

As características dos intervenientes e a duração da insolvência em Portugal

Manuel Coutinho Pereira
Banco de Portugal

Lara Wemans
Banco de Portugal

Janeiro 2022

Resumo

O procedimento de insolvência assume um papel importante nas condições de acesso ao crédito e na afetação de recursos produtivos. Este artigo centra-se na análise da duração das insolvências que tramitaram nos tribunais portugueses entre setembro de 2014 e 2020. As características que conduzem a um aumento da duração até ao encerramento são o facto de o processo não ser proposto pelo devedor, a existência de um maior número de intervenientes, credores e devedores, e a presença de credores particulares. Para as insolvências de empresas, a sua dimensão, o valor do passivo e do ativo fixo, a atividade no setor da construção e a existência de colateral real garantindo créditos do setor financeiro também aumentam a morosidade. (JEL: K40, H11, C41)

1. Introdução

A insolvência é o procedimento legal que tem como finalidade satisfazer os credores, nomeadamente através da recuperação da empresa ou, quando tal não seja possível, pela liquidação do património do insolvente (Código da Insolvência e Recuperação de Empresas - CIRE, art.º 1º). Menos de 0,5% das empresas e famílias em Portugal é sujeita a um pedido de insolvência em cada ano¹, mas a eficácia deste procedimento tem um impacto que extravasa em muito o universo dos insolventes.

Por um lado, este processo tem um impacto direto num conjunto alargado de agentes económicos que incluem os credores do insolvente, mas também, no caso de uma empresa, os seus fornecedores, clientes e trabalhadores (Titman 1984). Para os trabalhadores em empresas que se tornam insolventes, as perdas salariais podem ser significativas e bastante duradouras (Graham *et al.* 2019).

Agradecimentos: Os autores agradecem a recolha dos dados e o apoio prestado na utilização dos mesmos pelo BPLIM – Laboratório de Investigação em Microdados, assim como os valiosos esclarecimentos prestados pela Direção-Geral da Política de Justiça. Os autores agradecem ainda a discussão com os participantes num seminário do Departamento de Estudos Económicos e os comentários de António Antunes, Diana Bonfim, João Amador, Nuno Garoupa, Manuela Espadaneira Lourenço, Pedro Duarte Neves e Rui Conde Morais. As análises, opiniões e conclusões aqui expressas são da exclusiva responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente as opiniões do Banco de Portugal ou do Eurosistema.

E-mail: manuel.coutinho.pereira@bportugal.pt; lara.wemans@bportugal.pt

1. Os dados do CEPEJ indicam que o número de processos de insolvência entrados por habitante em Portugal é próximo da média da área do euro.

Por outro lado, as diferenças entre ordenamentos jurídicos no que respeita à proteção dos credores, ao montante recuperado e aos custos incorridos, têm efeito nas condições contratuais de crédito (Roberts e Sufi 2009). Para as empresas, Davyddenko e Franks (2008) defendem que os regimes de insolvência no Reino Unido, França e Alemanha têm durações e taxas de recuperação muito distintas e que os bancos exigem mais colateral quando a legislação é menos favorável ao credor. Estudos recentes encontram evidência de um impacto da eficácia da insolvência nas condições de concessão de crédito para empresas com maior risco (Rodano 2021) e nos níveis de investimento (Ponticelli e Alencar 2020), mesmo entre jurisdições legais no mesmo país. Ao nível da insolvência de particulares, Albanesi e Nosal (2015) concluem que estes custos têm impacto na decisão de iniciar um processo e Antunes *et al.* (2019) defendem que a alteração dos mesmos pode ter impactos macroeconómicos significativos ao nível do consumo.

Para além disso, existe evidência de que o desempenho das empresas se deteriora muito antes da sua liquidação (Almus 2004). As regras da insolvência, na medida em que afetam o momento da saída de empresas do mercado, terão também um papel significativo no processo de reafetação de recursos produtivos. Osterhold e Gouveia (2020) analisam a sobrevivência de empresas pouco produtivas em Portugal e defendem que a existência de um mecanismo eficiente de saída do mercado promove a reestruturação das empresas viáveis.

McGowan e Andrews (2018) desenvolvem um indicador a partir das respostas a um questionário sobre políticas de insolvência. Os resultados para Portugal, referentes a 2016, apontam para uma posição intermédia em termos de características da legislação de insolvência promotoras de crescimento económico. No entanto, como indicam os estudos de Rodano (2021) e Ponticelli e Alencar (2020), a legislação é apenas uma das peças relevantes na eficácia deste procedimento, podendo a sua implementação gerar diferenças significativas, designadamente ao nível da duração.

As insolvências de particulares têm apresentado uma tendência crescente em Portugal na última década, tendo o aumento de processos entrados durante a crise financeira sido apenas parcialmente revertido nos últimos anos, em que passaram a representar três em cada quatro insolvências. Um processo de insolvência para os particulares mais eficiente poderá contribuir para uma diminuição dos custos de acesso ao crédito, em particular dos agregados com maior risco de incumprimento, e para uma mais rápida recuperação das famílias em situação de sobre-endividamento. Os resultados apontam para uma redução da duração deste procedimento nos últimos anos, apesar de um quarto dos processos ainda demorar pelo menos 14 dias até à obtenção da declaração de insolvência e seis meses até ao encerramento.

As insolvências de empresas também aumentaram significativamente com a crise financeira, mas retornaram a valores pré-crise em 2016. A sua duração apresenta também uma tendência de redução, mas estes processos são em geral bastante mais demorados, com o percentil 75 da duração a situar-se atualmente em dois meses até à declaração de insolvência e três anos e meio até ao encerramento.

Este artigo foca-se na análise da duração dos processos de insolvência pendentes nos tribunais portugueses em setembro de 2014 e nos processos iniciados desde então até ao final de 2020, excluindo processos de insolvência de empresas públicas e do setor

financeiro, não regulados no âmbito do CIRE. Com efeito, a duração será, em conjunto com a taxa de recuperação, uma das características mais importantes do procedimento. Estudos como Morrison (2007) apontam para a existência de uma relação forte entre a duração e os custos administrativos incorridos pelas partes, sendo expectável que a duração da insolvência empresarial tenha ainda impacto considerável nos custos indiretos da insolvência, por via da retenção de ativos que poderiam ter sido reafetados mais cedo (Bricongne *et al.* 2016).

Entre as características que atrasam o processo, tanto até à declaração de insolvência como até ao encerramento, destaca-se o facto de o processo ter sido requerido pelos credores (em vez de apresentado pelo insolvente), o número de intervenientes e a inclusão de credores particulares. No caso das insolvências de empresas, são de referir ainda como características que prolongam a duração até ao encerramento, a dimensão do passivo e do ativo fixo, a existência de créditos garantidos por colateral real e a pertença ao setor da construção.

Existem vários estudos que se têm debruçado sobre a análise da duração dos processos de insolvência e reorganização de empresas². Bris *et al.* (2006) encontram um efeito relevante do juiz nas insolvências e reorganizações nos EUA e concluem que os processos têm duração semelhante, mas as reorganizações geram maiores taxas de recuperação, principalmente para os credores não garantidos. A existência de mais credores aumenta a duração. Morrison (2007) centra-se em reorganizações ocorridas nos EUA, estimando um modelo de riscos em competição que analisa a duração até à dissolução (frequentemente pelo recurso subsequente à insolvência) ou até à reestruturação, concluindo que a incerteza quanto à valorização da empresa, a proporção de ativos em numerário e a alavancagem reduzem a duração. Por último, Kwon e Hahn (2010) aplicam um modelo semelhante a reorganizações de empresas cotadas na Coreia do Sul e concluem que a dimensão da empresa aumenta a duração.

Estes artigos centram-se em amostras de, no máximo, poucas centenas de processos, o que prejudica a precisão das estimativas econométricas, mas beneficiam de informação exaustiva sobre as características de cada processo. A inovação do presente estudo consiste em basear-se no caso português e numa parte muito significativa (cerca de 85%) das insolvências de particulares e empresas ocorridas nos últimos anos, que inclui cerca de 100 mil observações, o que permite analisar a duração das insolvências com maior fiabilidade. Contudo, a base de dados utilizada não inclui informação do devedor, quando o mesmo é particular, e tem informação pouco detalhada sobre as incidências processuais e tipo de encerramento do processo de insolvência.

O artigo está organizado do seguinte modo. A secção 2 descreve sucintamente o processo de insolvência em Portugal. A secção 3 apresenta as principais características das insolvências, incluindo a evolução do recurso a este instrumento legal e da sua duração nos últimos anos. A secção 4 apresenta a metodologia e as principais variáveis utilizadas. As secções 5 e 6 debruçam-se sobre a análise dos determinantes da duração,

2. No ordenamento jurídico norte-americano o procedimento comparável às insolvências é o *chapter 7*, enquanto as reorganizações são tratadas no âmbito do *chapter 11* e semelhantes ao Processo Especial de Revitalização, que não será abordado neste artigo.

respetivamente, até ao encerramento do processo e até à declaração de insolvência. A secção 7 conclui.

2. O processo de insolvência em Portugal

Na legislação portuguesa, considera-se insolvente quem não consegue fazer face às obrigações vencidas ou, no caso de empresas, apresenta um passivo manifestamente superior ao ativo (art.º 3º do CIRE). O processo é iniciado na comarca de residência ou onde se desenvolve a atividade económica principal, sendo julgado em juízos de comércio sempre que estes existam³.

O Gráfico 1 apresenta os principais marcos deste processo, que se inicia com um pedido efetuado pelo insolvente ou pelos credores. Quando não é o próprio a apresentar-se à insolvência, é necessário citar os devedores, que podem apresentar oposição. O segundo marco relevante é a declaração de insolvência, que tem como efeitos a apreensão dos bens suscetíveis de penhora e a suspensão de execuções e penhoras sobre o devedor. Posteriormente, pode realizar-se a assembleia de credores inicial que passou, em 2012, a ser facultativa. Esta assembleia aprecia o relatório do administrador de insolvência e pronuncia-se, no caso das empresas, pela dissolução ou continuação em atividade e, no caso dos particulares, pela exoneração do passivo restante ou aprovação de um plano de pagamentos (se tiverem sido propostos pelo devedor). Os votos em assembleia de credores são definidos consoante a proporção dos créditos.

Finalmente, destaca-se o encerramento do processo que coincide, para as empresas, com o início da aplicação do plano de insolvência ou com a distribuição proporcional do produto da venda pelos credores. O plano de insolvência tem de ser aprovado por maioria de dois terços e homologado pelo juiz, podendo prever a recuperação da empresa ou a sua venda, mesmo em termos diferentes dos estipulados no CIRE, desde que assegurando a igualdade entre credores. A venda da empresa pode ser realizada como um todo, mantendo-se a empresa em atividade, ou em partes, interrompendo-se a atividade.

Para os particulares, o encerramento também ocorre por duas vias: i) início do plano de pagamentos aceite por maioria de dois terços em assembleia de credores e homologado pelo juiz, com reestruturação da dívida e sem que o credor perca propriedade de bens penhoráveis ou ii) início do período de cessão, ao abrigo da exoneração do passivo restante. Neste último caso, os credores recebem, para além do produto da liquidação dos bens penhoráveis, o rendimento do insolvente que ultrapasse o valor de subsistência durante cinco anos (período de cessão), período a partir do qual são perdoadas as dívidas remanescentes, com exceção das dívidas tributárias e contributivas. Existem bens que nunca são objeto de penhora, designadamente, os bens imprescindíveis à economia doméstica ou de reduzido valor económico, os bens em compropriedade e o saldo das contas bancárias até ao valor da retribuição mínima mensal garantida.

3. Atualmente apenas 6 das 23 comarcas não têm juízos de comércio.

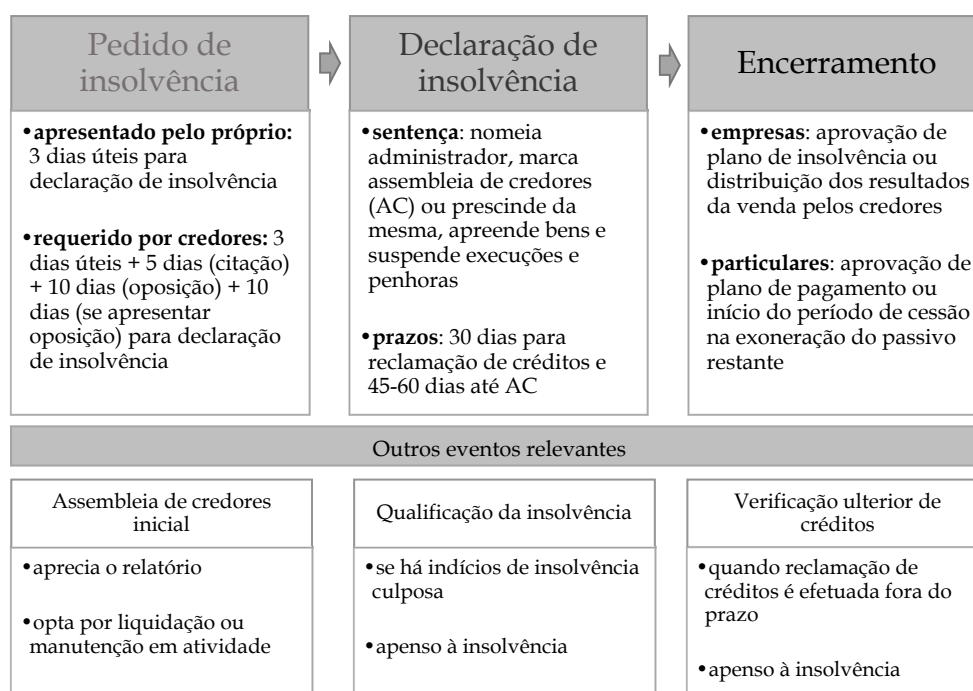


GRÁFICO 1: Esquema simplificado dos principais marcos do processo de insolvência

Em apenso a estes processos podem ser iniciados diversos incidentes processuais, sendo os mais relevantes: i) a qualificação da insolvência, que deixou de ser obrigatória em 2012 e pretende aferir se foram praticados atos que tenham afetado o património do devedor e ainda atos que tenham trazido, em simultâneo, benefícios pessoais para o próprio ou terceiros; ii) a verificação ulterior de créditos, quando os credores procuram o reconhecimento de créditos após o prazo inicialmente estabelecido para tal (normalmente 30 dias após a sentença de insolvência). Estes incidentes não impedem o encerramento do processo.

À exceção destes incidentes, a intervenção do juiz é diminuta, estando concentrada na declaração de insolvência, homologação do plano de insolvência ou de pagamento, reconhecimento e graduação de créditos, tendo o administrador de insolvência um papel predominante na gestão destes processos (Bernstein 2017). A remuneração dos administradores de insolvência inclui uma parte fixa e uma parte variável, associada ao montante e proporção dos créditos recuperados no plano de insolvência ou dos ativos liquidados. O administrador será ainda remunerado se tiver que gerir o estabelecimento da massa insolvente.

Desde a publicação do CIRE, em 2004, as alterações mais significativas ocorreram em 2012, no contexto do programa de Assistência Económica e Financeira (European Commission - DG-ECFIN 2014), e em 2017, dando origem, respetivamente, a procedimentos específicos para recuperação de empresas (Processo Especial de Revitalização) e de particulares (Processo Especial para Acordo de Pagamento), que não serão alvo de análise no presente artigo. Em 2012, procedeu-se ainda à simplificação de procedimentos através do recurso à comunicação e publicação eletrónica de atos processuais e à redução de alguns prazos legais tendo, por exemplo, o intervalo

superior do prazo para realização da assembleia de credores passado de 75 para 60 dias. Em 2017, foi reforçada a utilização de meios eletrónicos e a possibilidade de nomeação do administrador de insolvência pelos credores foi limitada a casos complexos (Rodrigues *et al.* 2017 e Abreu Advogados 2017). Já em 2021, foi publicada a portaria que regulamenta o acesso eletrónico direto dos administradores de insolvência às bases de dados das finanças, da segurança social e dos registos predial, comercial e automóvel, com implementação plena prevista para fevereiro 2022. Este acesso poderá, à semelhança do que sucedeu para os processos de execução, reduzir a duração das insolvências (Pereira e Wemans 2018).

3. Caracterização das insolvências

3.1. Características gerais

O principal conjunto de dados utilizado foi extraído da informação publicitada no portal CITIUS⁴, que permite identificar a data de ocorrência, tipologia, comarca e juízo dos atos judiciais praticados entre setembro de 2014 e dezembro de 2020⁵, assim como as características da insolvência, nomeadamente a data de início, devedores, credores e requerentes. O Sistema de Partilha de Informação de Referência (SPAI), foi utilizado para a identificação da atividade económica dos credores, e a Central de Balanços (CB) e a Central de Responsabilidades de Crédito (CRC) para obter algumas características dos devedores, quando os mesmos são empresas⁶. Foram retirados os processos que continham erros na identificação das datas relevantes e os 105 processos (0,1% da amostra) iniciados antes de setembro de 2004, data de entrada em vigor do CIRE.

Os processos de insolvência de pessoas singulares são quase sempre requeridos pelo próprio insolvente e correm em juízos de comércio (ambos 90%). Em média, existem 5,2 credores, sendo 2,1 do setor financeiro, 0,9 empresas não financeiras, 0,3 das administrações públicas - que corresponderão, essencialmente, à autoridade tributária e/ou segurança social - e 0,2 particulares⁷. Existem ainda, em média, 1,7 credores não identificados. Cerca de um quarto dos processos tem mais de um devedor (Quadro A1 em apêndice).

A grande maioria dos processos de insolvência de pessoa coletiva são também julgados em juízos do comércio (92%), mas a percentagem de processos requeridos pelo próprio é bastante inferior (50%) e têm em média um número superior de credores

4. www.citius.mj.pt/portal/consultas/ConsultasCire.aspx

5. O facto de apenas se incluírem os processos com atos até 31 de dezembro de 2020 pode levar a alguma subestimação dos processos entrados no ano de 2020, visto que a entrada do processo poderá ser registada no CITIUS com algum desfasamento.

6. O cruzamento da informação é efetuado no ano mais próximo dos quatro anos anteriores ao pedido de insolvência. Por simplificação, para a CRC é considerada a informação de janeiro. Não está disponível informação nem da CB nem da CRC em 2020 e a informação da CB só está disponível a partir de 2006. Por questões de confidencialidade, não é possível o cruzamento de dados da CRC para os particulares

7. O setor financeiro corresponde à CAE K e as administrações públicas à CAE O.

(18, dos quais 5,8 não identificados). Dos credores identificados, em média, 7 são empresas não financeiras, que representarão, por exemplo, fornecedores e 3,5 são credores particulares, possivelmente trabalhadores. Para além disso, existem, em média, 1,3 credores financeiros e 0,7 do setor público. Apenas uma fração residual dos processos tem mais de um devedor (0,5%).

No conjunto de processos em que foi possível obter informação dos devedores na CB e CRC, 76% respeitam a microempresas, em 10% o setor público detém a maioria das dívidas e em 34% dos processos a empresa não está em atividade no ano da insolvência⁸. Tendo em conta a informação da CRC, 22% têm empréstimos com colateral real, 10% com colateral financeiro e 50% outro tipo de colateral, nomeadamente garantias pessoais. Em comparação com o universo total de empresas na CB, as empresas que recorrem à insolvência são em média maiores, tanto em número de trabalhadores como em passivo. Em termos de setores de atividade das empresas com processos de insolvência, destaca-se o comércio, alojamento e restauração (37%), a indústria transformadora (22%) e a construção (16%)⁹.

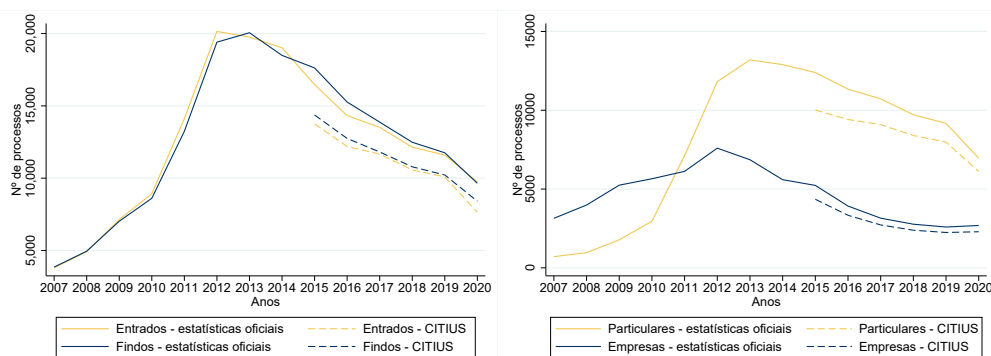
O Gráfico 2A apresenta a evolução dos processos entrados e findos, que têm um comportamento muito semelhante, dado que a duração até à declaração de insolvência é, em geral, bastante curta. Nas estatísticas oficiais apenas é possível a repartição entre particulares e empresas para os processos findos, tal como apresentado no Gráfico 2B, mas pelas razões já mencionadas, esta será muito semelhante para os entrados. O número de pedidos de insolvência em Portugal apresentou um crescimento significativo durante a crise financeira. Em 2014 iniciou-se uma redução que conduziu, para as empresas, a um retorno a valores pré-crise, o que não se verificou no caso dos particulares. O ano de eclosão da crise pandémica ficou marcado por uma redução expressiva nas insolvências particulares que pode estar associada quer a constrangimentos na oferta, dadas as limitações ao funcionamento dos serviços, quer da procura, num contexto de restrições à mobilidade, de generalização dos créditos em moratória e de suspensão das execuções fiscais e contributivas. Os Gráficos 2A e 2B mostram ainda que a base de dados construída com base na informação divulgada pelo CITIUS cobre uma fração muito significativa do universo de processos de insolvência (cerca de 85%).

3.2. Duração

A duração dos processos de insolvência pode ser analisada segundo duas perspetivas. A primeira, usada nas estatísticas da justiça, define um processo de insolvência como findo quando é declarada a insolvência, ou quando o pedido de insolvência é indeferido. Neste artigo, define-se como duração até à declaração de insolvência o tempo que

8. Para além das empresas identificadas como estando com atividade suspensa ou em cessação de atividade na CB, foram consideradas como inativas as empresas que não preencheram a CB no ano do pedido de insolvência, nem nos dois anos anteriores.

9. O setor do comércio, alojamento e restauração corresponde às CAE G e I, a indústria transformadora às CAE C, D e E e a construção à CAE F.



(A) processos entrados e findos

(B) processos findos, por tipo de devedor

GRÁFICO 2: Evolução do número de insolvências em Portugal

Fontes: DGPJ e CITIUS (cálculos dos autores).

Nota: Dados oficiais excluindo processos transitados. Os dados retirados do CITIUS poderão subestimar o número de processos entrados 2020 (ver secção 3).

decorre entre o pedido e um destes dois atos. Dado que, na base de dados utilizada, apenas cerca de 0,5% dos pedidos são indeferidos¹⁰, por simplificação, a expressão duração até à declaração de insolvência também cobre o indeferimento. A segunda perspetiva, porventura de maior interesse económico, centra-se na duração entre o pedido de insolvência e o encerramento do processo, identificado pela data do ato de encerramento, de publicação do despacho inicial de exoneração do passivo restante ou de aprovação dos planos de insolvência ou de pagamento.

Tal como explicado em Pereira e Wemans (2018), a duração dos processos findos não é a medida mais elucidativa da duração dos processos em determinado ano, porque muitos processos terminados nesse ano deram entrada no sistema em anos anteriores, podendo a duração aumentar (diminuir) se houver uma maior concentração na resolução de processos mais antigos (recentes). Em alternativa, as estatísticas da duração dos processos em cada ano, tendo em consideração todos os processos que tramitaram no sistema judicial nesse ano, permitem estimar o tempo decorrido até 25%, 50% e 75% dos processos terem terminado (Gráficos 3A e 3D).

Entre 2015 e 2020, a estimativa do tempo decorrido para a insolvência ser declarada em metade dos processos diminuiu, no caso dos particulares, de 17 dias para 6 dias e, no caso das empresas, de 40 para 17 dias. No que respeita à duração até ao encerramento, a mediana apresenta uma estabilização para os particulares em torno de 4 meses (em contraste com o percentil 75 que apresenta uma redução expressiva), enquanto para as empresas houve uma redução de 29 para 16 meses. Esta evolução poderá estar associada à melhoria da atividade económica e à crescente utilização pelos administradores de insolvência de meios mais céleres de identificação e liquidação de ativos.

A função de sobrevivência apresenta uma estimativa da probabilidade de os processos ainda não terem terminado (eixo das ordenadas) em função do tempo

10. Se houver a tendência de não registar no CITIUS os atos processuais quando as insolvências são indeferidas, esta percentagem não será representativa do universo das insolvências.

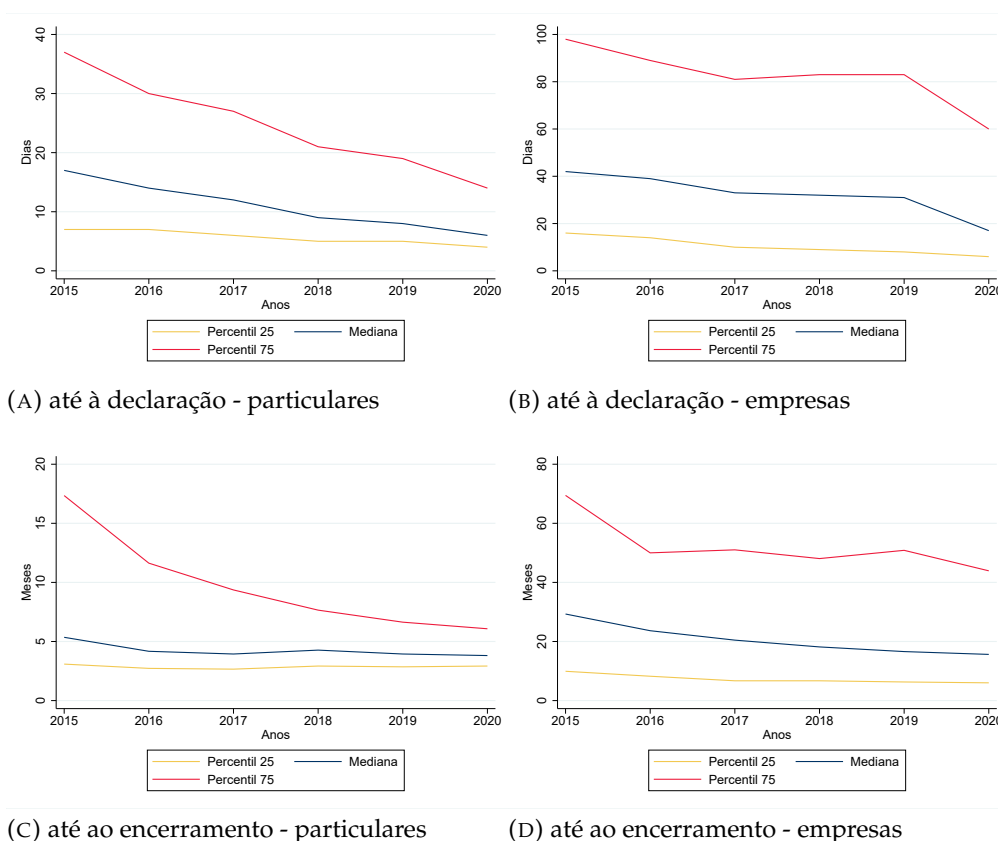


GRÁFICO 3: Evolução da duração das insolvências em Portugal entre 2015 e 2020

Nota: Percentis resultantes das funções de sobrevivência, estimadas com base na informação completa sobre as insolvências que tramitaram no sistema em cada ano.

decorrido desde que foi efetuado o pedido (eixo das abcissas). Na duração até à declaração de insolvência, o facto de o pedido ter sido realizado pelo próprio ou por terceiros será um elemento importante para a duração uma vez que, tal como espelhado no Gráfico 1, no primeiro caso a lei estabelece o prazo de até três dias úteis para emissão da declaração enquanto, no segundo caso, a esse prazo são acrescentados até 25 dias. Os Gráficos 4A e 4B confirmam que a duração até à declaração é significativamente maior quando o processo é requerido por terceiros. Com efeito, o tempo decorrido até ter sido emitida declaração de insolvência em metade dos processos apresentados pelo próprio é de 10 dias, superior ao estabelecido por lei mas consideravelmente menor do que os 90 dias que decorrem nos restantes casos.

No que respeita à duração até ao encerramento, apenas os processos apresentados pelo próprio em que o insolvente é um devedor particular são claramente mais rápidos do que os restantes. O facto de o encerramento ser mais célere para os processos de particulares deverá estar associado à sua menor complexidade, enquanto a diferença entre os processos apresentados e requeridos, poderá estar relacionada com a importância da colaboração do insolvente no processo, o que será mais determinante nas insolvências pessoais.

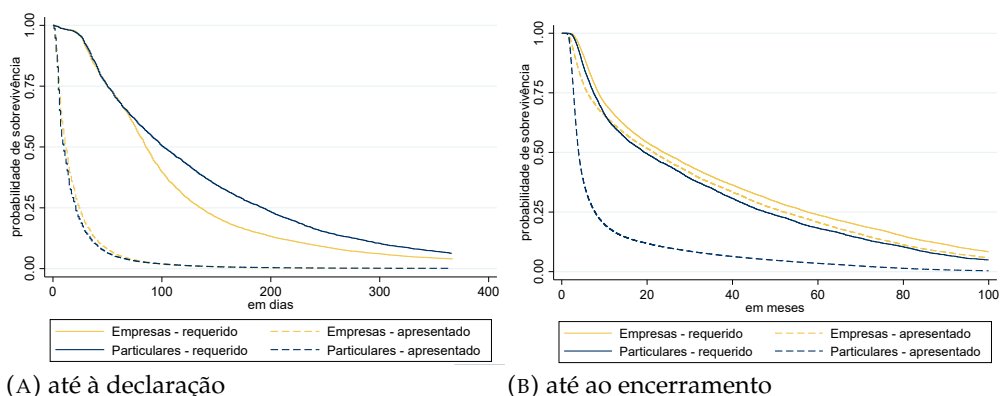


GRÁFICO 4: Funções de sobrevivência por tipo de insolvente e consoante apresentação pelo próprio ou requerimento por credores

Nota: Os gráficos mostram as funções de sobrevivência Kaplan-Meier para durações até o percentil 99 da duração do universo total.

Para além disso, existe uma variabilidade significativa na duração dos processos entre as 23 comarcas, que não tem uma relação clara com a sua dimensão. Por exemplo, a mediana da duração até ao encerramento na comarca mais rápida é de 3 meses para particulares e 8 meses para empresas, o que compara com cerca de 14 e 57 meses, respetivamente, na comarca mais lenta. Este facto pode estar associado a diferenças na eficiência do procedimento ou na complexidade média dos processos apresentados em cada comarca. Importa destacar que a maioria dos administradores de insolvência atua num conjunto significativo de comarcas, o que torna menos prováveis variações consideráveis na eficiência dos procedimentos.

3.3. Perfil temporal da declaração e encerramento das insolvências

Para além das funções de sobrevivência, a distribuição da duração pode ser analisada com base nas funções de risco, que medem a taxa instantânea de finalização de um processo, consoante o tempo decorrido desde o seu início e condicionada ao facto de o processo se manter pendente até esse momento.

Os Gráficos 5A e 5B apresentam estas funções, respetivamente, para os particulares e para as empresas até à declaração de insolvência. Estas funções apresentam ambas uma taxa de finalização crescente até a um valor máximo, que é atingido mais rapidamente nos particulares do que nas empresas. O Gráfico 5C apresenta a mesma função, mas para a duração até ao encerramento dos particulares e indica que o ritmo de finalização dos processos pendentes é mais elevado na fase inicial, diminuindo até cerca dos 25 meses de duração, e mantendo-se de seguida mais ou menos constante até ao final do intervalo considerado. No caso da insolvência de empresas, a função de risco relativa à duração até ao encerramento (Gráfico 5D) tem, após uma fase inicial crescente, uma forma próxima de U, decrescente numa primeira fase e ligeiramente crescente subsequentemente.

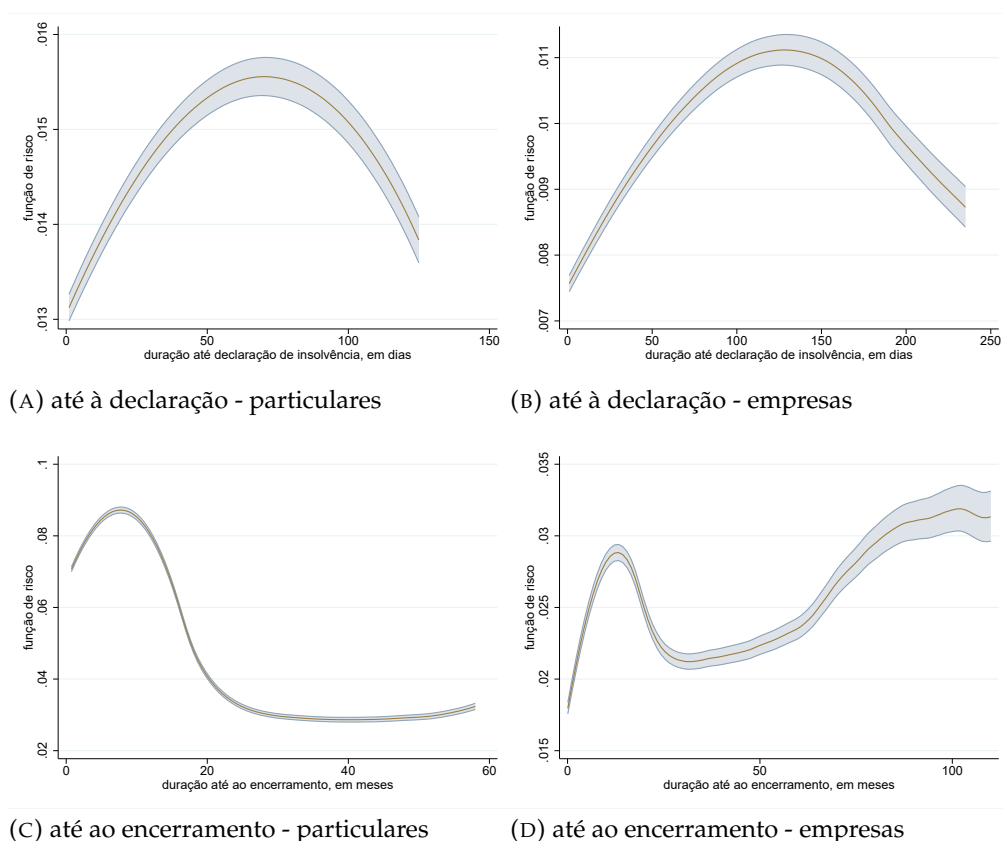


GRÁFICO 5: Funções de risco por tipo de insolvente

Nota: Os gráficos mostram as funções de risco para durações até ao percentil 95 da duração.

4. Metodologia econométrica e variáveis explicativas

O impacto das diferentes variáveis explicativas na duração é estudado com base no modelo de Cox (1972), o qual assume que cada regressor desloca a função base de risco de forma multiplicativa, ou seja, que existe uma proporcionalidade dos riscos. Assim, a função de risco do processo de insolvência associado às variáveis explicativas \mathbf{x}_i , $h(t|\mathbf{x}_i)$, é dada por $h(t|\mathbf{x}_i) = h_0(t) \exp(\mathbf{x}_i\boldsymbol{\beta})$, em que $h_0(t)$ é a função base de risco e $\exp(\mathbf{x}_i\boldsymbol{\beta})$ o fator de risco relativo. Verifica-se uma relação de proporcionalidade entre as funções de risco de quaisquer dois processos (associados a \mathbf{x}_j e \mathbf{x}_i), dada por $\exp(\mathbf{x}_j\boldsymbol{\beta}) / \exp(\mathbf{x}_i\boldsymbol{\beta})$. O modelo de Cox tem uma natureza semiparamétrica, visto que não requer a formalização da função-base de risco.

A hipótese de proporcionalidade pode ser testada para a regressão como um todo e face a regressores específicos. Pode ainda ser eliminada face a uma ou mais variáveis categóricas através de uma estimação estratificada, assumindo que as funções-base de risco são diferenciadas em estratos definidos pelos valores dessas variáveis, enquanto os coeficientes das restantes variáveis explicativas são comuns a todos os estratos. Também é possível a estimação de impactos diferenciados dos regressores por segmentos da duração total, restringindo-se desta forma a verificação da proporcionalidade a esses mesmos segmentos. Ambos os procedimentos são utilizados neste trabalho, como se

explica mais abaixo. Além disso, numa secção de robustez, estimaram-se modelos paramétricos em que a distribuição associada ao modelo de duração é completamente especificada, mas que não impõem a proporcionalidade de riscos.

As variáveis explicativas na análise econométrica da duração até ao encerramento do processo dizem respeito a algumas características gerais dos processos, comuns às insolvências de particulares e empresas, a que se somam, no caso das empresas, um conjunto de variáveis relativas à atividade e financiamento (ver a Secção 3.1 para mais detalhes sobre os dados utilizados).

No que se refere às características dos processos consideram-se variáveis relativas (i) a se a ação é apresentada pelo insolvente ou requerida por credores, (ii) ao número de devedores, no caso das insolvências de particulares, (iii) ao número de credores e (iv) ao tipo de credores que intervêm no processo (financeiro, da administração pública, empresarial e particular). As variáveis explicativas específicas das insolvências de empresas incluem (i) o setor de atividade, (ii) a existência de colateral real, financeiro ou de outro tipo, garantindo dívidas ao setor financeiro, (iii) um indicador de dimensão, (iv) o valor do ativo fixo, (v) o valor do passivo, (vi) se a maioria do passivo é face à administração pública e (vii) se a empresa já não se encontra em atividade no ano do pedido de insolvência. O valor do ativo fixo aproxima o valor dos bens que geralmente terão de ser liquidados no decurso do processo. O valor do passivo capta o montante máximo de créditos que o processo visa satisfazer, complementando a informação sobre o número e o tipo de credores. O ativo fixo e o passivo foram considerados em logaritmo. A cessação da atividade mede o grau de deterioração da situação da empresa aquando do início do processo de insolvência.

O ciclo económico poderá também ter uma influência na duração dos processos por via, designadamente, do volume de entrada de novos processos ou do ritmo de liquidação da massa insolvente. Assim, construiu-se um indicador de atividade económica igual à variação média do indicador coincidente do Banco de Portugal (de frequência mensal) durante o período de vida do processo. Idealmente a regressão deveria incluir também variáveis que captassem eventos relativos à tramitação processual dando origem a apensos (ver Secção 2), numa especificação que admitisse variação temporal destes regressores. Contudo, não foi possível identificar na base de dados tais eventos com segurança, para todos os processos. Ao contrário do que sucede com os apensos relativos a outras tipologias de processos, como as execuções, estes apensos não impedem o encerramento da insolvência e por isso deverão ter um impacto menos significativo na duração. As variáveis referentes ao tipo de credor têm um número importante de observações em falta, as quais foram imputadas segundo um procedimento de imputação múltipla¹¹.

Nos modelos de Cox estimados neste artigo utilizou-se a comarca onde a ação de insolvência correu para estratificar a amostra, a fim de controlar para fatores

11. Este procedimento tem por base regressões logísticas «em cadeia» em que os regressores incluem as restantes variáveis a imputar, os outros regressores na regressão principal e, como informação adicional, a proporção de créditos pertencente ao setor financeiro e ao setor público, bem como o indicador de censura e a função de risco cumulativa (White e Royston 2009).

específicos às comarcas que não sejam captados pelos regressores, por exemplo, o grau de congestão e a complexidade média dos procedimentos de insolvência nessa região. Note-se que esta solução é preferível à inclusão de efeitos fixos, que pressupõe a proporcionalidade das funções de risco entre todas as comarcas, hipótese que foi testada e é violada nos dados. Mesmo após a estratificação por comarca, a hipótese de proporcionalidade é violada para alguns dos regressores para os quais é importante avaliar os impactos na duração. Contudo, tal avaliação não seria possível se estes regressores fossem modelizados como variáveis adicionais de estratificação. Assim, estimou-se uma especificação complementar com coeficientes variáveis consoante três segmentos da duração dos processos¹². Esta especificação é mais flexível, pois a imposição da proporcionalidade de riscos está confinada a cada um dos segmentos.

A duração até ao encerramento do processo é aquela que se reveste de maior interesse económico. Contudo, estudaram-se ainda as determinantes da duração até à declaração de insolvência pelo juiz, que constitui a primeira etapa do processo. Esta última análise restringiu-se ao conjunto das variáveis explicativas relativas ao processo.

5. Análise da duração até ao encerramento dos processos de insolvência

Os Quadros 1 e 2 apresentam os resultados do modelo de Cox para a duração até ao encerramento das ações de particulares e de empresas, respetivamente, quer assumindo a proporcionalidade de riscos para a totalidade da duração, quer restringindo-a a segmentos da mesma. Os resultados da estimação (apresentados como exponenciais dos coeficientes) captam o deslocamento da função de risco originado pela variação dos regressores, ou seja, o impacto na taxa (probabilística) de finalização dos processos pendentes. Assim, quando a exponencial do coeficiente for igual a 1, o regressor não tem impacto na taxa de finalização. Se a exponencial for menor que 1, digamos 0,9, a taxa é reduzida em 10%, o que se traduz numa duração acrescida. Se a exponencial for maior que 1, digamos 1,1, a taxa é aumentada em 10%, o que se traduz numa menor duração.

5.1. Determinantes da duração relativas ao processo

O facto de os processos serem apresentados pelo insolvente (em vez de requeridos pelos credores) tem um impacto forte de redução da duração, especialmente no primeiro tercil da duração e no caso das insolvências de particulares. Tal ficará a dever-se, desde logo, à ausência do passo de citação do devedor no início do processo, bem como de uma eventual oposição à insolvência. Além disso, a colaboração do devedor na identificação dos bens e, em geral, o facto de este considerar que o processo é do seu interesse, também tenderão a encurtar a duração.

As insolvências de particulares em que intervém mais do que um devedor tendem a decorrer mais lentamente; os coeficientes por segmentos da duração são sempre significativos para este regressor, mas estão próximos entre si. O envolvimento de um

12. Os segmentos foram calculados segundo os percentis 33 e 66 das funções de sobrevivência, separadamente para as insolvências de particulares (3º e 7º meses) e de empresas (11º e 41º meses).

	Proporcionalidade na duração completa		Proporcionalidade por segmentos de duração		
			até 3 meses	de 3 a 7 meses	após 7 meses
Proposto pelo devedor (credor)	2.53***	<i>0.04</i>	15.54***	4.38***	1.64***
Vários devedores	0.89***	<i>0.01</i>	0.88***	0.88***	0.91***
<i>Número de credores (menos de 4)</i>					
4 ou 5 credores	0.89***	<i>0.01</i>	0.91***	0.90***	0.91***
Mais de 5 credores	0.81***	<i>0.01</i>	0.85***	0.80***	0.84***
<i>Tipo de credor</i>					
Financeiro	1.07***	<i>0.02</i>	1.09**	1.03	1.08**
Administração pública	1.08***	<i>0.01</i>	1.04*	1.06***	1.11***
Empresarial	1.07***	<i>0.01</i>	1.02	1.06***	1.09***
Particular	0.89***	<i>0.01</i>	0.88***	0.86***	0.90***
Atividade económica (não interagido)	1.03***	<i>0.00</i>		1.03***	
Nº de observações			71,800		71,800

QUADRO 1. Determinantes da duração até ao encerramento, insolvências de particulares

Notas: O quadro apresenta as exponenciais dos coeficientes, ou seja, os riscos relativos, estimados pela regressão de Cox, estratificando por comarca; categorias omitidas entre parêntesis; desvios-padrão (em itálico) ajustados para ter em conta a variabilidade com origem na imputação múltipla das variáveis relativas ao tipo de credor; valores-p: * <0.1; ** <0.05; *** <0.01.

maior número de credores tende a prolongar a duração, quer quando os devedores são particulares, quer quando são empresas, o que será atribuível a uma maior dificuldade de conciliar os interesses das partes, por exemplo, em sede de assembleia de credores. Nas insolvências de particulares, os coeficientes estimados para os tercis de duração são novamente significativos e bastante próximos entre si, enquanto no caso das empresas só existe significância estatística para durações curtas e intermédias.

A presença de credores da administração pública acelera o decurso das insolvências, particularmente quando os devedores são empresas, sendo este efeito atribuível a dois fatores. Por um lado, as dívidas ao Estado (maioritariamente fiscais ou à segurança social) têm uma natureza muito padronizada e semelhante entre insolvências, o que facilita a intervenção por parte do credor e do administrador da insolvência. Além disso, dado o estatuto privilegiado do Estado face a alguns dos restantes credores, é possível que a dívida ao Estado absorva, em alguns casos, a totalidade da massa insolvente, simplificando o processo. A variável binária que capta os casos em que o setor público é o credor maioritário (nas insolvências de empresas) indica um efeito adicional de aceleração do processo. Tal poderá ser explicado pela facilidade de concertação de posições entre credores públicos nas assembleias de credores, onde há decisões importantes que são tomadas por maioria.

Nas insolvências de particulares verifica-se também um efeito de aceleração do processo quando as instituições financeiras e as empresas aparecem como credores. De facto, estas instituições e as empresas de maior dimensão estarão em condições de fazer

	Proporcionalidade na duração completa		Proporcionalidade por segmentos de duração		
			até 11 meses	de 11 a 41 meses	após 41 meses
Proposto pelo devedor (credor)	1.16***	0.02	1.50***	1.03	1.11***
<i>Número de credores (menos de 6)</i>					
6 a 13 credores	0.94*	0.03	0.85***	0.94	1.08
Mais de 13 credores	0.76***	0.03	0.57***	0.72***	0.93
<i>Tipo de credor</i>					
Financeiro	0.96	0.03	0.91**	1.02	0.99
Administração pública	1.40***	0.05	1.29***	1.36***	1.43***
Empresarial	1.06	0.04	0.95	1.11*	1.24***
Particular	0.94*	0.03	0.83***	0.95	1.03
Credor público maioritário	1.11***	0.03	1.10**	1.22***	1.06
Empresa sem atividade	1.10***	0.02	1.12***	1.13***	1.05*
Passivo	0.95***	0.00	0.95***	0.94***	0.94***
Ativo fixo	0.97***	0.00	0.96***	0.98***	0.99***
Microempresa	1.11***	0.02	1.16***	1.11***	1.16***
<i>Tipo de colateral</i>					
Colateral real	0.79***	0.02	0.76***	0.71***	0.83***
Colateral financeiro	0.95*	0.03	1.08	0.88***	0.91**
Outro colateral	1.08***	0.02	0.97	1.00	1.26***
<i>Sector ativ. do devedor (Ind. transf.)</i>					
Agricultura e Indústria extrativa	0.98	0.07	1.12	0.81*	1.04
Construção	0.78***	0.02	0.75***	0.71***	0.85***
Comércio, alojamento e restauração	1.05**	0.02	1.04	1.05	1.02
Outros serviços	0.98	0.02	1.00	0.90***	1.01
Atividade económica (não interagido)	1.23***	0.01		1.22***	0.01
Nº de observações	24,542			24,542	

QUADRO 2. Determinantes da duração até ao encerramento, insolvências de empresas

Notas: O quadro apresenta as exponenciais dos coeficientes, ou seja, os riscos relativos, estimados pela regressão de Cox, estratificando por comarca; categorias omitidas entre parêntesis; desvios-padrão (em itálico) ajustados para ter em conta a variabilidade com origem na imputação múltipla das variáveis relativas ao tipo de credor; valores-p: * <0.1; ** <0.05; *** <0.01.

um acompanhamento profissional das insolvências, podendo a sua presença acelerar, por esta via, os processos. Contudo, tal efeito está praticamente ausente nas insolvências de empresas. Este resultado poderá refletir o facto de a variável estar também a captar outras características dos processos em que este tipo de credores intervém que se repercutem no sentido de aumento da duração, não captados pelas variáveis incluídas no modelo. Os processos de insolvência que incluem credores particulares tendem

a decorrer mais lentamente, talvez porque estes estarão menos familiarizados com a tramitação processual.

A duração das insolvências tende a diminuir em resposta à expansão da atividade económica, especialmente quando as empresas figuram como devedor. Tal resultado poderá refletir uma particular sensibilidade ao ciclo da venda dos ativos das empresas insolventes, quer como um todo, quer em partes.

5.2. Determinantes da duração relativas às empresas

O sector de atividade do devedor - face às empresas insolventes da indústria transformadora - só tem um impacto claro na duração no caso do sector da construção, em que os processos tendem a ser mais prolongados, talvez refletindo uma composição da massa insolvente que torna mais difícil a respetiva liquidação. Uma maior dimensão do ativo fixo e do passivo determinam um prolongamento dos processos. No caso do ativo fixo este resultado estará associado a uma maior demora na sua alienação. Além disso, esta variável constitui uma aproximação ao valor da causa e pode captar aspetos da tramitação processual que dependem deste indicador¹³. O valor do passivo fornece uma dimensão dos montantes globais envolvidos no processo, sendo de esperar um impacto positivo na duração.

As insolvências de microempresas tendem a decorrer mais rapidamente, mesmo após se fixar o valor do ativo fixo e do passivo, refletindo aspetos adicionais associados à dimensão da empresa que simplificam o processo. Também as insolvências das empresas que se encontram em cessação da atividade tendem a ser mais curtas. Neste caso, o administrador da insolvência terá uma função mais simples, pelo facto de não ter de se ocupar de tarefas de gestão, e o próprio processo de liquidação será mais célere.

Nas diversas variáveis explicativas referentes às insolvências de empresas até agora analisadas, os respetivos impactos são estatisticamente significativos ao longo dos tercils de duração, mas, ao mesmo tempo, não há uma variação marcada entre os mesmos.

A existência de colateral real como garantia do passivo face a instituições financeiras tem um impacto claro de aumento da duração do processo. Os créditos que beneficiam de garantias reais têm prioridade face aos restantes créditos na insolvência, até ao valor dos bens dados em garantia. Assim, nestes casos, ter-se-á de esperar pela alienação destes bens, para determinar o valor do remanescente da dívida que vai concorrer com os créditos comuns (i.e. que não estão garantidos nem têm uma natureza privilegiada¹⁴). A existência de colateral financeiro tende também a aumentar a duração, mas o impacto é menor e só visível para durações intermédias e longas. Por seu turno, a existência de garantias pessoais, captadas pela variável relativa ao outro colateral, tende a acelerar a insolvência, mas o impacto encontra-se confinado ao último tercil. Refira-se, porém, que estes dois últimos tipos de colateral não têm um impacto estatisticamente significativo na duração, no modelo paramétrico estimado na próxima secção.

13. Nos processos de insolvência, o valor da causa é medido pelo montante do ativo.

14. As dívidas aos trabalhadores e ao Estado são exemplos de créditos privilegiados

5.3. *Análise de robustez*

Nesta secção apresenta-se uma análise de robustez, em que são estimados modelos paramétricos que assumem uma dada distribuição probabilística do tempo de duração. Com base nas funções de risco apresentadas nos Gráficos 5C e 5D, foi escolhida a distribuição gama generalizada que aproxima bem os perfis, respetivamente, decrescente e aproximadamente em U das funções de risco¹⁵.

O Quadro 3 apresenta os resultados da estimação das especificações anteriormente apresentadas, para as insolvências de particulares e de empresas, com base na distribuição gama generalizada. Este modelo é estimado segundo uma métrica de «tempo de vida acelerado», não admitindo uma representação de riscos proporcionais, como a que está subjacente ao modelo de Cox. Os resultados da estimação (apresentados como exponenciais dos coeficientes) captam o efeito multiplicativo dos regressores sobre o tempo até ao encerramento dos processos. Assim, quando a exponencial do coeficiente for igual a 1, o regressor não tem impacto na duração até ao encerramento. Se a exponencial do coeficiente for menor do que 1, digamos 0,9, a duração é reduzida em 10%. Se a exponencial for maior do que 1, digamos 1,1, a duração é aumentada em 10%. Note-se que a interpretação dos coeficientes neste tipo de modelos é oposta face à interpretação no modelo de riscos proporcionais, em que coeficientes menores (maiores) do que 1 significam um prolongamento (encurtamento) do tempo até à resolução.

Muito embora as métricas distintas que estão subjacentes ao modelo de Cox e ao modelo gama generalizada não permitam comparar os valores dos coeficientes, é possível comparar o respetivo sinal e a significância estatística, bem como a dimensão relativa entre regressores. Os resultados obtidos segundo cada uma das metodologias estão, em geral, muito alinhados.

Tal como no modelo de Cox, o facto de o processo ser proposto pelo insolvente tende a encurtar a duração, enquanto a presença de mais do que um devedor (nas insolvências de particulares) e a intervenção de um grande número de credores tendem a prolongá-la. Nas insolvências de particulares, o impacto na duração das variáveis que dizem respeito ao tipo de credor vem mais mitigado no modelo gama generalizada. Com efeito, só têm significância estatística clara a presença de credores particulares, atrasando o decurso dos processos, e a de credores financeiros, acelerando-o. Nas insolvências de empresas, a evidência quanto a estes regressores é inteiramente consistente entre modelos, restringindo-se um impacto na duração à presença de credores da administração pública, no sentido de acelerar o processo.

Os efeitos da variável que capta a evolução cíclica da economia no decurso do processo, bem como dos regressores específicos às empresas estão muito alinhados entre o modelo semiparamétrico e o modelo paramétrico. O prolongamento da duração que advém de o insolvente pertencer ao setor da construção e da existência de colateral real a garantir dívidas ao sistema financeiro destaca-se, tal como acima, pela sua magnitude.

15. Esta família de distribuições tem como casos particulares outros modelos paramétricos frequentemente utilizados, como exponencial, Weibull e lognormal. Testaram-se e foram rejeitadas as restrições associadas a estes modelos, face ao modelo mais geral.

	Insolvências de particulares	Insolvências de empresas
Proposto pelo devedor (credor)	0.50*** <i>0.00</i>	0.87*** <i>0.01</i>
Vários devedores	1.02*** <i>0.01</i>	
<i>Número de credores</i>		
4-5, ins. partic. /6-13, ins. empres.	1.02*** <i>0.01</i>	1.05 <i>0.03</i>
Mais de 5, ins. partic. / mais de 13, ins. empres.	1.03*** <i>0.01</i>	1.27*** <i>0.05</i>
<i>Tipo de credor</i>		
Financeiro	0.97** <i>0.01</i>	1.04 <i>0.03</i>
Administração pública	0.99* <i>0.01</i>	0.76*** <i>0.02</i>
Empresarial	1.00 <i>0.01</i>	0.94 <i>0.04</i>
Particular	1.04*** <i>0.01</i>	1.06* <i>0.03</i>
Credor público maioritário		0.92*** <i>0.02</i>
Empresa sem atividade		0.92*** <i>0.01</i>
Passivo		1.05*** <i>0.00</i>
Ativo fixo		1.02*** <i>0.00</i>
Microempresa		0.91*** <i>0.02</i>
<i>Tipo de colateral</i>		
Colateral real		1.25*** <i>0.02</i>
Colateral financeiro		1.03 <i>0.03</i>
Outro colateral		0.98 <i>0.02</i>
<i>Setor ativ. do devedor (Ind. transf.)</i>		
Agricultura e Indústria extrativa		1.04 <i>0.07</i>
Construção		1.26*** <i>0.03</i>
Comércio, alojamento e restauração		0.97 <i>0.02</i>
Outros serviços		1.04* <i>0.02</i>
Atividade económica	0.98*** <i>0.00</i>	0.87*** <i>0.01</i>
Constante	4.95*** <i>0.23</i>	50.75*** <i>5.57</i>
Nº de observações	71,800	24,542

QUADRO 3. Determinantes da duração até ao encerramento, modelo gama generalizada

Notas: O quadro apresenta as exponenciais dos coeficientes originais, ou seja, os rácios do tempo de sobrevivência, estimados por um modelo de duração assumindo a distribuição gama generalizada, estratificando por comarca; categorias omitidas entre parêntesis; desvios-padrão (em itálico) ajustados para ter em conta a variabilidade com origem na imputação múltipla das variáveis relativas ao tipo de credor; valores-p: * <0.1; ** <0.05; *** <0.01.

No modelo paramétrico, porém, nem a existência de colateral financeiro, nem de outro colateral, aparecem como tendo um impacto sobre a duração.

6. Duração dos processos até à declaração de insolvência

Nesta secção realiza-se uma análise da duração até à declaração de insolvência. O período até à declaração de insolvência constitui a fase inicial da vida do processo, enquanto o mesmo ainda está completamente sob a alçada do juiz, previamente à nomeação do administrador de insolvência (ver a Secção 2). O Quadro 4 apresenta o impacto das variáveis relativas ao processo na duração segundo o modelo de Cox e segundo um modelo paramétrico com base na distribuição loglogística (estimado numa métrica de «tempo de vida acelerado»). A escolha desta distribuição é justificada pelo perfil «em arco» da respetiva função de risco - ver Gráficos 5A e 5B. No modelo de Cox, como anteriormente, apresentam-se também os resultados de uma especificação que permite que os impactos dos regressores variem com a duração. Dado estar-se agora em presença de durações bastante mais curtas, tomaram-se somente 2 segmentos, delimitados pela mediana da função de sobrevivência, isto é, 15 dias. Recorde-se que o modelo de Cox e os modelos de «tempo de vida acelerado» têm leituras opostas dos coeficientes, na medida em que coeficientes superiores a 1 significam, no primeiro caso, encurtamento da duração e, no segundo caso, prolongamento da mesma.

O impacto de encurtamento da duração que advém de o processo ser desencadeado por iniciativa do insolvente é visível ainda com mais intensidade do que nos Quadros 1 e 2, designadamente logo nos primeiros dias após o início. Com efeito, nesses casos não há lugar às diligências de citação do devedor, nem de eventual oposição por parte deste, que, a ocorrerem, ocupam uma porção de tempo relevante do período até à declaração de insolvência. As variáveis que captam o número de devedores e o número de credores têm também um impacto claro no sentido de prolongar a duração nesta fase, o que poderá ter a ver com procedimentos de verificação dos intervenientes e das dívidas relevantes para a insolvência. Todos estes resultados são válidos, quer no modelo de Cox, quer no modelo paramétrico.

Os efeitos das variáveis respeitantes ao tipo de credor diferem dos anteriormente apresentados para a duração até ao encerramento, por exemplo, quanto à ausência de impacto da presença de credores da administração pública. Considerando juntamente a evidência do modelo paramétrico e semiparamétrico, só a presença de credores financeiros - encurtando a duração - se revela estatisticamente significativa. Poderá estar aqui em causa o facto de as instituições de crédito estarem particularmente rotinadas nos passos da tramitação processual neste período inicial. Por último, o facto de a insolvência ser de particulares tende a acelerar o processo, o que será justificado pela sua menor complexidade.

	Modelo de Cox: proporcionalidade na duração completa	Modelo de Cox: proporç. por segmentos de duração		Modelo distribuição loglogística
		até 15 dias	após 15 dias	
Proposto pelo devedor (credor)	5.47*** <i>0.06</i>	53.81*** <i>3.40</i>	4.08*** <i>0.06</i>	0.12*** <i>0.00</i>
Vários devedores	0.82*** <i>0.01</i>	0.85*** <i>0.01</i>	0.82*** <i>0.01</i>	1.16*** <i>0.01</i>
<i>Número de credores</i>				
4-5, ins. part. /6-13, ins. emp.	0.93*** <i>0.01</i>	0.93*** <i>0.01</i>	0.95*** <i>0.02</i>	1.05*** <i>0.01</i>
Mais de 5, ins. part. /mais de 13, ins. emp.	0.90*** <i>0.02</i>	0.91*** <i>0.02</i>	0.92*** <i>0.02</i>	1.05*** <i>0.01</i>
<i>Tipo de credor</i>				
Financeiro	1.05*** <i>0.02</i>	1.05** <i>0.02</i>	1.05** <i>0.02</i>	0.96*** <i>0.01</i>
Administração pública	1.01 <i>0.01</i>	1.00 <i>0.02</i>	1.02 <i>0.02</i>	1.00 <i>0.01</i>
Empresarial	1.06*** <i>0.01</i>	1.03* <i>0.02</i>	1.07*** <i>0.02</i>	0.98 <i>0.01</i>
Particular	0.98 <i>0.02</i>	0.99 <i>0.02</i>	0.99 <i>0.02</i>	1.00 <i>0.01</i>
Devedor particular (empresa)	1.07*** <i>0.01</i>	1.22*** <i>0.02</i>	0.96** <i>0.02</i>	0.91*** <i>0.01</i>
Constante				0.56*** <i>0.02</i>
Nº de observações	72,885	72,885		72,885

QUADRO 4. Determinantes da duração até à declaração de insolvência de particulares e empresas

Notas: O quadro apresenta as exponenciais dos coeficientes originais, ou seja, os riscos relativos (regressão de Cox) e os rácios do tempo de sobrevivência (regressão paramétrica com base na distribuição loglogística), estratificando por comarca; categorias omitidas entre parêntesis; desvios-padrão (em itálico) ajustados para ter em conta a variabilidade com origem na imputação múltipla das variáveis relativas ao tipo de credor; valores-p: * <0.1; ** <0.05; *** <0.01.

7. Conclusão

A eficiência do procedimento de insolvência pode ter impactos macroeconómicos relevantes e a duração será um dos fatores-chave a determinar essa eficiência. Com efeito, a celeridade dos processos revela-se crucial não só do ponto de vista da salvaguarda dos interesses dos intervenientes, como também da reafetação dos recursos produtivos. Note-se que a maioria dos pedidos de insolvência de particulares em Portugal são efetuados pelos próprios. Nestes casos a duração do processo será particularmente relevante para que estas famílias possam, o mais rapidamente possível, recuperar da situação financeira vulnerável em que se encontram.

Assim, do ponto de vista das políticas públicas, a identificação das características que tornam os processos mais morosos poderá fornecer elementos importantes. Outros fatores que determinam a qualidade do procedimento de insolvência e que estão fora do âmbito deste artigo incluem a taxa de recuperação dos créditos, bem como a salvaguarda das prioridades dos diferentes credores e dos direitos dos insolventes.

Um resultado transversal às insolvências de particulares e de empresas é o aumento da duração quando o requerente não é o devedor e quando há um número maior de intervenientes, quer devedores quer credores. Tal verifica-se na fase inicial do processo, até à declaração de insolvência, bem como em fases posteriores, até ao seu

encerramento. Neste sentido, poderia ser útil analisar, do ponto de vista jurídico, se existe margem para agilizar a emissão da declaração de insolvência, em particular na presença destas características, sem pôr em causa os direitos dos intervenientes. Na duração até ao encerramento do processo, existe evidência de que a intervenção de credores particulares conduz a maior morosidade, sugerindo que mais apoio na tomada de decisão por parte deste tipo de credores poderia ser benéfico.

No que se refere a outras características que aumentam a duração nas insolvências empresariais, para além das relacionadas com a dimensão da empresa, da sua dívida e dos ativos a alienar, salienta-se a existência de colateral real e a atividade no setor da construção. Uma análise detalhada da evolução de processos com tais características poderá clarificar as razões para esta morosidade acrescida.

A base de dados usada neste artigo permite identificar as empresas que entraram em insolvência nos últimos anos. Neste sentido, seria interessante comparar o que aconteceu às empresas antes, durante e após este procedimento, com o que sucedeu a empresas em condições semelhantes, mas que não recorreram à insolvência. Quanto às insolvências de particulares, que nos últimos anos têm aumentado significativamente, a possibilidade de cruzamento desta informação com outras bases de dados individuais, designadamente relativas à situação laboral e ao endividamento, abrirá, quando viável, interessantes oportunidades de investigação.

Referências

- Abreu Advogados (2017). “Alterações ao Código de Insolvência e Recuperação de Empresas.” *Newsletter - grupo de Insolvência e Recuperação de Empresas*.
- Albanesi, Stefania e Jaromir B. Nosal (2015). “Insolvency after the 2005 Bankruptcy Reform (April 2015).” *CEPR Discussion Paper*, 10533.
- Almus, Matthias (2004). “The Shadow of Death – An Empirical Analysis of the Pre-Exit Performance of New German Firms.” *Small Business Economics*, 23, 1253–1303.
- Antunes, António R., Tiago Cavalcanti, Caterina Mendicino, Marcel Peruffo, e Anne Villamil (2019). “Tighter Credit and Consumer Bankruptcy Insurance.” *Banco de Portugal Working Papers*, 21.
- Bernstein, Donald S (ed.) (2017). *The Insolvency Review*. fifth ed., The Law Reviews.
- Bricongne, Jean-Charles, Maria Demertzis, Peter Pontuch, e Alessandro Turrini (2016). “Macroeconomic Relevance of Insolvency Frameworks in a High-debt Context: An EU Perspective.” *Economic Economy Discussion Paper - European Commission*, 32.
- Bris, Arturo, Ivo Welch, e Ning Zhu (2006). “The costs of bankruptcy: Chapter 7 liquidation versus Chapter 11 reorganization.” *The Journal of Finance*, 61, 189–201.
- Cox, David Roxbee (1972). “Regression models and life-tables.” *Journal of the Royal Statistical Society*, B(34), 187–220.
- Davyddenko, Sergei A. e Julian R. Franks (2008). “Do bankruptcy codes matter? A study of defaults in France, Germany, and the UK.” *Journal of Finance*, 63(2), 565–608.
- Direção-Geral da Política de Justiça (2020). “Estatísticas trimestrais sobre processos de insolvências, processos especiais de revitalização e processos especiais para acordo de pagamento, 2020.” *Destaque Estatístico Trimestral*, (78, 81, 84 e 87).
- European Commission - DG-ECFIN (2014). “The Economic Adjustment Programme for Portugal 2011-2014.” *Occasional Papers*, 202.
- Graham, John R., Hyunseob Kim, Si Li, e Jiaping Qiu (2019). “Employee Costs of Corporate Bankruptcy.” *NBER Working Papers*, 25922.
- Kwon, Sehoon e Sang Buhm Hahn (2010). “Duration analysis of corporate bankruptcy in the presence of competing risks.” *Applied Economics Letters*, 17(15), 1513–1516.
- McGowan, Müge Adalet e Dan Andrews (2018). “Design of insolvency regimes across countries.” *OECD Economics Department Working Papers*, 1504.
- Morrison, Edward R. (2007). “Bankruptcy decision making: an empirical study of continuation bias in small-business bankruptcies.” *Journal of Law and Economics*, 50(2), 381–419.
- Osterhold, Christian e Ana Gouveia (2020). “Productivity, Zombie Firms and Exit Barriers in Portugal.” *International Productivity Monitor*, 38, 29–49.
- Pereira, Manuel Coutinho e Lara Wemans (2018). “Quanto tempo demora a execução de uma dívida no sistema judicial português?” *Revista de Estudos Económicos do Banco de Portugal*, 4(2), 1–28.
- Ponticelli, Jacopo e Leonardo S. Alencar (2020). “Court Enforcement, Bank Loans, and Firm Investment: Evidence from a Bankruptcy Reform in Brazil.” *The Quarterly Journal of Economics*, 131(3), 1365–1413.

- Roberts, Michael R. e Amir Sufi (2009). "Financial contracting: A survey of empirical research and future directions." *Annual Review of Financial Economics*, 1, 207–226.
- Rodano, Giacomo (2021). "Judicial efficiency and bank credit to firms." *Banca D'Italia Working Paper*, 1322.
- Rodrigues, Gabriela Cunha, Laurinda Gemas, e Margarida Paz (eds.) (2017). *Insolvência e processo especial de revitalização*. Centro de Estudos Judiciários - Coleção formação contínua.
- Titman, Sheridan (1984). "The effect of capital structure on a firm's liquidation decision." *Journal of Financial Economics*, 13, 137–151.
- White, Ian e Patrick Royston (2009). "Imputing missing covariate values for the Cox model." *Statistics in Medicine*, 25(5), 1982–1998.

Apêndice: Estatísticas Descritivas

Variável	Unidade	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Particulares						
proposto pelo devedor (credor)	variável binária	72,244	0.90	0.30	0	1
tribunal especializado	variável binária	72,244	0.90	0.30	0	1
vários devedores	variável binária	72,244	0.24	0.43	0	1
devedores	número	72,244	1.24	0.43	1	6
vários credores	variável binária	72,244	0.91	0.29	0	1
credores	número	72,244	5.17	3.71	1	228
credor particular	número	72,244	0.16	0.68	0	48
credor público	número	72,244	0.34	0.62	0	6
credor financeiro	número	72,244	2.11	1.82	0	20
credor empresa	número	72,244	0.91	1.68	0	144
credores não identificados	número	72,244	1.66	1.97	0	108
Empresas						
proposto pelo devedor (credor)	variável binária	29,706	0.50	0.50	0	1
tribunal especializado	variável binária	29,706	0.92	0.26	0	1
vários devedores	variável binária	29,706	0.01	0.07	0	1
devedores	número	29,706	1.0	0.18	1	29
vários credores	variável binária	29,706	0.90	0.30	0	1
credores	número	29,706	18.14	41.12	1	1,532
credor particular	número	29,706	3.48	14.94	0	1,423
credor público	número	29,706	0.67	0.80	0	16
credor financeiro	número	29,706	1.25	1.85	0	20
credor empresarial	número	29,706	6.98	20.73	0	1,207
credores não identificados	número	29,706	5.76	16.72	0	973
<i>Variáveis Informação Empresarial Simplificada</i>						
microempresa	variável binária	25,572	0.76	0.43	0	1
passivo	milhões de euros	25,572	1.97	52.3	0	7,890
ativo fixo	milhões de euros	25,572	0.68	43.8	0	6,850
credor público maioritário	variável binária	25,565	0.10	0.31	0	1
empresa sem atividade	variável binária	25,572	0.34	0.47	0	1
agricultura e indústria extrativa	variável binária	25,571	0.01	0.12	0	1
indústria transformadora	variável binária	25,571	0.22	0.41	0	1
construção	variável binária	25,571	0.16	0.37	0	1
comércio, alojamento e restauração	variável binária	25,571	0.37	0.48	0	1
outros serviços	variável binária	25,571	0.23	0.42	0	1
<i>Variáveis Central de Responsabilidades de Crédito</i>						
colateral real	variável binária	26,747	0.22	0.41	0	1
colateral financeiro	variável binária	26,747	0.10	0.30	0	1
outro colateral	variável binária	26,747	0.50	0.50	0	1

QUADRO A.1. Estatísticas Descritivas

Nota: Os valores do passivo e ativo fixo estão a preços de 2016.