



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Efeitos da Pandemia de Covid-19 na situação financeira das empresas Portuguesas

Gisela Coelho Carvalho



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Efeitos da Pandemia de Covid-19 na situação financeira das empresas Portuguesas

Trabalho Final na modalidade de Dissertação apresentado à Universidade
Católica Portuguesa
para obtenção do grau de mestre em Auditoria e Fiscalidade

por

Gisela Coelho Carvalho

sob orientação de
Prof. Doutora Luísa Anacoreta

Universidade Católica Portuguesa, Católica Porto Business School
Abril de 2022

“São os sonhos que seguram o mundo na sua órbita. Mas são também os sonhos que lhe fazem uma coroa de luas, por isso o céu é o resplendor que há dentro da cabeça dos homens, se não é a cabeça dos homens o próprio e único céu.”

José Saramago, 1982

Agradecimentos

Ao meu avô por ter sido a inspiração e referência de profissionalismo.

À minha orientadora, Professora Doutora Luísa Anacoreta Correia pelo apoio, disponibilidade e conhecimento transmitido.

Resumo

A Pandemia da doença Covid-19 foi um marco na história mundial, e consigo trouxe um conjunto de consequências inesperadas. Sob um ponto de vista económico-financeiro, fez-se sentir uma crise sem precedentes, que influenciou o desempenho das empresas. O principal objetivo deste estudo é identificar de que forma empresas portuguesas cotadas em bolsa de valores se encontram preparadas financeiramente para enfrentar os efeitos adversos da Pandemia. A análise foi efetuada calculando o peso de dívida em risco no total de dívida, considerando-se dívida em risco a dívida das empresas com frágeis rácios de liquidez reduzida e/ou de *interest cover ratio*. De forma a testar a capacidade do tecido empresarial em resistir a efeitos de pandemias e de outros choques económicos, criaram-se cenários de quebras de ativo corrente e de resultados operacionais, analisando os respetivos efeitos em termos de dívida em risco.

Palavras-chave: Covid-19, Empresas Portuguesas, Finanças Empresariais, Vulnerabilidade Corporativa.

Número de palavras: 8453

Abstract

The Covid-19 pandemic was a milestone in world history, and with it brought a set of unexpected consequences. From an economic-financial point of view, an unprecedented crisis was felt, which influenced the performance of companies. The main objective of this study is to portray the reality experienced in this period in Portuguese companies listed on the stock exchange. Therefore, the sample was analysed using two indicators: Reduced Liquidity Ratio and Interest Cover Ratio and when they present unfavourable values, the percentage of debt at risk is calculated in the total debt of the entire sample. Additionally, the percentage of debt at risk was obtained in cases of vulnerability and high vulnerability, that is, one of the indicators, or both, with values below 1, respectively. In order to test the business capacity, shock scenarios were created, in Net Assets and EBIT, and recalculating the situations previously foreseen.

Keywords: Covid-19, Portuguese Companies, Corporate Finance, Corporate Vulnerability.

Word Count: 8453

Índice

Agradecimentos	vii
Resumo	ix
Abstract	xi
Índice	xiii
Índice de Figuras.....	xv
Índice de Tabelas	xvii
Capítulo 1.....	24
1.1. Impacto global da Pandemia de Covid-19	24
1.1.1. Efeitos da Pandemia de Covid-19 nos Estados Unidos da América	27
1.1.2. Efeitos da Pandemia de Covid-19 na Alemanha.....	29
1.1.3. Efeitos da Pandemia de Covid-19 na Dinamarca.....	29
1.1.4. Efeitos da Pandemia Covid-19 nas Economias Emergentes.....	30
1.1.5. Efeitos da Pandemia de Covid-19 em Itália	31
1.1.6. Efeitos da Pandemia de Covid-19 na China	31
1.1.7. Os efeitos da Pandemia de Covid-19 na Polónia	33
1.2. O caso Português	34
1.3. Efeito nas Demonstrações Financeiras.....	34
1.4. Os efeitos da Pandemia de Covid-19 na Auditoria e na Contabilidade	37
1.5. Os efeitos da Pandemia de Covid-19 na tomada de decisão empresarial	39
1.6.O papel de Organismos Internacionais de regulação na Pandemia de Covid-19 ..	40
Capítulo 2.....	41
Capítulo 3.....	45
Capítulo 4.....	51
Bibliografia.....	54

Índice de Figuras

Figura 1: Rácio de Liquidez	42
Figura 2: Interest Cover Ratio	42
Figura 3: Valor de dívida por risco RLR.....	38
Figura 4: Valor de dívida em risco por ICR	43
Figura 5: Valor total de dívida em risco, cenário 1	44
Figura 6: Valor total da dívida em risco, cenário 2	44

Índice de Tabelas

Tabela 1: Estatística descritiva do RLR.....	46
Tabela 2: Estatística descritiva do ICR.....	46
Tabela 3: Cenário 1.....	46
Tabela 4: Cenário 2.....	47
Tabela 5: Cenário de choque de 10%.....	48
Tabela 6: Cenário de choque de 20%.....	48
Tabela 7: Cenário de choque de 30%.....	48
Tabela 8: Cenário de choque de 40%.....	49
Tabela 9: Cenário de choque de 50%.....	49

Glossário

CNC – Comissão de Normalização Contabilística

EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*

EDP – Energias de Portugal, S.A.

ESMA – *European Securities and Markets Authority*

EUA – Estados Unidos da América

IASB – *International Accounting Standards Board*

ICR – Interest Coverage Ratio

IFAC – International Federation of Accountants

OROC – Ordem dos Revisores Oficiais de Contas

PIB – Produto Interno Bruto

PMEs – Pequenas e Médias Empresas

RLR – Rácio de Liquidez Reduzida

VtD(RLR) – Dívida em risco associada a empresas que estão em risco de acordo com o Rácio de Liquidez Reduzida

VtD(ICR) – Dívida em risco associada a empresas que estão em risco de acordo com o *Interest Coverage Ratio*

VtD1 – Dívida em risco associada a empresas que estão em risco no cenário 1

VtD2 – Dívida em risco associada a empresas que estão em risco no cenário 2

Introdução

A Pandemia Covid-19 constituiu uma afronta ao crescimento da economia mundial. Em Portugal, como nos outros países, vivenciaram-se sucessivos picos pandémicos, que influenciaram severamente o tecido empresarial português.

A 30 de abril de 2020, foi aprovada a Resolução do Conselho de Ministros n.º 33-C/2020, sendo esta a primeira estratégia de levantamento das medidas de confinamento no âmbito do combate à Pandemia da doença Covid-19. Contudo, o impacto da paralisação das atividades tinha atingido uma escala elevada, em que a reabertura gradual levou a uma evolução lenta e diferenciada em todos os setores (Manteu et al., 2020).

No decorrer dos anos de 2020 e de 2021, muitas foram as adversidades sentidas e as medidas impostas pelo Governo. Estas medidas causaram um duplo impacto na atividade económica em Portugal. Pelo lado da oferta, o funcionamento normal das empresas foi interrompido ou mesmo estagnado por falta de mão de obra ou de matérias-primas e materiais. Por outro lado, a procura sofreu uma forte retração uma vez que a maioria da população se encontrava em confinamento obrigatório, com diferentes padrões de consumo. As medidas de apoio do governo português traduziram-se numa tentativa relevante de suporte à liquidez das empresas com vista à sua sobrevivência.

Foram já efetuados estudos sobre o impacto da Pandemia Covid-19 nos lucros das empresas, como se verá adiante. O presente trabalho dá mais um contributo para a análise. Na Estrutura Conceitual do IASB é definida como “relevante” a informação cuja omissão vai influenciar as decisões de partes interessadas. O objetivo desta investigação prende-se com o fornecimento de informações necessárias e úteis para investidores, credores ou outros utilizadores de informação financeira. Assim sendo, pretende-se que no momento da tomada de decisão tenham o máximo de informação relevante em sua posse.

Neste contexto, o que se pretende realizar é um retrato do que aconteceu nas empresas portuguesas, cotadas em bolsa de valores, identificando de que forma se encontram preparadas financeiramente para enfrentar efeitos adversos da Pandemia. A análise será efetuada calculando o peso de dívida em risco no total de dívida, considerando-se dívida em risco a dívida das empresas com frágeis rácios de liquidez reduzida e de *interest cover ratio*. Por fim, serão criados vários cenários que desafiam a solidez do balanço e da demonstração de resultados.

Desta forma, será possível depreender se a tendência sugerida foi verificada, e/ou se ocorreram alterações inesperadas.

Capítulo 1

Revisão da Literatura

1.1. Impacto global da Pandemia Covid-19

Kalemli-Ozcan et al. (2020) estimaram o impacto da crise do Covid-19 na falência de pequenas e médias empresas em dezassete países. Neste estudo foi utilizado um modelo simples de minimização de custos, que mede o défice de liquidez de cada empresa durante e após o Covid-19. Assim sendo, foram criadas variáveis empíricas para os choques de procura e oferta setorial e agregada e ainda para a produtividade, adicionalmente foram recolhidos dados acerca das vendas e do valor das ações em bolsa em tempo Covid-19 e não Covid-19. Por fim, foram medidos os fluxos de caixa em tempo de pandemia e não pandemia e verificados os negócios que não tinham liquidez suficiente para ultrapassar a situação. Concluíram, que, se não fossem utilizados subsídios governamentais, a taxa de insucesso nas PME's ia sofrer um aumento ainda mais significativo. Contudo, documentam ainda uma heterogeneidade relativamente à taxa de falências de PME's tanto em setores como em países. A hotelaria, alimentação, artes, entretenimento e recreação, educação e outros serviços estão entre os setores mais afetados. Por outro lado, apesar deste impacto na falência de negócios e emprego, o efeito no setor financeiro é considerado moderado.

Kalemli-Ozcan et al. (2020) mencionam que, no que diz respeito à avaliação do custo e eficácia de várias intervenções políticas, o custo fiscal de uma intervenção que visa estritamente as empresas de risco pode ser modesta, dependendo do país. Por outro lado, os subsídios podem ser substancialmente mais caros, tendo o mesmo nível de eficácia. Este tipo de suporte governamental pode reduzir

significativamente a taxa de falência, embora tenha custos para o Estado significativos. Tendo por base o estudo em causa, estimou-se que um subsídio correspondente a 15% da massa salarial anual da empresa (num ano normal) reduziria as falências de negócios em 5,6%, o que se traduz em economizar 2,96% do emprego, a um custo fiscal de 1,8% do PIB. No polo oposto, este tipo de políticas afetaria a alocação incorreta de recursos na medida em que, se a maior parte do apoio fosse para empresas que não precisariam do mesmo, existiria uma fração de empresas que iria falir de qualquer maneira. Assim sendo, é essencial um direcionamento adequado das intervenções fiscais.

Já Banerjee et al. (2020) estudaram o impacto da Pandemia Covid-19 nas empresas, a partir de uma amostra de 40.000 empresas de grande dimensão, listadas e não listadas em 26 economias avançadas e emergentes. A Pandemia Covid-19 pode considerar-se um marco histórico, dado que nenhuma outra recessão dos tempos modernos atingiu as empresas a uma escala global como esta. A queda nas receitas e os bloqueios que foram impostos globalmente para salvaguardar a saúde pública leva à dúvida se as empresas terão capacidade de resistir a estas circunstâncias. Sob uma perspetiva de curto prazo, Banerjee et al. (2020) referem ainda que ocorreu um desafio da liquidez corporativa, dado o impacto extremamente negativo nos fluxos de caixa, leia-se receitas, e a impossibilidade de se fazer face à situação mesmo com cortes nos custos. Como agravantes a este problema surgem: as restrições à atividade empresarial (dificuldade no escoamento de stock existente); o acesso ao crédito pode congelar à medida que as empresas adiam pagamentos (privando as empresas de uma fonte essencial de financiamento); as linhas de crédito que já existem podem ou não fornecer às empresas recursos para fazer face às necessidades de curto prazo (estas costumam ter vencimentos de curto prazo e as condições das instituições financeiras podem levar a que não sejam renovados) (Banerjee et al., 2020). Perante esta situação, em 2020 foram necessárias intervenções políticas de forma

a evitar consequências negativas para a economia real e dos mercados financeiros. O facto de as receitas entrarem em colapso gera bastantes tensões na liquidez, uma vez que embora exista uma diminuição dos custos, não estão proporcionalmente relacionados. Pois, no curto prazo, as empresas não conseguem cortar a sua base de custos de acordo com esta queda (Banerjee et al., 2020). As estimativas empíricas da elasticidade das despesas às receitas presentes neste estudo, confirmam que em todos os setores as empresas têm sido historicamente incapazes de cortar custos operacionais no mesma taxa de declínio das receitas e, adicionalmente, revelam que relativamente aos fluxos de caixa estes reduzem abruptamente (Banerjee et al., 2020).

No que respeita à liquidez adicional de linhas de crédito os autores concluem que a disponibilidade das linhas de crédito existentes é grande. No ano de 2019, em média, uma empresa com características medianas, independentemente da economia em que estava inserida, não utilizava a totalidade do crédito a que tinha acesso. Dadas as circunstâncias, as linhas de crédito até poderiam compensar a falta de liquidez dos stocks e contas a receber (Banerjee et al., 2020).

Existem, no entanto, uma série de questões que podem complicar o recurso às linhas de crédito. Banerjee et al. (2020) referem primeiramente, a desigualdade do acesso às linha de crédito e em segundo lugar, que estas costumam ter vencimentos residuais de curto prazo, o que significa que muitas empresas tiveram a preocupação de renovar o acesso às linhas de crédito pendentes em 2020. Em terceiro lugar, a decisão de renovação ou não está dependente do banco, e estes podem ficar relutantes relativamente a estes compromissos, dada a conjuntura vivida (Banerjee et al., 2020). Historicamente, podemos concluir que os bancos mediante condições de choque negativo, tendem a cortar as linhas de crédito e ser mais permissivos com empréstimos a prazo (Banerjee et al., 2020).

No que concerne à resiliência corporativa, o que mais gera impacto é a capacidade das empresas contraírem dívida e o volume de fluxos de caixa para

cobrir perdas operacionais e obrigações (Banerjee et al., 2020).. A alavancagem poderia, por outro lado, aumentar se as empresas preenchessem as suas lacunas de financiamento com recursos emprestados (Banerjee et al., 2020).

No que respeita a opções de política, com os desafios que se apresentaram no curto prazo, ocorreu muita pressão para uma intervenção neste sentido. Assim sendo, muitos governos tomaram medidas ousadas para evitar as consequências negativas para a economia real e mercados financeiros (Banerjee et al., 2020). Tal situação, pode trazer vários impactos, sendo o mais óbvio de que os empréstimos provisórios ajudam a garantir o financiamento de despesas operacionais, salários e vencimentos, ou obrigações de curto prazo (Banerjee et al., 2020). No entanto, esse crédito vai aumentar a alavancagem corporativa o que gera desafios de solvência no futuro. Por outro lado, os autores referem ainda que os subsídios às empresas dos setores mais atingidos têm algumas desvantagens como as condicionantes de acesso, por exemplo a manutenção do emprego, e que se forem mal concebidos podem prejudicar o dinamismo do mercado. No que respeita às reduções significativas nas linhas de crédito vencidas, as empresas correm o risco de os bancos não as renovarem e nesse sentido os governos podem facilitar o acesso às mesmas, fornecendo garantias ou melhorias de crédito (Banerjee et al., 2020).

1.1.1. Efeitos da Pandemia de Covid-19 nos Estados Unidos da América

Bartik et al. (2020) estudaram efeitos da Pandemia em 5800 pequenas empresas dos Estados Unidos da América, através de um questionário datado de março de 2020, em parceria com a *Alignable, plataforma de network focada no ecossistema das pequenas empresas no país*. Assim sendo, destacou-se a fragilidade financeira de

muitas face à crise atual e inferiu-se, ainda, que o emprego caiu cerca de 40%, na amostra estudada.

A partir dos dados obtidos, concluiu-se que um quarto destas empresas apenas tinha disponibilidade em caixa para cobrir as despesas habituais durante menos de um mês. Adicionalmente, cerca de metade das empresas tinha caixa suficiente para cobrir entre um e dois meses de despesas. Os autores concluem que as empresas deste universo se deparam com baixas disponibilidades de caixa, e, como tal, tiveram de cortar despesas drasticamente, recorrer a dívidas adicionais ou mesmo declarar falência (Bartik et al., 2020). É de destacar ainda que as empresas nos setores da restauração e turismo consideraram que é extremamente difícil continuar a sua atividade se a crise permanecer, mesmo que seja por um curto período. No que respeita aos apoios governamentais nos EUA, as empresas debatem-se com dificuldades burocráticas e de elegibilidade para obter acesso a essa ajuda (Bartik et al., 2020).

Paralelamente, Kargar et al. (2020) exploraram as condições de liquidez no mercado de títulos corporativos durante a Pandemia Covid-19 nos Estados Unidos. Esta induziu um choque devido à sua exogenidade na economia global.

Liang (2020) releva que as mudanças no setor financeiro desde a crise financeira global provocada pelo Covid-19, no caso concreto dos EUA, aparentemente aumentaram drasticamente a procura por liquidez pelos detentores de títulos corporativos e a capacidade dos mercados em fornecê-la em casos de stress.

Assim sendo, as implicações desse choque levaram a que relatos de iliquidez começassem a surgir nos mercados financeiros (Liang, 2020). O autor considera que ocorreu um choque inicial, caracterizado pelo pânico na procura dos clientes por imediatismo ("corrida para o dinheiro"), e uma diminuição da disponibilidade dos revendedores de títulos em fornecê-lo, absorvendo ativos no balanços, seja por causa de custos crescentes ou por restrições regulatórias

vinculantes. Contudo, a duração foi curta dado que a Reserva Federal anunciou em março de 2020 a sua intenção na compra de títulos e em linhas de crédito corporativo que tiveram um efeito positivo na liquidez do mercado. Toda esta envolvente de mercado levou a que os custos liquidez aumentassem. Adicionalmente, aumentaram os resgates dos grandes fundos de títulos corporativos, o que gerou uma tensão no mercado de títulos e do tesouro (Liang, 2020).

1.1.2. Efeitos da Pandemia de Covid-19 na Alemanha

Stillin Europe et al. (2020) estudaram um painel representativo de empresas alemãs, tendo como objetivo perceber as estratégias de mitigação do impacto da Covid-19. Num primeiro ponto, os autores referem que a crise vai amplificar os problemas das empresas que já estavam com dificuldades na pré-crise e, como resposta, serão as primeiras a reduzir e eliminar empregos e investimento. Por fim, sugerem uma comunicação clara do cronograma de medidas governamentais, visto que, desta forma, é possível prevenir erros de planeamento de gestão e é uma ajuda à proteção do emprego.

1.1.3. Efeitos da Pandemia de Covid-19 na Dinamarca

Na Dinamarca, Bennedsen et al. (2020) recolheram evidências de um conjunto de empresas do país, observando que em relação a um ano normal, mais 30% das empresas verificaram quedas de receitas. Adicionalmente, as políticas adotadas pelo governo dinamarquês foram bem-sucedidas para combater o desemprego durante a pandemia, contudo, mostram que as empresas que mais recorreram às medidas de apoio são as que demonstram as maiores quedas nas receitas.

1.1.4. Efeitos da Pandemia Covid-19 nas Economias Emergentes

Feyen et al. (2020) conduziram testes de stress simples, com o objetivo de manter a transparência, a um conjunto de 17.000 empresas não financeiras cotadas em 73 mercados emergentes e economias em desenvolvimento. O principal objetivo foi compreender os choques nos lucros e nas contas a receber. Foram utilizados dois indicadores contábilísticos básicos, que capturam a capacidade de uma empresa cobrir os seus passivos de curto prazo e despesas com juros: o Interest Coverage Ratio (ICR), uma medida da capacidade de serviço da dívida de uma empresa e o Quick Ratio (QR), um medida da capacidade de uma empresa de cobrir passivos de curto prazo. O que significa que, um choque negativo no EBIT reduz o ICR e um choque negativo nas contas a receber reduz o QR. Assim sendo, as empresas que apresentaram desempenho insatisfatório nestas métricas têm maior probabilidade de se tornarem insolventes de fluxo de caixa, o que representa a situação em que uma empresa não pode pagar as suas dívidas e passivos de curto prazo a partir de lucros e ativos líquidos.

Numa visão geral, o setor corporativo não financeiro em mercados emergentes e economias em desenvolvimento entrou na pandemia já com vulnerabilidade financeira elevada, em que as taxas de juro mais baixas por mais tempo, levaram a uma acumulação de dívida por parte das mesmas (Feyen et al., 2020). As empresas no Leste Asiático e Pacífico, Oriente Médio e Norte de África e Sul da Ásia parecem ser as mais expostas no estudo apresentado. Adicionalmente, composição da moeda e a estrutura de vencimentos deterioraram-se em alguns países, gerando sustentabilidade da dívida e preocupações de refinanciamento.

Por outro lado, emissão de dívida externa por estas empresas (não financeiras cotadas nos mercados emergentes e economias em desenvolvimento) aumentou em volume e risco na última década. Uma vez que, estes mercados de crédito

ficaram muito afetados pela volatilidade do mercado financeiro induzida pelo Covid-19 em março. Contudo, a situação melhorou quando foram introduzidas as medidas de recuperação nos mercados de crédito dos EUA pelo banco central.

De forma a mitigar as preocupações imediatas de liquidez, muitos destes países tomaram medidas de política temporárias e extraordinárias para apoiar o fluxo de crédito para o setor corporativo, tais como: permitir que os bancos funcionem como amortecedores de capital, com moratórias de dívidas e esquemas de garantia, fornecendo empréstimos diretos ao setor corporativo, facilitação da reestruturação da dívida e evitando liquidações de empresas viáveis de outra forma (Feyen et al., 2020).

1.1.5. Efeitos da Pandemia de Covid-19 em Itália

Buchetti et al. (2021) estudaram empresas privadas italianas. Os mecanismos implementados pelo governo italiano baseados na contabilidade incluíram uma opção para suspender os encargos de amortização de ativos fixos em 2020, e uma opção para reavaliar ativos fixos. Na análise foram projetados os efeitos potenciais de reavaliação de ativos fixos necessária em 2020 em relação ao ano anterior, de forma a repor o património. Os resultados indicaram que, em média, as empresas com património líquido negativo teriam de reavaliar os seus ativos fixos por um multiplicador de mais de 46 vezes.

Como conclusões os autores discutem as desvantagens nestas mudanças temporárias de princípios contabilísticos e destacam o risco de prejudicar a fiabilidade e a comparabilidade das demonstrações financeiras.

1.1.6. Efeitos da Pandemia Covid-19 na China

He et al. (2020) recolheram informação acerca das empresas cotadas no mercado chinês e compararam informação contabilística pré e durante a Pandemia Covid-19. Como conclusões destacam-se dois pontos fulcrais. Por um

lado, a generalidade das indústrias foi severamente afetada, sendo os setores da aviação, turismo, entretenimento e outras indústrias de serviços, os que apresentaram impacto negativo mais relevante. Por outro lado, novas infraestruturas, medicamentos de patentes chineses e indústrias da internet alcançaram um forte desenvolvimento. Os autores destacaram ainda os efeitos da Pandemia em termos de aumento dos custos de manufatura e de financiamento.

Chudik et. al. (2020) indicam que os efeitos negativos da pandemia não escaparam a nenhum país, desde a China à Suécia, referindo a vulnerabilidade dos mercados emergentes não asiáticos. Adicionalmente, indicam que a incerteza vivida nos tempos que correm pode representar um ciclo vicioso de enfraquecimento da confiança das empresas e dos consumidores, dificultando as condições financeiras e levando à perda de empregos e investimentos.

He et al. (2020) exploram os dados financeiros de empresas chinesas listadas através de um modelo sintético de compilação de índices de informação contabilística que capturou o período antes e depois do surto de Pandemia Covid-19. O índice usado é baseado em *big data portrait analysis* e mede o impacto nas diferentes indústrias chinesas em quatro ângulos: criação de valor, custo, alavancagem e stock. As principais conclusões foram que, com exceção da indústria básica, as restantes foram significativamente afetadas pela Pandemia e que, adicionalmente, os custos de produção em várias indústrias aumentaram. O maior impacto foi sentido nas indústrias culturais e sociais, aviação, turismo e comércio e outros serviços. Pelo contrário, as indústrias de desporto, entretenimento, patentes de medicina e baseadas na internet receberam oportunidades de desenvolvimento. Simultaneamente, a pandemia aumentou o custo de produção, manufatura, tecnologia de informação, desportos, transporte e entretenimento.

No que diz respeito ao risco financeiro, as conclusões são um aumento do mesmo, devido à pressão na indústria para gerar receita com a adversidade sentida e as dificuldades em pagar as dívidas (He et al., 2020). No que toca aos inventários, o bloqueio de estradas e as medidas adotadas pelo país, levaram a uma acumulação de stock que mais uma vez prejudicou a produção e operacionalização da indústria (He et al., 2020).

1.1.7. Os efeitos da Pandemia Covid-19 na Polónia

Por seu lado, Waclawik (2021) analisou as alterações face à Covid-19 pelas empresas listadas na bolsa de valores de Varsóvia, concluindo que o impacto foi generalizado na maioria das empresas e que os resultados negativos são frequentes, variando a sua intensidade com o setor de atividade. Por fim, o autor salienta que no caso da Polónia as indústrias de vestuário e transporte foram as mais atingidas.

Zimon & Dankiewicz (2020) conduziram um estudo em que analisaram as estratégias de gestão de crédito na Polónia, durante a Pandemia de Covid-19. Toda a informação relativa ao mesmo é baseada no setor da construção, que é um dos maiores segmentos na economia polaca. Primeiramente, referem a importância que tem a compra a crédito nas economias modernas e que representa uma proporção relativamente significativa das vendas. Tal significa que uma parte dos ativos circulantes das empresas atuais estão sob a forma de contas a receber que surgem de vendas com este pagamento diferido. Este fator traz em si um risco acrescido, uma vez que qualquer turbulência no mercado que possa afetar adversamente a situação financeira das empresas devedoras e levar à sua eventual insolvência constitui uma ameaça ao funcionamento da empresa concedente de crédito (Zimon & Dankiewicz, 2020). A Pandemia de Covid-19 forçou mudanças na gestão do crédito comercial. Nas PME o primeiro passo foi a diminuição das compras de bens e materiais, devido ao medo de paralisação

da atividade da empresa; o segundo passo passou por um controlo restrito das contas a receber, sendo que as vendas a crédito foram fortemente limitadas e mantiveram-se apenas para clientes com alta notação de crédito (Zimon & Dankiewicz, 2020). Este movimento pode ser considerado uma estratégia altamente conservadora. Adicionalmente, estas empresas optaram por um crescimento ao nível de aplicações financeiras, assim sendo, a liquidez financeira viu-se diminuída, devido à queda na posição de crédito (Zimon & Dankiewicz, 2020). A situação do passivo corrente com a rubrica fornecedores na estrutura do passivo total, não aumenta uma vez que as empresas tentam cobrar o mais rapidamente aos seus clientes de forma a gerir os fluxos de caixa e efetuar os pagamentos a fornecedores (Zimon & Dankiewicz, 2020).

1.2. O caso Português

Manteu et. al. (2020) estudaram o caso português e evidenciaram que o impacto negativo no volume de negócios das empresas foi forte e generalizado, e, embora tenha ocorrido uma melhoria a partir de maio de 2020, os níveis mantiveram-se abaixo do normal. Adicionalmente, as expectativas de mais de metade das empresas não esperavam um retorno aos níveis normais de atividade pelo menos até ao final de 2020. O setor do alojamento e alimentação foi o que obteve os piores resultados e onde se prevê uma recuperação lenta ou mesmo incompleta. No que respeita ao impacto no emprego, o estudo mostra que foi relativamente contido. Tal deve-se à implementação do esquema de *layoff* simplificado e à adoção da modalidade de trabalho remoto.

1.3. Efeito nas Demonstrações Financeiras

Neste momento, a incerteza é um aspeto que se vive nas empresas devido à redução do desempenho das mesmas. A preparação das suas demonstrações financeiras pode pôr em causa o pressuposto da continuidade operacional e,

consequentemente, que estimativas incorretas estejam a ser realizadas sobre o desempenho das empresas (Tibiletti et. al., 2021 e Waclawik, 2021).

Waclawik (2021) aponta que a Covid-19 afetou especialmente algumas rubricas do balanço, ou estimativas contabilísticas, tais como instrumentos financeiros, imparidades de ativos não financeiros, subsídios governamentais, obrigações contratuais, seguros, locações e processos de determinação do justo valor.

No que respeita aos lucros reduzidos e a condições de financiamento mais restritas, estas empresas podem ainda ter de cobrir os custos operacionais e passivos de curto prazo com fluxos de caixa de ativos líquidos (Feyen et al., 2020). Feyen et al. (2020) consideraram cenários com diferentes análises de sensibilidade com choques nos lucros e nas contas a receber com o intuito de avaliar como esses indicadores contabilísticos respondem e qual o impacto correspondente sobre o montante total da dívida em risco, em grandes empresas. Contudo, deve ter-se em conta que estes resultados não devem ser extrapolados para empresas de pequeno e média dimensão, uma vez que estas normalmente enfrentam maiores restrições para obter financiamento externo, sendo mais dependentes de financiamento bancário. Com a quebra de rendimentos surgem desafios de liquidez, aumentando a probabilidade de se tornarem 'insolventes em fluxos de caixa', tendo como consequência uma situação em que as obrigações de curto prazo, como despesas com juros, amortização de dívidas e contas a pagar não podem ser colmatadas por ativos líquidos. Algumas empresas podem tentar contrair mais dívidas para evitar insolvência de fluxos de caixa. No entanto, tal pode enfraquecer o balanço, levando a que a dívida supere o valor dos ativos, originando situações de falência (Feyen et al., 2020).

Buchetti et al. (2021) apontam que a análise contabilística ajuda a compreender como os fluxos de caixa provenientes de resultados podem ser compensados por fluxos de empréstimos e como receitas perdidas a par de custos menos flexíveis

exercem efeitos negativos sobre a rentabilidade, impactando negativamente o património líquido. O risco de insolvência é especialmente acentuado para empresas que já apresentavam baixo património líquido no início da crise. Adicionalmente, o aumento da dívida a par da redução de património líquido enfraquece os índices de alavancagem, agravando a dívida pendente e diminuindo o ritmo de investimentos necessários para superar a crise.

Por sua vez, Banerjee et al. (2020) estudaram a liquidez das empresas apontando que as medidas contabilísticas convencionais de liquidez corporativa podem espelhar uma situação afastada da real, seja através os índices de liquidez, seja pelo diferencial entre ativos líquidos (inventários, contas a receber, caixa e investimentos de curto prazo) e passivos circulantes (contas a pagar e outras dívidas de passivo corrente). Os autores consideram que os valores em caixa se apresentam como “rei dos ativos líquidos” na crise vivida no atual contexto. Uma vez que as medidas de distanciamento social levam a restrições na atividade comercial, a liquidez decorrente da venda de inventários pode ficar fortemente limitada, a par de um “congelamento” de contas a receber resultante da tentativa de adiamento de pagamentos por parte de empresas clientes. Adicionalmente, passivos correntes como pagamento de juros e dívida de curto prazo assumem-se como prioridade de pagamento nas empresas uma vez que o seu não pagamento pode desencadear consequências negativas adicionais como o comprometimento de garantias e alterações de ratings de crédito, podendo mesmo pôr em causa a sobrevivência da empresa. Já o pagamento de outros passivos correntes como contas a pagar operacionais podem ser considerados menos comprometedores. O adiamento no pagamento de créditos de fornecedores e os atrasos em pagamentos de despesas, como rendas e alugueres, impactam também os fluxos de caixa. Dadas as razões apresentadas, os autores consideram que na situação atual os ativos líquidos de uma empresa devem ser calculados a partir da diferença entre caixa e os custos de serviço da dívida

corrente (a vencer em 1 ano). Aplicado este indicador às empresas em causa, o estudo indica que no final de 2019, pelo menos 25% das empresas não tinham caixa suficiente para cobrir todas as obrigações de dívida a vencer em 2020. Contudo, destaca-se uma heterogeneidade significativa entre países e empresas.

1.4. Os efeitos da Pandemia Covid-19 na Auditoria e na Contabilidade

Albitar et al., (2020) estudam o impacto teórico do distanciamento social causado pelo surto de Covid-19 na qualidade de auditoria. Os autores utilizaram o método documental, focando em 5 fatores: honorários de auditoria, avaliação da continuidade operacional, capital humano do auditor, procedimentos de auditoria e remunerações do pessoal de auditoria. O tema com mais relevância para o estudo em causa é a continuidade operacional, uma vez que está diretamente relacionada com os registos contabilístico-financeiros apresentados pelas empresas. A turbulência económica e incerteza sentida no mercado podem afetar a confiança dos investidores no desempenho financeiro das empresas e levar a dificuldades nesse âmbito. Adicionalmente, a qualidade do processo de auditoria fica comprometida e influencia a capacidade dos auditores detetarem distorções materiais, o que consequentemente leva a uma redução da confiança dos acionistas nas demonstrações financeiras apresentadas, que tentem a ser voláteis e decrescentes, o que consequentemente aumenta o risco de investimento e o custo de capital próprio da empresa. O risco cresce também com a possibilidade das empresas falirem ou manipularem os seus ganhos nesta situação excepcional, o que acresce a dificuldade dos auditores avaliarem (Albitar, 2020).

A mudança na envolvente económica é outro fator desafiante, uma vez que representa mudanças que afetam a liquidez, risco e desempenho de auditoria.

Concretizando, existe um risco maior de a empresa voltar a violar condições estipuladas nos contratos de dívida e conseqüentemente, entrarem em falência (Albitar, 2020).

Heltzer and Minda (2020) estudaram o impacto do Covid-19 na profissão de contabilistas e auditores de forma a melhor compreender as conseqüências da Pandemia nos usuários das demonstrações financeiras. Defendem que a Pandemia traz uma redução da eficácia no controlo interno, quer para as empresas, como também para os próprios auditores. Outra das conclusões é a dificuldade acrescida dos auditores determinarem a continuidade da atividade dos clientes. Ainda assim, referem que a Pandemia traz maior dificuldade em declarar o lucro tributável, o que leva a um aumento na divulgação agressiva de impostos e da tentativa de evasão fiscal. Concretizando o tema Heltzer and Minda (2020) referem que, sob o ponto de vista de auditoria, a incerteza vivida nestes momentos leva a uma dificuldade dos gestores e administradores estimarem o justo valor de certos ativos, especialmente ativos de longa duração. Outro aspeto a ter em conta é que é uma fase especialmente crítica para gestão de resultados ou mesmo fraude por parte do cliente, observam-se todos os pressupostos do 'triângulo de risco de fraude' – incentivo, oportunidade e racionalização. Assim sendo, Pandemia torna mais difícil para os clientes realizar avaliações precisas e divulgar totalmente itens de importância para investidores e credores (Heltzer & Minda, 2020).

Leoni et al. (2021) exploram alguns temas emergentes: o papel da contabilidade no apoio às respostas governamentais ao Covid-19 e as práticas contabilísticas utilizadas para a tomada de decisões extraordinárias ao nível organizacional em tempos de crise. Destaca-se que é necessário entender melhor se as novas práticas orçamentais e de prestação de contas irão permanecer como um "novo normal", dessa forma, novas práticas emergentes em que a importância de não tomar como garantidos os "valores" subjacentes que regem o

cálculo e práticas contabilísticas, mas sim a priorização de outros fatores como características culturais, da organização e contextos em que as mesmas estão incorporadas.

Assim, Waclawik (2021) defende que no clima que se vive atualmente, é essencial monitorizar a situação financeira das empresas, nomeadamente o risco, pois a incerteza pode trazer resultados empresariais diferentes dos assumidos nos relatórios financeiros e de gestão. O autor destaca ainda a importância dos revisores oficiais de contas, que devem ser especialmente críticos em relação as decisões tomadas pelo conselho de administração.

1.5. Os efeitos da Pandemia de Covid-19 na tomada de decisão empresarial

Kollar (2021) explora a globalização versus a Pandemia e a pressão sofrida pelos gestores das empresas. Conclui que as tomadas de decisão empresariais são influenciadas por quedas drásticas nos rendimentos, e por essa razão, em cenário de crise, onde as empresas tendem a fazer mudanças na gestão e cortes orçamentais extremos, deve ter-se especial atenção aos resultados, de forma a poder sobreviver sem grandes consequências.

O autor considera ainda que a tomada de decisão será sempre diferente de país para país, ainda que o mundo esteja num processo de globalização. Adicionalmente, defende que os países asiáticos terão uma melhor capacidade de lidar com a Pandemia do que a economia ocidental tradicional, e que ocorrerá um crescimento contínuo dessas empresas e das suas participações no mercado. Destaca ainda que desta forma, os gestores das grandes marcas europeias e americanas ficaram sobre uma grande pressão, de forma a superarem esta situação sem comportamento fraudulento.

Buchetti et al. (2021) argumentam que a informação contabilística é uma parte essencial para entender como as crises moldam as condições financeiras e

económicas das empresas e como se deve criar mecanismos de forma a apoiar as estruturas, oferecendo um suporte na conceção de políticas públicas. A Pandemia Covid-19 é uma oportunidade para reformular o papel das informações contabilísticas e regulação após crise. A iliquidez surgiu como uma das maiores ameaças para as empresas, contudo, algumas intervenções públicas tiveram como objetivo colmatar este aspeto, tais como, garantia pública e moratória temporária sobre a dívida. Contudo, estas políticas são consideradas eficazes apenas no curto prazo, podendo ser insuficientes para mitigar os efeitos de longo prazo da crise (Buchetti et al., 2021).

1.6. O papel de Organismos Internacionais de regulação na Pandemia Covid-19

De forma a melhor apresentar informação financeira em momentos de incerteza associados à Pandemia de Covid-19, os principais organismos de regulação e/ou de normalização contabilística, como o IASB, a ESMA, o IFAC e, em Portugal, a CNC e a OROC, produziram um conjunto de recomendações, que devem ser alvo de atenção especial no contexto atual.

No que concerne à CNC, as recomendações que recaem sobre a preparação das demonstrações financeiras das empresas em exercícios que encerram após dezembro de 2019, são essencialmente: verificar se os acontecimentos após a data do balanço dão ou não lugar a ajustamentos; apurar a validade do pressuposto de continuidade das operações; ter em atenção todas as áreas das contas sujeitas a julgamento e incerteza de estimativa, incluindo, por exemplo: mensurações ao justo valor, imparidades de ativos, avaliação das perdas esperadas nos créditos, mensuração e reconhecimento do rédito, contabilidade de cobertura, incumprimentos contratuais, contratos onerosos e planos de reestruturação.

Capítulo 2

Metodologia

Para responder à questão de investigação, que consiste, conforme acima referido, em avaliar o impacto da Covid-19 nas demonstrações financeiras das empresas portuguesas cotadas, seguir-se-á a metodologia adotada por Feyen et al. (2020), a qual consiste numa análise de sensibilidade através de uma abordagem simples, transparente, clara e consistente.

A análise concentra-se nas empresas cotadas na *Euronext Portugal* à data de 31 de dezembro de 2020, e a extração dos dados é realizada através da análise concreta aos relatórios e contas das respetivas empresas. Contudo, foram excluídas algumas empresas, nomeadamente: (i) as que não tinham informação disponível para todos os períodos em análise, (ii) as que faziam parte da *Euronext Access Lisbon* ou *Euronext Growth Lisbon*, (iii) as que pertencem ao setor da banca, (iv) a própria bolsa de valores devido ao seu objeto social e (v) empresas em processo especial de recuperação. Partindo dos dados recolhidos, pretende-se apurar se as empresas estavam preparadas para um acontecimento pandémico, como a Covid-19, e até que ponto a crise epidemiológica teve impacto na solidez financeira das mesmas. No caso de se verificar um impacto muito elevado, estamos perante um sinal de alerta para o futuro. O estudo consiste em colocar choques negativos crescentes nas rúbricas do ativo e dos rendimentos sendo, desta forma, possível avaliar a sensibilidade das empresas através do impacto do choque nos rácios escolhidos, compostos por rúbricas de balanço e de demonstração de resultados por forma a testar se as empresas estão preparadas para sofrer outros impactos económicos relevantes.

Tal como Feyen et al. (2020), são utilizados dois indicadores: o Rácio de Liquidez Reduzida (RLR) e o Rácio de Cobertura de Serviço de Dívida comumente reconhecido na terminologia anglo saxónica por *Interest Coverage Ratio* (ICR). O RLR (Figura 1) tem por objetivo medir a capacidade de uma empresa cobrir os seus passivos de curto prazo. Por outro lado, o ICR (Figura 2) determina a capacidade da empresa cumprir o seu serviço de dívida utilizando os seus resultados operacionais, ou seja mede a capacidade da empresa de cobrir com o exercício da sua atividade a totalidade de encargos financeiros.

$$\text{Rácio de Liquidez Reduzida} = \frac{\text{Ativo corrente} - \text{Inventários}}{\text{Passivo corrente}}$$

Figura 1: Rácio de Liquidez

$$\text{Interest Cover Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Encargos Financeiros}}$$

Figura 2: *Interest Cover Ratio*

Inicialmente apuram-se para todas as empresas os valores dos indicadores e respetivas medianas de cada período.

Num segundo ponto deste estudo o objetivo é focar o impacto dos choques no valor da dívida em risco, de acordo com os indicadores supra definidos.

O valor de dívida em risco define-se, no curto prazo, pelo rácio entre somatório de dívida das empresas (i) que apresentam RLR menor que 1, no ano definido (t), e o somatório do valor da dívida em todas as empresas (i), no ano definido (t) - $VtD_{RLR,t}$ (Figura 3).

Por outro lado, o valor de dívida em risco no longo prazo é descrito pelo rácio entre o somatório de dívida das empresas (i) que apresentam ICR menor que 1, no ano definido (t), e o somatório do valor de ICR em todas as empresas

(i), no ano definido (t), – $VtD_{ICR,t}$ (Figura 4). A variável tempo (t) terá como espectro os anos de 2017 e de 2020.

$$VtD_{RLR,t} = \frac{\sum_i VtD_{i,t} \times 1 (RLR < 1)}{\sum_i VtD_{i,t}} \quad \forall_i$$

Figura 3: Valor de dívida em risco por RLR

$$VtD_{ICR,t} = \frac{\sum_i VtD_{i,t} \times 1 (ICR < 1)}{\sum_i VtD_{i,t}} \quad \forall_i$$

Figura 4: Valor de dívida em risco por ICR

As empresas que demonstrem um desempenho insatisfatório, definido como valores inferiores a 1 em RLR ou ICR, ou em ambos, apresentam probabilidade elevada de não conseguirem fazer face ao seu passivo de curto e longo prazo com o lucro e o ativo disponível. Ou seja, tais empresas ficam mais vulneráveis a situações de insolvência de fluxos de caixa. Numa situação pré pandémica, as empresas poderiam optar por um RLR menor que 1, uma vez que era mais fácil obter fundos por meio de linhas de crédito bancário ou emitindo obrigações de curto prazo. Contudo a Pandemia prejudicou o acesso a estas formas de financiamento de mercado, e as condições dos mesmos. De forma a avaliar o valor de dívida associada a empresas em risco, estipulou-se VtD_1

(Figura 5) e VtD_2 (Figura 6), abordagem similar a Feyen et al. (2020).

$$VtD_{1i} = \frac{\sum_i VtD_{i,t} \times (RLR_{i,t} < 1 \text{ ou } ICR_{i,t} < 1)}{\sum_i VtD_{i,t}} \quad \forall_i$$

Figura 5: Dívida em risco, cenário 1

$$VtD_{2i} = \frac{\sum_i VtD_{i,t} \times (RLR_{i,t} < 1 \text{ e } ICR_{i,t} < 1)}{\sum_i VtD_{i,t}} \quad \forall_i$$

Figura 6: Dívida em risco, cenário 2

VtD_1 caracteriza-se por ser a dívida associada a empresas que estão em risco, no ano t , das empresas i , se um dos indicadores RLR ou ICR for inferior a 1. Por outro lado, VtD_2 corresponde à dívida em risco, no ano t , das empresas i , em que ambos os indicadores apresentam valores inferiores a 1.

Por fim, são criados vários cenários de choque caracterizados pela diminuição entre -10% até -50% rúbrica do 'EBIT', que irá ter impacto no indicador ICR. Por outro lado, pela diminuição da mesma forma da rúbrica 'Ativo Corrente - Inventários', em que o impacto se irá traduzir no indicador RLR.

Capítulo 3

Análise dos dados e discussão dos Resultados

A amostra consiste em dados de balanço e demonstração de resultados de 27 empresas cotadas na bolsa de valores de Portugal. Avalia-se a situação pré e durante a Pandemia, com valores anuais de 2017 a 2020.

Em todo o período em análise a mediana do rácio de liquidez reduzida é inferior a 1, o que sugere um cenário pouco favorável na medida em que as empresas em causa terão dificuldades no cumprimento das suas dívidas de curto prazo utilizando para tal apenas os créditos e as disponibilidades. Cumulativamente, numa situação pandémica, a tendência será a de os clientes retardarem os seus pagamentos, o que trará mais um desafio de liquidez. A média neste rácio é de 1,13 em 2018 e 0,93 no ano de 2020. A partir desta medida estatística é possível concluir o decréscimo na capacidade de liquidez no ano de maior incidência pandémica em Portugal.

Por outro lado, para o mesmo período, a mediana no indicador ICR, que transmite em que medida o resultado operacional cobre os encargos de financiamento, é sempre acima de 1, atingido no entanto o seu valor mais baixo no ano de 2020. Este indicador evidencia um cenário positivo, em que a maioria da amostra consegue com os lucros gerados pela atividade operacional fazer face aos montantes de juros a pagar. Por exemplo, no ano de 2020, o valor central dos dados era de 2,43, logo é possível com a atividade operacional pagar os juros em dívida 2,43 vezes.

RLR	2017	2018	2019	2020
Máximo	4,81	7,38	5,20	4,56
Mínimo	0,12	0,12	0,25	0,23
Média	1,10	1,13	0,94	0,93
Mediana	0,86	0,75	0,76	0,64

Tabela 1: Estatística descritiva do RLR

ICR	2017	2018	2019	2020
Máximo	79,57	28,96	41,13	36,30
Mínimo	-3,02	-15,15	-20,54	-3,58
Média	9,45	6,19	3,90	3,73
Mediana	3,62	4,82	3,48	2,43

Tabela 2: Estatística descritiva do ICR

Nas tabelas abaixo apresentadas – Tabela 3 e Tabela 4 - consta o cenário base 1 e cenário base 2, a principal diferença é que foram excluídos do cálculo do VtD(RLR) e VtD(ICR) a EDP e a Galp Energia. No caso da EDP o RLR atingia valores inferiores a 1 nos anos de 2018 e 2019 e em 2020 atinge um valor superior a 1, representando uma ligeira melhoria. Uma vez que o peso da dívida da EDP representa cerca de 60% do total da dívida, os rácios VtD1 e VtD2 ficavam enviesados. No que respeita à Galp, o ICR apresentou valores inferiores a 1 no ano de 2019 e voltou a subir no ano de 2020, mais uma vez, o peso da dívida da Galp na dívida total é de 10% o que gerava um enviesamento dos dados em causa. Dada a influencia nos dados, e as conclusões demonstrarem-se melhores para o ano de 2020 do que para os restantes, o que não se considera que fosse o cenário vivido no meio empresarial. Posteriormente, ao retirar as empresas em causa, verifica-se aquando da análise que os resultados se apresentam piores no ano de 2020.

Cenário Base 1	2017	2018	2019	2020	
VtD (RLR)		16%	85%	89%	28%
VtD (ICR)		4%	4%	8%	0%
VtD 1		20%	89%	95%	28%
VtD 2		0%	0%	2%	0%

Tabela 3: Cenário 1

Cenário Base 2	2017	2018	2019	2020	
VtD (RLR)		52%	79%	85%	83%
VtD (ICR)		20%	15%	12%	30%
VtD 1		66%	94%	85%	83%
VtD 2		6%	0%	12%	30%

Tabela 4: Cenário 2

Nos parágrafos que se seguem são referenciados valores presentes nas Tabelas 5 a 7.

Os choques progressivos nos ativos correntes menos inventários estão associados a uma resposta no VtD (RLR), no cenário base este indicador varia entre os 52% e 2017, 85% em 2018 e 83% em 2020. A diferença aparentemente positiva entre os anos de 2019 e 2020 deve-se à Corticeira Amorim, uma vez que esta apresenta o RLR inferior a 1 de 2017 a 2019, mas em 2020 a situação melhorou. Nos restantes cenários de choque é possível prever que a partir de uma diminuição de 20% na mesma rubrica leva a que 100% da dívida das empresas portuguesas em estudo se torne de risco. Nos casos em que o rácio atinge valores de 101%, a explicação está associada a que empresas com montantes de dívida positivos são somadas no valor de dívida em risco, diminuindo a mesma, logo quando se somam as dívidas apenas dos rácios de empresas em risco esta pode ser superior ao anteriormente referido.

Os choques no EBIT estão associados a uma resposta no VtD (ICR), e no ano de 2020 o indicador perfaz 32% da dívida total, o mais elevado do período em análise. No cenário de queda de 50% do EBIT, 40% da dívida era considerada de risco. Assim sendo, pode-se concluir que as despesas com juros são relativamente reduzidas em comparação com o EBIT para a maioria das empresas. No ano de 2017, os valores deste indicador são mais elevados pois a empresa Teixeira Duarte contribui com uma dívida de cerca de 12% da dívida total.

O VtD1 descrito como a dívida das empresas que apresentam ou o RLR ou o ICR inferiores a 1, varia de 66% a 83% no espectro temporal em análise. Contudo,

o ano de 2018 caracteriza-se por um indicador de 94%, motivado pela dívida da empresa Teixeira Duarte no RLR, que representa cerca de 12% da dívida total. Num cenário de desconsideração da mesma, o rácio seria de 53%. A partir do choque de 20% este indicador é sempre 100% para todos os anos em análise, o que significa que estão vulneráveis no caso de quedas e existe uma elevada probabilidade de incapacidades dos ativos circulantes cobrirem os passivos circulantes, uma vez que este valor é motivado pelo RLR. Sugere-se assim que o cenário português é de vulnerabilidade e tensão.

No caso de considerarmos apenas a dívida da empresas que apresentam o RLR e o ICR inferiores a 1, num cenário sem choques a situação é mais favorável em 2018 já para o ano de 2020 é de 32% da dívida total. O que significa que estas empresas consideram-se numa situação muito pouco favorável sem um balanço ou demonstração de resultados sólidos. Nos cenários de choque, o ano de 2017 continua sobre a influência da empresa Teixeira Duarte e apenas no ano de 2020, com um choque de 50% é possível observar 40% da dívida total em risco.

Cenário de Choque 10%	2017	2018	2019	2020	
VtD (RLR)		94%	83%	85%	101%
VtD (ICR)		24%	15%	12%	32%
VtD 1		95%	94%	85%	101%
VtD 2		23%	4%	12%	32%

Tabela 5: Cenário de choque de 10%

Cenário de Choque 20%	2017	2018	2019	2020	
VtD (RLR)		100%	99%	100%	101%
VtD (ICR)		24%	15%	12%	32%
VtD 1		101%	100%	100%	101%
VtD 2		23%	14%	12%	32%

Tabela 6: Cenário de choque de 20%

Cenário de Choque 30%	2017	2018	2019	2020	
VtD (RLR)		100%	100%	100%	101%
VtD (ICR)		24%	19%	27%	32%
VtD 1		101%	100%	100%	101%

Tabela 7: Cenário de choque de 30%

Cenário de Choque 40%	2017	2018	2019	2020
VtD (RLR)	100%	100%	101%	101%
VtD (ICR)	37%	33%	33%	32%
VtD 1	101%	100%	101%	101%
VtD 2	36%	33%	33%	32%

Tabela 8: Cenário de choque de 40%

Cenário de Choque 50%	2017	2018	2019	2020
VtD (RLR)	100%	100%	101%	100%
VtD (ICR)	38%	33%	35%	40%
VtD 1	101%	100%	101%	101%
VtD 2	38%	33%	35%	40%

Tabela 9: Cenário de choque de 50%

Como sugerido por Banerjee et al. (2020) ocorreu efetivamente um desafio da liquidez corporativa em que o facto de as receitas terem entrado em colapso gerou tensão, o que é também sugerido com os valores referidos em cima para o comportamento do rácio de ICR, aquando de uma diminuição do EBIT.

Paralelamente ao abordado por Manteu et. al. (2020), no estudo do caso português é evidente o impacto negativo no volume de negócios das empresas. No presente estudo, este impacto negativo é refletido nos choques consecutivos no EBIT, que trazem valores de percentagem de dívida preocupantes. Os autores (Manteu et. al., 2020) alertam ainda que as expectativas de mais de metade das empresas não esperavam um retorno aos níveis normais de atividade pelo menos até ao final de 2020, cenário anteriormente comprovado, com valores de RLR a representar 83% da dívida total.

Feyen et al. (2020) refere que deve ter-se em conta que estes resultados não devem ser extrapolados para empresas de pequena e média dimensão, pois estas

enfrentam maior dependência de financiamento bancário, e tal deve ter-se em consideração no estudo em causa.

Importa ainda referir que os autores Buchetti et al. (2021) consideram que o risco de insolvência é especialmente acentuado para empresas que já apresentavam baixo património líquido no início da crise, como é o caso do cenário português, uma vez que os valores do indicador VtD (RLR) é representativo de metade da dívida em 2017.

O indicador RLR indicia que as empresas portuguesas apresentam dificuldades em cobrir as suas responsabilidades de curto prazo, uma vez que num cenário de choque em que se decresce 10% do valor do ativo menos inventários, o valor da dívida em risco abrange os 100%. Por outro lado, o lucro gerado pela atividade operacional da empresa é suficiente para fazer face ao montante a pagar de encargos financeiros, uma vez que o ICR é em média de 3,73 no ano de 2020, apresentado como cenário de Pandemia. Numa tendência decrescente ainda há espaço para que este valor decresça, cobrindo os juros.

Capítulo 4

Conclusão

Através da análise efetuada é possível verificar que, com uma quebra de ativos, existem muitos desafios à liquidez empresarial portuguesa, que só por si, não se apresenta muito sólida, comprovada pelos indicadores estatísticos de média e mediana no RLR e pelo aumento no VtD (RLR), que decrescem no período em análise. Assim sendo, revela-se que as empresas portuguesas não estão preparadas para a insistência de eventos pandémicos, uma vez que ainda que seja possível contrair mais dívidas existe o risco de enfraquecimento do balanço, que torna a dívida superior ao valor de ativos, originando situações de falência, referidas pelos autores Feyen et al. (2020).

O VtD (RLR) demonstra muita vulnerabilidade a uma alteração nos ativos líquidos menos inventários, sendo que a partir de um choque de 10% a dívida em risco em 2020 representa 100% da dívida total. Através desta informação, pode concluir-se que as empresas portuguesas estão muito vulneráveis a choques no ativo superiores a 10%. Num cenário mais positivo, o ICR ainda que decresça em 2020, a amostra demonstra a possibilidade de os lucros gerados pela atividade operacional fazerem face aos montantes de juros a pagar. Por sua vez, o VtD (ICR) no ano de 2020 é de 30% da dívida total, o mais elevado do período em análise, demonstrando fragilidade face à Pandemia. Adicionalmente, mesmo em cenários de tensão com queda de 50% do EBIT, apenas 40% da dívida é considerada de risco, o que demonstra possibilidade de fazer face a este cenário.

Os autores Banerjee et al. (2020) consideraram que os passivos correntes como pagamento de juros e dívida de curto prazo assumem-se como prioridade de pagamento nas empresas uma vez que o seu não pagamento pode desencadear consequências negativas adicionais, podendo mesmo pôr em causa

a sobrevivência da empresa e, por outro lado, o pagamento de outros passivos correntes como contas a pagar operacionais, podem ser considerados menos comprometedores. No âmbito deste estudo, verifica-se esta tendência, com os valores do VtD(ICR) retratando um cenário mais positivo do que os valores de VtD(RLR).

As empresas portuguesas, segundo a análise efetuada, estão vulneráveis a oscilações económico-financeiras como as causadas pela Pandemia, podemos ainda considerar que as demonstrações de resultados se apresentam mais sólidas do que os balanços.

Uma das limitações do trabalho em causa é a amostra ser de apenas 27 empresas cotadas em bolsa de valores portuguesa, uma vez que esta não é uma amostra abrangente do tecido empresarial português. No futuro, considera-se que esta investigação possa ser realizada para empresas de menor dimensão, nomeadamente micro e pequenas e médias empresas, pois são representativas de cerca de 90% do tecido empresarial português. Adicionalmente, e aquando da sua disponibilidade, seria interessante de explorar os anos de 2021 e 2022, mensurando os impactos, picos pandémicos e alterações nas demonstrações financeiras das empresas.

Bibliografia

Albitar, K., Gerged, A. M., Kikhia, H., & Hussainey, K. (2020). Auditing in times of social distancing: the effect of COVID-19 on auditing quality. *International Journal of Accounting & Information Management*.

Altri, SGPS, S.A. (2017, dezembro). *Relatório e Contas*.

Altri, SGPS, S.A. (2018, dezembro). *Relatório e Contas*.

Altri, SGPS, S.A. (2019, dezembro). *Relatório e Contas*.

Altri, SGPS, S.A. (2020, dezembro). *Relatório e Contas*.

Banerjee, R., Illes, A., Kharroubi, E., & Garralda, J. M. S. (2020). *Covid-19 and corporate sector liquidity* (No. 10). Bank for International Settlements.

Bartik, A. W., Bertrand, M., Cullen, Z. B., Glaeser, E. L., Luca, M., & Stanton, C. T. (2020). *How are small businesses adjusting to COVID-19? Early evidence from a survey* (No. w26989). National Bureau of Economic Research.

Bennedsen, M., Larsen, B., Schmutte, I., & Scur, D. (2020). *Preserving job matches during the COVID-19 pandemic: firm-level evidence on the role of government aid* (No. 588). GLO Discussion Paper.

Buchetti, B., Parbonetti, A., & Pugliese, A. (2021). COVID-19, Public Policies and Corporate Survival: The Role of Accounting Information and Regulation in the Wake of a Systemic Crisis. *Public Policies and Corporate Survival: The Role of Accounting Information and Regulation in the Wake of a Systemic Crisis* (March 31, 2021).

Buchheim, L., Dovern, J., Krolage, C., & Link, S. (2020). Firm-level Expectations and Behavior in Response to the COVID-19 Crisis. CESifo Working Paper 8304.

Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M. H., Raissi, M., & Rebucci, A. (2020). Economic consequences of Covid-19: A counterfactual multi-country analysis.

Center for Economic and Policy Research: Washington DC Retrieved from <https://voxeu.org/article/economic-consequences-covid-19-multi-country-analysis>.

Cofina SGPS, S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

Cofina SGPS, S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

Cofina SGPS, S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

Cofina SGPS, S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Corticeira Amorim SGPS (2017). *Relatório e Contas*.

Corticeira Amorim SGPS (2018). *Relatório e Contas*.

Corticeira Amorim SGPS (2019). *Relatório e Contas*.

Corticeira Amorim SGPS (2020). *Relatório e Contas*.

CTT - Correios de Portugal S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

CTT - Correios de Portugal S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

CTT - Correios de Portugal S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

CTT - Correios de Portugal S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

EDP - Energias de Portugal S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

EDP - Energias de Portugal S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

EDP - Energias de Portugal S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

EDP - Energias de Portugal S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Feyen, E., Dancausa, F., Gurhy, B., & Nie, O. (2020). COVID-19 and EMDE Corporate Balance Sheet Vulnerabilities: A simple Stress-Test Approach. *World Bank Group*.

Futebol Clube do Porto – Futebol SAD (2017/2018). *Relatório e Contas*.

Futebol Clube do Porto – Futebol SAD (2018/2019). *Relatório e Contas*.

Futebol Clube do Porto – Futebol SAD (2019/2020). *Relatório e Contas*.

Futebol Clube do Porto – Futebol SAD (2020/2021). *Relatório e Contas*.

Galp Energia SGPS, S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

Galp Energia SGPS, S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

Galp Energia SGPS, S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

- Galp Energia SGPS, S.A. (2020). *Relatório e Contas*.
- Glintt – Global Intelligent Technologies, S.A. (2017). *Relatório e Contas*.
- Glintt – Global Intelligent Technologies, S.A. (2018). *Relatório e Contas*.
- Glintt – Global Intelligent Technologies, S.A. (2019). *Relatório e Contas*.
- Glintt – Global Intelligent Technologies, S.A. (2020). *Relatório e Contas*.
- He, P., Niu, H., Sun, Z., & Li, T. (2020). Accounting index of COVID-19 impact on Chinese industries: A case study using big data portrait analysis. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2332-2349.
- Heltzer, W., & Mindak, M. (2021). COVID-19 and the Accounting Profession. *Journal of Accounting, Ethics and Public Policy*, 22(2), 151-205.
- Ibersol SGPS, S.A. (2017). *Relatório e Contas*.
- Ibersol SGPS, S.A. (2018). *Relatório e Contas*.
- Ibersol SGPS, S.A. (2019). *Relatório e Contas*.
- Ibersol SGPS, S.A. (2020). *Relatório e Contas*.
- Impresa SGPS (2017). *Relatório e Contas*.
- Impresa SGPS (2018). *Relatório e Contas*.
- Impresa SGPS (2019). *Relatório e Contas*.
- Impresa SGPS (2020). *Relatório e Contas*.
- Inapa – Investimentos, Participações e Gestão S.A. (2017). *Relatório e Contas*.
- Inapa – Investimentos, Participações e Gestão S.A. (2018). *Relatório e Contas*.
- Inapa – Investimentos, Participações e Gestão S.A. (2019). *Relatório e Contas*.
- Inapa – Investimentos, Participações e Gestão S.A. (2020). *Relatório e Contas*.
- Kalemli-Ozcan, S., Gourinchas, P. O., Penciakova, V., & Sander, N. (2020). *COVID-19 and SME failures* (No. 2020/207). International Monetary Fund.
- Kargar, M., Lester, B., Lindsay, D., Liu, S., Weill, P. O., & Zúñiga, D. (2020). *Corporate bond liquidity during the COVID-19 crisis* (No. w27355). National Bureau of Economic Research.

Kollar, B. (2021). Web Globalization and Its Possible Consequences on Usage of Different Creative Accounting Techniques. In *SHS Web of Conferences* (Vol. 92). EDP Sciences.

Leoni, G., Lai, A., Stacchezzini, R., Steccolini, I., Brammer, S., Linnenluecke, M., & Demirag, I. (2021). Accounting, management and accountability in times of crisis: lessons from the COVID-19 pandemic. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.

Liang, J. N. (2020). Corporate bond market dysfunction during Covid-19 and lessons from the Fed's response. *Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy at Brookings Paper Series*.

Lisgráfica - Impressão e Artes gráficas S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

Lisgráfica - Impressão e Artes gráficas S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

Lisgráfica - Impressão e Artes gráficas S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

Lisgráfica - Impressão e Artes gráficas S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Manteu, C., Monteiro, N., & Sequeira, A. (2020). The short-term impact of the covid-19 pandemic on portuguese companies.

Média Capital SGPS, S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

Média Capital SGPS, S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

Média Capital SGPS, S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

Média Capital SGPS, S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Mota-Engil SGPS, S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

Mota-Engil SGPS, S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

Mota-Engil SGPS, S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

Mota-Engil SGPS, S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

NOS SGPS, S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

NOS SGPS, S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

NOS SGPS, S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

NOS SGPS, S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Novabase SGPS, S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

Novabase SGPS, S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

Novabase SGPS, S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

Novabase SGPS, S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

PHarol SGPS, S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

PHarol SGPS, S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

PHarol SGPS, S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

PHarol SGPS, S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Ramada Investimentos e Indústria S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

Ramada Investimentos e Indústria S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

Ramada Investimentos e Indústria S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

Ramada Investimentos e Indústria S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Reditus SGPS (2017). *Relatório e Contas*.

Reditus SGPS (2018). *Relatório e Contas*.

Reditus SGPS (2019). *Relatório e Contas*.

Reditus SGPS (2020). *Relatório e Contas*.

REN – Redes Energéticas Nacionais SGPS, S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

REN – Redes Energéticas Nacionais SGPS, S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

REN – Redes Energéticas Nacionais SGPS, S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

REN – Redes Energéticas Nacionais SGPS, S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

SONAECOM S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

SONAECOM S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

SONAECOM S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

SONAECOM S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Sonae SGPS, S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

Sonae SGPS, S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

Sonae SGPS, S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

Sonae SGPS, S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Sporting Clube de Portugal – Futebol SAD (2017/2018). *Relatório e Contas*.

Sporting Clube de Portugal – Futebol SAD (2018/2019). *Relatório e Contas*.

Sporting Clube de Portugal – Futebol SAD (2019/2020). *Relatório e Contas*.

Sporting Clube de Portugal – Futebol SAD (2020/2021). *Relatório e Contas*.

Teixeira Duarte S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

Teixeira Duarte S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

Teixeira Duarte S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

Teixeira Duarte S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Tibiletti, V., Marchini, P. L., Gamba, V., & Todaro, D. L. (2021). The Impact of COVID-19 on Financial Statements Results and Disclosure: First Insights from Italian Listed Companies. *Accounting and Finance*, 9(1), 54-64.

The Navigator Company S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

The Navigator Company S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

The Navigator Company S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

The Navigator Company S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Toyota Caetano Portugal S.A. (2017). *Relatório e Contas*.

Toyota Caetano Portugal S.A. (2018). *Relatório e Contas*.

Toyota Caetano Portugal S.A. (2019). *Relatório e Contas*.

Toyota Caetano Portugal S.A. (2020). *Relatório e Contas*.

Waclawik, B. (2021). Corporate Reporting in the Time of COVID-19: Analysis of Information Disclosed by Selected Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange. *European Research Studies*, 24, 386-402.

Zimon, G., & Dankiewicz, R. (2020). Trade credit management strategies in SMEs and the COVID-19 pandemic—A case of Poland. *Sustainability*, 12(15), 6114.