- Outras actividades de serviços
- Actividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico e actividades de produção das famílias para uso próprio
- Actividades dos organismos internacionais e outras instituições extra-territoriais
- Outra: _____

Turnaround em Portugal

Na pergunta seguinte, caso a resposta seja "Não", passe à próxima página e faça "Enviar".

3. A empresa em questão passou por um período de declínio nos últimos 10 anos, que comprometeu a sua continuidade? *

Considera-se uma situação de declínio quando o desempenho da empresa diminui por períodos consecutivos, independentemente do comportamento do respetivo sector de atividade

Marcar apenas uma oval.

- Sim
- Não
- Outra: _____

4. Foi realizada uma análise de viabilidade antes de se proceder a uma possível reestruturação? *

Marcar apenas uma oval.

- Sim
- Não
- Outra: _____

Turnaround em Portugal

Na pergunta seguinte, caso a resposta seja "Não", passe à próxima página e faça "Enviar".

5. A empresa passou por um processo de reestruturação nesse período, com vista à tentativa de recuperação da sua performance *

Nota: Considera-se uma reestruturação tanto as ações / planos realizados internamente na empresa como os realizados no âmbito de programas como o PER (Processo Especial de Revitalização) e outros.

Marcar apenas uma oval.

- Sim
- Não
- Outra: _____

Turnaround em Portugal

6. Em que ano se iniciou o período de declínio? *

7. Em que ano se iniciou o processo de reestruturação? *

Causas do Declínio

Legenda:

(1) impacto nulo; (2) impacto pouco significativo (3) impacto significativo (4) impacto muito significativo (5) principal causa do declínio

8. Causas externas *

Marcar apenas uma oval por linha.

	1	2	3	4	5
Condições de mercado desfavoráveis	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Falta de matéria-prima ou custo elevado	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Catástrofes naturais	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ambiente político desfavorável	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Mudanças tecnológicas	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Mercados financeiros instáveis	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Mudanças na expectativa do consumidor	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Aumento da concorrência	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Condições macroeconômicas de recessão	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

9. Causas internas *

Legenda:

(1) impacto nulo; (2) impacto pouco significativo; (3) impacto significativo; (4) impacto muito significativo; (5) principal causa do declínio

Marcar apenas uma oval por linha.

	1	2	3	4	5
Fraca Liderança	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ineficiência operacional	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Falhas da gestão anterior	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fraca capacidade de adaptação	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Falta de recursos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fracasso de um produto/serviço	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fraca diversificação	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Falhas nos sistemas de controlo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Falhas na orçamentação	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

10. Alguma causa interna / externa que tenha contribuído significativamente para a situação de crise, que não tenha sido mencionada?

Processo de Turnaround

Na secção que se segue serão colocadas questões relacionadas com o processo de reestruturação

11. Papel dos Stakeholders *

Em que medida as várias **partes interessadas** (stakeholders) contribuíram no processo de Turnaround?

Legenda:

(1) - impacto muito negativo; (2) - impacto negativo; (3) - impacto neutro; (4) - impacto positivo; (5) - impacto muito positivo.

Marcar apenas uma oval por linha.

	1	2	3	4	5
Acionistas	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fornecedores	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Clientes	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Colaboradores	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Governo e reguladores	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Bancos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros credores	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros parceiros	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

12. Ações tomadas - Finanças *

Que tipo de estratégias foram seguidas para inverter a situação de declínio e em que medida?

Legenda:

(1) - estratégia não adotada; (5) - estratégia fortemente adotada

Marcar apenas uma oval por linha.

	1	2	3	4	5
Venda de ativos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Realocação de ativos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Renegociação da dívida	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Refinanciamento de dívida	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Emissão de novas ações	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Mudanças na estrutura do capital	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Melhoria do fluxo de caixa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Negociação de prazos de pagamento/recebimento	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Venda de inventários com desconto	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

13. Ações tomadas - Operacionais *

Legenda:

(1) - estratégia não adotada; (5) - estratégia fortemente adotada

Marcar apenas uma oval por linha.

	1	2	3	4	5
Melhoria da eficiência operacional	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Redução de despesas desnecessárias	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Despedimentos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Redução do tempo de ciclo do produto/serviço	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Melhorias no processo produtivo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Melhoria do atendimento ao cliente	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

14. Ações tomadas - Estratégicas *

Legenda:

(1) - estratégia não adotada; (5) - estratégia fortemente adotada

Marcar apenas uma oval por linha.

	1	2	3	4	5
Mudanças na estratégia de negócio	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Melhoria da qualidade do produto/serviço	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Abandono de áreas de negócio secundárias/menos rentáveis	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Lançamento de novos produtos/serviços	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Reposicionamento de produtos/serviços	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Exploração de novos mercados	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Aquisição de novos recursos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Alterações na estratégia de marketing	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Estabelecimento de novos parceiros de negócio	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

15. Ações tomadas - Cultura / Pessoas *

Legenda:

(1) - estratégia não adotada; (5) - estratégia fortemente adotada

Marcar apenas uma oval por linha.

	1	2	3	4	5
Redefinição de funções e responsabilidades dos colaboradores	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Mudanças na estrutura organizacional	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Desenvolvimento e retenção de talentos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Melhorias na comunicação interna	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Mudanças na gestão de topo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sensibilização para corte de custos e eliminação de desperdício	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

16. Houve alteração do CEO (Chief Executive Officer) / Diretor Executivo durante a fase de declínio ou durante o processo de turnaround? *

Marcar apenas uma oval.

- Sim, na fase de declínio
- Sim, durante o processo de Turnaround
- Não, manteve-se sempre
- Outra: _____

17. Houve intervenção de indivíduos externos à entidade, durante o processo? *

Marcar apenas uma oval.

- Consultores externos
- Advogados
- Contabilistas
- Auditores
- Especialistas em reestruturação de empresas
- Especialistas em recuperação judicial
- Nenhum dos anteriores
- Outra: _____

18. Como classifica a motivação dos colaboradores durante o processo de reestruturação? *

Legenda:

(1) - Nada motivados; (5) - Extremamente motivados

Marcar apenas uma oval por linha.

	1	2	3	4	5	N/A
Colaboradores	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Equipa de Gestão	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Gestor Turnaround	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

19. Quanto durou o processo de reestruturação? *

Marcar apenas uma oval.

- Menos de 6 meses
- 6 meses - 1 ano
- 1 - 2 anos
- Mais de 2 anos
- Outra: _____

Caraterização da Gestão

20. Como se caracteriza a equipa de gestão à frente da empresa durante o processo de recuperação? *

Forneça uma resposta em termos médios, caso a empresa seja gerida por mais do que um gestor.

Legenda:

(1) - carterística não se verifica; (5) - caraterística verifica-se totalmente

Marcar apenas uma oval por linha.

	1	2	3	4	5
Experiência no setor	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Experiência de gestão em períodos de declínio	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Área de estudos: Gestão / Economia / Contabilidade / Similares	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Capacidade de adaptação	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Agilidade na tomada de decisão	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Resultado do processo de Turnaround

21. Que situação melhor descreve o resultado do processo de Turnaround *

Legenda:

Recuperação acentuada: recuperação significativa, para níveis de rentabilidade superiores aos verificados antes do declínio

Fusão ou alienações "Premium": fusão em condições favoráveis ou venda dos ativos a um preço alto.

Recuperação: empresa recuperou e apresentava um desempenho financeiro sólido.

Recuperação moderada: empresa recuperou, mas ainda enfrentava desafios financeiros.

Fusão ou alienações em "desconto": fusão em condições desfavoráveis ou venda dos ativos a baixo preço.

Reestruturação: a empresa passou por uma reestruturação significativa e precisou de mais tempo para recuperar financeiramente.

Falência: a empresa não conseguiu recuperar e foi liquidada.

Marcar apenas uma oval.

- Recuperação acentuada
- Fusão / Alienação Premium (com condições acima do esperado)
- Recuperação
- Recuperação moderada
- Fusão / Alienação em "desconto" (com condições abaixo do esperado)
- Reestruturação
- Falência
- Outra: _____

Anexo D – Distribuição Geográfica da Amostra

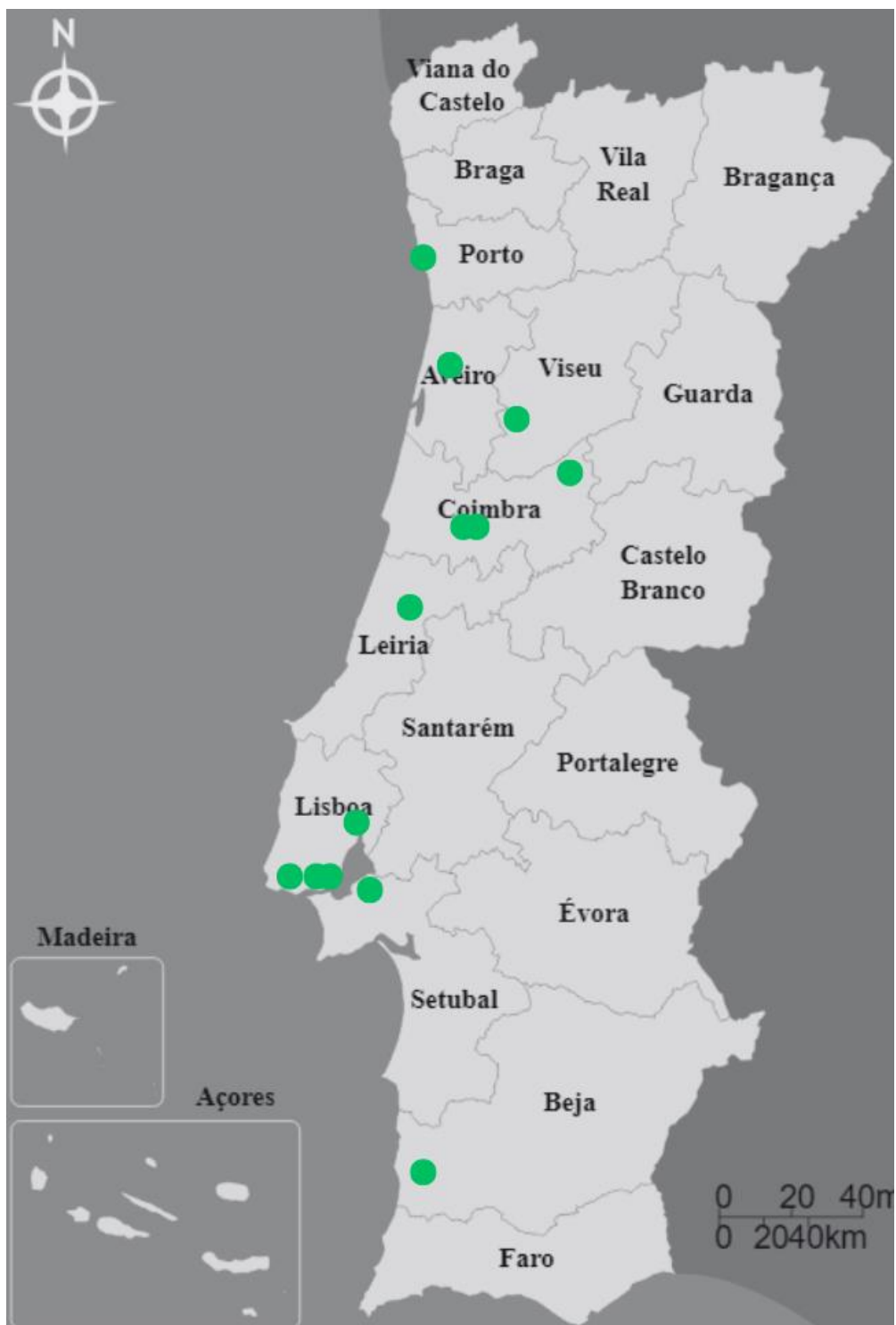


Figura 15 - Localização das empresas da amostra. Fonte: elaboração própria

Anexo E – Resumo do Impacto de Cada Variável Investigada

Variável	Fator determinante?	Impacto?
Dimensão da empresa	×	-
Gravidade do declínio	×	-
Nível de endividamento	✓	Negativo
Rentabilidade do ativo	×	-
Capacidade da gestão	em declínio empresarial	Positivo
Indústria	✓	Positivo
Ambiente macroeconómico	×	-
Estratégia seguida	✓	-
Motivação da equipa	Colaboradores	Positivo
Existência de suporte externo	×	-
Causas do declínio	✓	-
Papel dos Stakeholders	Governo, bancos	Negativo
Mudança do CEO	×	-
Duração processo recuperação	×	-
Causas do declínio	✓	-

Tabela 11 - Resumo do impacto de cada variável investigada. Fonte: elaboração própria