



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

O papel das Políticas Públicas no crescimento do fenómeno das empresas “zombie” – Que medidas para direccionar o financiamento para as empresas produtivas?

Gabriel Cupertino Osório de Barros

Doutoramento em Políticas Públicas

Orientadores:

Doutora Maria José Dias Carocinho Sousa, Professora Associada
com Agregação,

ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa

Doutor Ricardo Manuel de Magalhães Pinheiro Alves, Professor
Convidado,

Universidade Lusíada

Dezembro, 2025

Departamento de Ciência Política e Políticas Públicas

O papel das Políticas Públicas no crescimento do fenómeno das empresas “zombie” – Que medidas para direccionar o financiamento para as empresas produtivas?

Gabriel Cupertino Osório de Barros

Doutoramento em Políticas Públicas

Orientadores:

Doutora Maria José Dias Carocinho Sousa, Professora Associada com Agregação,

ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa

Doutor Ricardo Manuel de Magalhães Pinheiro Alves, Professor Convidado,

Universidade Lusíada

Dezembro, 2025

Departamento de Ciência Política e Políticas Públicas

O papel das Políticas Públicas no crescimento do fenómeno das empresas “zombie” – Que medidas para direccionar o financiamento para as empresas produtivas?

Gabriel Cupertino Osório de Barros

Doutoramento em Políticas Públicas

Júri:

Doutor Pedro Adão e Silva Cardoso Pereira, Professor Auxiliar,
Iscte - Instituto Universitário de Lisboa (Presidente)

Doutor Carlos Manuel Gonçalves Carreira, Professor Catedrático,
Universidade de Coimbra

Doutor João Rodrigues dos Santos, Professor Associado,
Universidade Europeia

Doutor Sérgio Vital Braz Caramelo, Professor Auxiliar,
Iscte - Instituto Universitário de Lisboa

Doutora Maria José Dias Carocinho Sousa, Professora Associada
com Agregação,
Iscte - Instituto Universitário de Lisboa (Orientadora)

Dezembro, 2025

Agradecimentos

Agradeço:

Aos meus orientadores, Professora Maria José Sousa e Professor Ricardo Pinheiro Alves, pela disponibilidade, pelo apoio constante, pela confiança e pelo encorajamento nos momentos mais exigentes deste percurso;

Ao Professor Hugo Palácios, pela generosidade com que partilhou o seu conhecimento e pelas orientações decisivas que me permitiram estruturar a revisão da literatura;

A todos os que contribuíram para a concretização deste trabalho, em especial aos especialistas que gentilmente participaram nas entrevistas semiestruturadas e às empresas que responderam ao inquérito, pela partilha de tempo, experiência e conhecimento;

A todos os que se disponibilizaram para apoiar neste percurso, incluindo os meus colegas do GEE – Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia, pela colaboração e incentivo;

À minha família - pais, irmãos, cunhada e sobrinhos -, ao Jorge, aos meus amigos e a todos os que acreditaram que eu iria concretizar este projeto, talvez mais do que eu próprio, e que não me deixaram desistir.

Resumo

A tese analisa o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” em Portugal, entidades financeiramente inviáveis que sobrevivem devido a apoios ou mecanismos que prolongam artificialmente a sua existência, procurando identificar que medidas contribuem para a sua proliferação ou mitigação. A tese colmata uma lacuna na literatura, ao explorar diretamente a influência de políticas públicas na sobrevivência de empresas “zombie”. A investigação responde também à necessidade de compreender fatores não apenas institucionais, mas igualmente organizacionais e comportamentais que influenciam a persistência destas empresas. Na abordagem adotou-se uma triangulação metodológica, integrando revisão estruturada da literatura, entrevistas semiestruturadas com especialistas e um inquérito a empresas portuguesas. Os resultados indicam que políticas públicas mal concebidas ou implementadas contribuem para a persistência destas empresas, considerando que apoios públicos indiscriminados, ineficiências nos processos de insolvência e reestruturação e falta de critérios rigorosos prolongam artificialmente a sobrevivência de empresas inviáveis. A investigação identifica ainda fatores culturais, organizacionais e psicológicos, como a aversão à perda, o estigma do fracasso e a inércia de gestão, que ajudam a explicar a persistência destas empresas para além dos incentivos institucionais. Em termos de implicações para as políticas públicas, recomenda-se a adoção de critérios mais seletivos para apoio empresarial, melhorar e simplificar os mecanismos de insolvência e reestruturação empresarial para facilitar a saída célere de empresas inviáveis ou a recuperação de empresas viáveis, bem como reforçar a supervisão financeira, diversificar as fontes de financiamento, promover uma cultura de segunda oportunidade e investir na qualificação e capacitação da gestão empresarial.

Palavras-chave: empresas “zombie”; políticas públicas; insolvência e reestruturação empresarial; financiamento; apoios públicos; cultura empresarial

Classificação JEL: H81; G33; H25

Abstract

This thesis examines the role of public policy in the prevalence of zombie firms in Portugal, financially unviable entities that survive through support mechanisms that artificially prolong their existence, aiming to identify which measures contribute to their proliferation or mitigation. It fills a gap in literature by directly exploring the influence of public policy on the survival of zombie firms. The study also addresses the need to understand not only institutional but also organisational and behavioural factors that explain the persistence of these firms. A methodological triangulation was adopted, combining a structured literature review, semi-structured interviews with experts, and a survey of Portuguese companies. The findings indicate that poorly designed or implemented public policies contribute to the persistence of such firms. Specifically, indiscriminate public support, inefficiencies in insolvency and restructuring procedures, and the lack of strict eligibility criteria were found to artificially prolong the survival of non-viable businesses. The research also identifies cultural, organisational, and psychological factors, such as loss aversion, stigma associated with failure, and managerial inertia, that help explain the continuation of these firms beyond institutional incentives. In terms of public policy implications, the thesis recommends adopting more selective criteria for business support, improving and simplifying corporate insolvency and restructuring mechanisms to allow for the timely exit of non-viable firms or the recovery of viable ones, strengthening financial oversight, diversifying financing sources, promoting a second-chance business culture, and investing in the training and professional development of business managers.

Keywords: zombie firms; public policy; corporate insolvency and restructuring; financing; public support; business culture

JEL Classification: H81; G33; H25

Índice

Parte I – Enquadramento Teórico e Problema de Investigação.....	1
1. Introdução.....	1
1.1. Definição de Empresa “Zombie”	4
1.1.1. Análise dos principais artigos sobre Empresas “Zombie”	5
1.1.1.1. Artigos sobre Empresas “Zombie” identificados na análise bibliométrica	5
1.1.1.2. Outros artigos sobre Empresas “Zombie” considerados úteis	34
1.1.2. Síntese das principais definições de Empresa “Zombie”	46
1.2. Objetivos da investigação	51
1.3. Problematização e motivações.....	51
1.4. Trajetória de investigação e origem do interesse no tema	52
1.5. Inovação do estudo.....	53
1.6. Contributos do estudo	54
1.7. Questões de investigação	55
1.8. Hipóteses de investigação	56
Parte II – Metodologia.....	57
2. Estratégia metodológica	57
2.1. Revisão estruturada da literatura	59
2.2. Entrevistas semiestruturadas	61
2.3. Inquérito às empresas	62
Parte III – Recolha de Dados e Resultados	65
3. Revisão da Literatura.....	65
3.1. Contextualização do Tema.....	65
3.2. Objetivos da Revisão de Literatura.....	65
3.3. Metodologia da Revisão	66
3.4. Revisão estruturada de literatura sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”	68
3.4.1. Descrição dos metadados bibliográficos sobre políticas públicas e impacto nas empresas “zombie”	69
3.4.2. Retrato geral da produção científica.....	71
3.4.3. Three-field plot	73
3.4.4. Fontes mais relevantes	75
3.4.5. Fontes mais citadas localmente	76
3.4.6. Impacto das Fontes	78

3.4.7.	Autores mais relevantes	80
3.4.8.	Autores mais citados no âmbito de análise	82
3.4.9.	Produção científica ao longo do tempo	83
3.4.10.	Produção científica por país.....	85
3.4.11.	Documentos globalmente mais citados.....	88
3.4.12.	Artigos mais citados localmente	90
3.4.13.	Referências mais citadas localmente.....	92
3.4.14.	Palavras mais relevantes.....	94
3.4.15.	Agrupamentos por acoplamento de documentos.....	97
3.4.16.	Rede de coocorrência de palavras	99
3.4.17.	Análise fatorial	102
3.4.18.	Dendograma.....	104
3.4.19.	Análise de correspondência múltipla.....	107
3.4.20.	Rede de co-citação	109
3.4.21.	Historiograma	111
3.4.22.	Rede de colaboração.....	114
3.5.	Síntese da revisão de literatura	117
3.5.1.	Análise dos principais artigos sobre o impacto das Políticas Públicas na prevalência de Empresas “Zombie”	117
3.5.1.1.	Artigos sobre Empresas “Zombie” identificados na análise bibliométrica na perspetiva das Políticas Públicas.....	118
3.5.1.2.	Outros artigos sobre Empresas “Zombie” identificados na revisão de literatura inicial e considerados úteis na perspetiva das Políticas Públicas.....	135
3.5.1.3.	Artigo sobre Empresas “Zombie” não identificado na revisão da literatura, mas considerado útil na perspetiva das Políticas Públicas.....	143
3.5.2.	Revisão de literatura sobre o papel das políticas públicas na Prevalência das empresas “zombie”	145
3.5.3.	Síntese dos principais resultados na perspetiva das políticas públicas	158
4.	Entrevistas semiestruturadas.....	161
4.1.	Enquadramento do tema nas entrevistas semiestruturadas	162
4.2.	Questões.....	163
4.3.	Especialistas	165
4.4.	Síntese e análise das respostas.....	166
4.4.1.	Causas da prevalência de empresas “zombie”	167
4.4.2.	O papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”	177
4.4.3.	Políticas públicas para mitigar o problema das empresas "zombie"	192
4.4.4.	Sugestões de questões para o inquérito às empresas.....	208

5.	Inquérito às empresas.....	213
5.1.	Definição da dimensão da amostra	213
5.2.	Questões sugeridas no âmbito das entrevistas semiestruturadas.....	215
5.3.	Questões incluídas no inquérito	218
5.4.	Análise dos resultados	220
5.4.1.	Caracterização da amostra	220
5.4.2.	Empresas “zombie” na amostra	224
5.4.3.	Sustentabilidade financeira e viabilidade.....	226
5.4.4.	Relação com o sistema financeiro.....	229
5.4.5.	Dependência de apoios públicos, fundos europeus e contratos com o Estado .	233
5.4.6.	Dificuldades na reestruturação ou encerramento	238
5.4.7.	Medidas para recuperação ou encerramento.....	244
5.4.8.	Alternativas e disposição para a mudança.....	252
5.5.	Síntese dos resultados do inquérito às empresas	257
	Parte IV – Discussão e Conclusões	268
6.	Discussão dos resultados	268
7.	Análise das questões e hipóteses de investigação.....	271
7.1.	Análise das questões de investigação.....	271
7.2.	Análise das hipóteses de investigação.....	275
8.	Conclusões.....	282
9.	Referências.....	290
	Anexo A - Revisão estruturada da literatura sobre Empresas “Zombie”	297
i.	Descrição dos metadados bibliográficos sobre empresas “zombie”	297
ii.	Retrato geral da produção científica.....	298
iii.	Produção científica anual.....	300
iv.	Média anual de citações	302
v.	Three-Field Plot.....	304
vi.	Fontes mais relevantes	306
vii.	Fontes mais citadas localmente	308
viii.	Dispersão da literatura científica	309
ix.	Impacto das Fontes	311
x.	Produção científica das principais fontes	314
xi.	Autores mais relevantes	316
xii.	Autores mais citados localmente.....	318
xiii.	Produção científica ao longo do tempo	320
xiv.	Produtividade dos autores.....	322

xv.	Impacto dos autores	324
xvi.	Produção por afiliação	326
xvii.	Autores correspondentes	328
xviii.	Produção científica por país.....	331
xix.	Documentos globalmente mais citados.....	336
xx.	Artigos mais citados localmente e globalmente	338
xxi.	Referências mais citadas localmente.....	341
xxii.	Palavras mais relevantes.....	344
xxiii.	Rede de coocorrência de palavras.....	349
xxiv.	Análise fatorial	354
xxv.	Dendograma.....	358
xxvi.	Rede de co-citação	362
xxvii.	Historiograma	363
xxviii.	Rede de colaboração.....	366
xxix.	Mapa da colaboração por país.....	368
Anexo B - Inquérito às empresas - questionário		371
i.	Caracterização da empresa.....	371
ii.	Sustentabilidade financeira e viabilidade da empresa	373
iii.	Relação com o sistema financeiro	374
iv.	Dependência de apoios públicos e fundos europeus	375
v.	Dificuldades na reestruturação ou encerramento.....	376
vi.	Medidas para recuperação ou encerramento	377
vii.	Alternativas e disposição para a mudança.....	378

Parte I – Enquadramento Teórico e Problema de Investigação

1. Introdução

O fenómeno das empresas “zombie” tem sido especialmente estudado desde o período de estagnação macroeconómica vivido no Japão na década de 1990 e refere-se a entidades que, apesar de continuarem em atividade, se encontram numa situação financeira frágil, incapazes de gerar resultados operacionais suficientes para cobrir os seus custos operacionais e obrigações de dívida. Estas empresas sobrevivem, geralmente, graças a empréstimos contínuos e apoios financeiros, frequentemente criando distorções no mercado ao consumirem recursos que poderiam ser utilizados por empresas mais produtivas.

Comumente, os autores definem como empresas “zombie” as “empresas que tenham permanecido no mercado mais de 10 anos e que apresentem um rácio de cobertura de juros inferior a 1 durante, pelo menos, 3 anos consecutivos” (Osório de Barros et al., 2017). Este tema é de grande importância, pois, segundo a literatura económica, desde meados dos anos 2000 tem havido um aumento dos recursos direcionados para empresas “zombie”, tanto em economias desenvolvidas como em emergentes. A persistência destas empresas, caracterizadas por uma baixa produtividade, provoca uma sobrecarga nos mercados, resultando em maior ineficiência económica e impedindo o nascimento e o crescimento de empresas mais produtivas, prejudicando, assim, a renovação do tecido económico (Caballero et al., 2008; McGowan e Andrews, 2018; McGowan et al., 2017; Hallak et al., 2018; Acharya et al., 2019).

A prevalência de empresas “zombie” na economia pode variar consoante a definição usada e tem evoluído ao longo dos anos, acompanhando a própria conjuntura económica. Este fenómeno tem consequências significativas para a economia, afetando a dinâmica competitiva, a alocação de recursos e a inovação. Independentemente da definição e da metodologia utilizadas, existem estimativas que indicam que o número de empresas “zombie” em Portugal é significativo. Segundo Gouveia e Osterhold (2018), entre 2008 e 2015, em todos os sectores, entre 6,5% (2008) e 8,5% (2013) das empresas no mercado eram “zombies”. Por outro lado, segundo Pinheiro Alves et al. (2023), com base num critério mais restritivo, entre 2008 e 2021, igualmente em todos os sectores, entre 3% (2008) e 7% (2014) das empresas eram “zombie”.

A presente dissertação centra-se no estudo do impacto das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”. Questiona-se se a prevalência de empresas “zombie” está associada às políticas públicas e que medidas de política pública podem ajudar a diminuir este fenómeno, redirecionando investimentos para entidades mais produtivas.

Através da análise, com recurso a uma revisão estruturada de literatura, a entrevistas semiestruturadas e a um questionário dirigido às empresas, pretende-se identificar o papel das políticas públicas na manutenção das empresas “zombie”, bem como possíveis soluções. Desta forma, avalia-se se as falhas nas políticas contribuem para este fenómeno e que ajustes nas políticas podem promover a produtividade empresarial, evitando (ou pelo menos reduzindo) a permanência no mercado de empresas “zombie”, eliminando empresas inviáveis ou apoiando a reestruturação das empresas que apresentem potencial de viabilidade.

No presente capítulo é apresentado o enquadramento do tema das empresas “zombie”, com particular enfoque na definição conceptual e na relevância do fenómeno para a economia portuguesa. São também expostas as questões de investigação, os objetivos e a problematização do estudo, bem como as motivações subjacentes à escolha do tema. O capítulo descreve ainda a trajetória de investigação, os fatores que justificam a natureza inovadora da abordagem adotada, os contributos esperados do trabalho e as hipóteses que orientam a análise desenvolvida nos capítulos seguintes.

No capítulo 2 é detalhada a estratégia metodológica utilizada, delineando a abordagem analítica adotada para explorar a relação entre as políticas públicas e a prevalência de empresas “zombie” na economia portuguesa.

Segue-se o capítulo 3, no qual é apresentada uma revisão estruturada da literatura, proporcionando uma base sólida e abrangente sobre o fenómeno das empresas “zombie” e o impacto das políticas públicas.

O capítulo 4 incide sobre as entrevistas semiestruturadas realizadas a especialistas, com o objetivo de captar perceções qualificadas sobre as causas da prevalência de empresas “zombie”, o papel das políticas públicas nesse contexto e sugestões de medidas eficazes para mitigar o fenómeno, permitindo ainda obter sugestões para as questões a incluir em inquérito às empresas. A análise destas entrevistas permite aprofundar o enquadramento qualitativo da problemática em estudo.

No capítulo 5 são apresentados os resultados do inquérito às empresas, incluindo a definição da amostra, as questões selecionadas e a análise das respostas. Este capítulo visa recolher evidência empírica direta sobre a forma como as empresas percecionam o impacto das políticas públicas, identificando fatores associados à sua eventual persistência no mercado apesar de fragilidades estruturais.

O capítulo 6 desenvolve a discussão dos resultados, articulando os dados obtidos nas diferentes fases do trabalho - revisão de literatura, entrevistas semiestruturadas e inquérito - com o objetivo de interpretar criticamente os contributos para a compreensão do papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” e identificar padrões e convergências relevantes.

No capítulo 7 procede-se à análise integrada dos resultados obtidos, articulando-os com as questões e hipóteses de investigação formuladas no início da tese. Este capítulo tem como objetivo sintetizar e interpretar os principais contributos da revisão da literatura, das entrevistas semiestruturadas e do inquérito às empresas, de modo a avaliar em que medida a evidência empírica recolhida confirma, refuta ou complementa as proposições teóricas apresentadas. Através desta análise cruzada, consolida-se a resposta às questões centrais do estudo e clarifica-se o papel das políticas públicas na persistência e mitigação do fenómeno das empresas “zombie” em Portugal.

Por fim, o capítulo 8 apresenta as conclusões da investigação, sintetizando os principais resultados e evidências obtidas, refletindo sobre as suas implicações para a formulação de políticas públicas e propondo caminhos futuros para a investigação e para o desenvolvimento de estratégias mais eficazes no combate ao fenómeno das empresas “zombie”. O capítulo termina com a identificação das principais limitações do estudo e sugestões para investigações subsequentes.

Finalmente, por ser uma boa prática académica, regista-se que esta tese foi redigida com o apoio de ferramentas de Inteligência Artificial, utilizadas exclusivamente para apoiar a estruturação de ideias e o aperfeiçoamento da redação dos textos, mantendo-se do autor toda a responsabilidade intelectual e científica.

1.1. Definição de Empresa “Zombie”

Na presente secção, apresenta-se uma síntese elaborada com base numa revisão estruturada da literatura existente acerca das empresas “zombie”, cujo detalhe consta do Anexo A, com dados respeitantes a 10 de janeiro de 2024 (data de corte). Esta revisão compreende uma variedade de estudos que exploram, a partir de diversas perspetivas, a definição, as características e as consequências associadas a este tipo de empresas.

Para garantir uma análise abrangente e relevante sobre o fenómeno das empresas “zombie”, foi crucial definir os termos de pesquisa utilizados. A busca foi conduzida no dia 10 de janeiro de 2024 (data de corte), na *Web of Science*, empregando os seguintes termos de pesquisa:

- “*zombie firm*”,
- “*zombie firms*”,
- “*zombie enterprise*”,
- “*zombie enterprises*”,
- “*empresa zombie*”,
- “*empresas zombie*”,
- “*zombie company*” e
- “*zombie companies*”.

Estes termos foram escolhidos de forma que fossem incluídas na análise as diferentes variantes utilizadas nos diversos artigos relevantes, abordando o fenómeno das empresas “zombie” sob diferentes denominações e em diversos contextos. A utilização de termos em inglês e português procurou uma cobertura mais ampla, incluindo estudos internacionais e pesquisas específicas do contexto português, embora se tenha concluído que os trabalhos disponíveis se encontram em inglês.

1.1.1. Análise dos principais artigos sobre Empresas “Zombie”

1.1.1.1. Artigos sobre Empresas “Zombie” identificados na análise bibliométrica

A presente secção dedica-se à análise dos estudos mais significativos sobre empresas “zombie”, identificados com recurso à informação resultante da análise bibliométrica. Num universo de 18 artigos seleccionados, procedemos à sua apresentação sequencial, respeitando a cronologia da sua publicação ou disponibilização. Esta abordagem permite-nos traçar uma linha evolutiva das diversas perspetivas e conclusões extraídas ao longo do tempo, proporcionando assim um entendimento mais robusto e aprofundado sobre o fenómeno das empresas “zombie”.

Para cada artigo, é realizada uma síntese que visa captar a essência do estudo, seguida pela explicação do conceito de empresa “zombie” tal como utilizado pelos autores. É igualmente feita uma referência às metodologias e aos dados utilizados nos estudos. A prevalência de empresas “zombie” identificada nos estudos é também abordada, destacando-se as variações e as tendências observadas em diferentes contextos e períodos. Por fim, cada análise conclui com as principais inferências dos autores, proporcionando um panorama diversificado sobre as implicações que emergem desta vertente da literatura económica e empresarial.

1. Joe Peek, Eric S. Rosengren (2005). *Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan*. *American Economic Review*, Vol. 95, No. 4, September 2005, pp. 1144-1166. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/0002828054825691>.

Síntese do estudo

Este estudo analisa a má alocação de crédito no Japão, que se deve aos incentivos perversos enfrentados pelos bancos para fornecer crédito adicional às empresas mais fracas. Esta prática de “*evergreening*” de empréstimos (renovação de empréstimos para evitar o reconhecimento de perdas) é particularmente prevalente entre bancos com rácios de capital próximos do mínimo exigido, agravada pelos incentivos decorrentes de extensas afiliações corporativas (“*corporate affiliation*”).

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Embora neste estudo ainda não fosse usada a expressão «empresas “zombie”», são consideradas empresas em condição financeira precária, muitas vezes insolventes economicamente, que continuam a receber crédito bancário, afastando-as das forças de mercado que, de outra forma, forçariam a sua reestruturação ou falência.

Metodologia e dados usados no estudo

Utilização de dados detalhados sobre empréstimos de bancos individuais a empresas individuais (Pacific-Basin Capital Market Databases), empregando uma abordagem *probit* com efeitos aleatórios ao nível da empresa. O período de análise abrange de março de 1993 a março de 1999, focando-se nas respostas dos bancos japoneses à crise económica dos anos 90. Uma empresa é considerada “doente” (a que poderemos chamar “zombie”) se, no ano anterior, apresentar um desempenho financeiro particularmente baixo em três áreas críticas: o retorno das ações (*Stock Return*) estiver no terço mais baixo comparativamente com todas as empresas, a rentabilidade do ativo (*Return on Assets*) estiver no quartil mais baixo entre as empresas do sector da indústria transformadora e o seu capital circulante líquido (*Net Working Capital*) também estiver no quartil mais baixo no mesmo sector.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

A análise mostra que o crédito bancário é mais provável de ser alocado a empresas severamente problemáticas, que continuam a ter um desempenho insatisfatório mesmo após receberem crédito adicional. Bancos com rácios de capital próximos dos requisitos mínimos são ainda mais propensos a emprestar às empresas mais fracas. Ainda assim, o estudo não refere expressamente a percentagem de empresas consideradas “zombie”.

Principais Conclusões do Estudo

A prática de “evergreening” de empréstimos por parte dos bancos japoneses a empresas em dificuldades é considerada generalizada, especialmente quando os bancos estão sob pressão para manter os rácios de capital acima dos mínimos exigidos e quando existem “afiliações corporativas” (“*corporate affiliation*”) fortes. Essa alocação distorcida de crédito impede a reestruturação necessária tanto das empresas como do sector bancário, contribuindo para a prolongada estagnação económica do Japão durante os anos 90. Resolver esta má alocação de crédito exigiria o reconhecimento e a absorção de perdas pelos bancos, vendas de ativos em mercados já deprimidos e, possivelmente, falências generalizadas de empresas cotadas. No

entanto, tal também permitiria preparar o cenário para uma recuperação sustentada da economia japonesa.

2. Takeo Hoshi (2006). *Economics of the living dead*. The Japanese Economic Review, 57: 30-49. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5876.2006.00354.x>.

Síntese do estudo

O estudo aborda a problemática das empresas “zombie” no Japão, centrando-se na identificação destas empresas e na comparação das suas características com as de empresas não-“zombie”. Empresas “zombie” são menos rentáveis, mais endividadas, mais dependentes dos seus bancos principais, mais frequentes em indústrias não transformadoras e localizadas fora de grandes áreas metropolitanas. O estudo também analisa o impacto destas empresas na economia, nomeadamente na criação e destruição de empregos e na probabilidade de saída do mercado.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Empresas “zombie” são definidas como empresas insolventes com pouca esperança de recuperação, que evitam a falência graças ao apoio dos seus bancos. Este apoio pode incluir concessões de juros e perdão parcial de dívidas, permitindo que estas empresas continuem operacionais mesmo sem a capacidade de recuperação financeira.

Metodologia e dados usados no estudo

A identificação de empresas “zombie” foi realizada através de informações contabilísticas, utilizando dados de empresas cotadas em sectores como indústria transformadora, construção, imobiliário, comércio a retalho e serviços. A análise incluiu modelos *probit* para relacionar características das empresas à probabilidade de serem classificadas como “zombie”, bem como análises de regressão para estudar o impacto das empresas “zombie” na criação e destruição de empregos. Para definir uma empresa como “zombie”, foram utilizados dois critérios principais:

- Cálculo do pagamento mínimo de juros: Primeiro, para cada empresa e cada ano contabilístico, estimou-se o montante mínimo de juros que a empresa deveria pagar pela sua dívida. Este pagamento mínimo de juros foi calculado aplicando as taxas de juro que o devedor mais credível teria pago durante o ano sobre a sua dívida no início do período. Esta estimativa envolveu a consideração de empréstimos bancários de curto prazo (com prazos inferiores a um ano), empréstimos bancários de longo prazo (com prazos superiores a um ano) e obrigações empresariais (incluindo obrigações

convertíveis e obrigações com *warrants*), calculando-se o pagamento mínimo de juros para cada tipo de dívida com base nas taxas de juro médias aplicáveis;

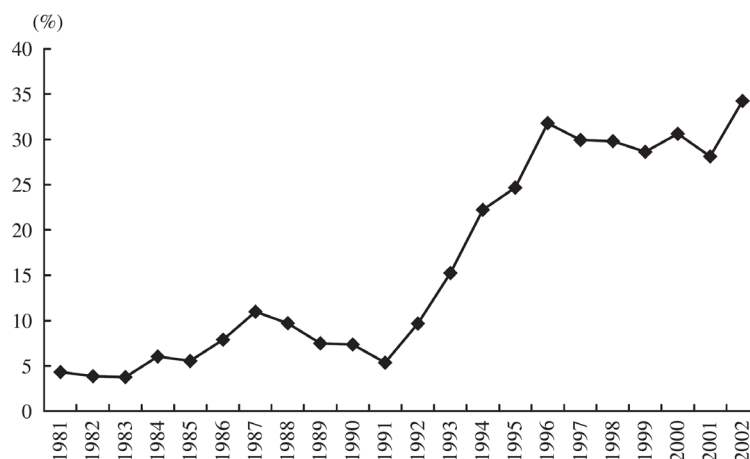
- Comparação com os pagamentos de juros reais: O pagamento real de juros efetuado pela empresa durante o ano em causa foi então comparado com o pagamento mínimo de juros requerido. Se o pagamento real de juros fosse inferior ao pagamento mínimo necessário, inferia-se que a empresa teria recebido ajuda financeira dos credores, classificando-a assim como uma empresa “zombie”.

Este método procura identificar empresas que, apesar de altamente endividadas, beneficiam de condições de financiamento favoráveis (potencialmente subvencionadas pelos credores), permitindo-lhes continuar a operar apesar da sua insolvência e da baixa expectativa de recuperação.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo:

A proporção de empresas “zombie” aumentou significativamente durante os anos 90, permanecendo alta até o final da década (de quase 5% no início da década de 1980 para mais de 30% no final da década de 1990, atingindo um máximo de aproximadamente 35% em 2002). Este aumento está associado à estagnação económica japonesa e à crise dos empréstimos não produtivos (“*non-performing loans*”) dos bancos.

Proporção de empresas “zombie” (1981-2002, %)



Fonte: Hoshi, 2006

Principais conclusões do estudo

Empresas “zombie” são mais propensas a serem encontradas fora de grandes áreas metropolitanas e em sectores não-transformadores. A maior dimensão de uma empresa geralmente reduz a probabilidade de ser “zombie”, mas entre as pequenas empresas, as de

tamanho relativamente maior têm mais probabilidade de serem protegidas e de se tornarem “zombie”. As empresas “zombie” tendem a aumentar mais o emprego do que as não-“zombie”, mas não reduzem o emprego de forma significativamente diferente. Finalmente, a presença de empresas “zombie” numa determinada indústria tem um impacto negativo na criação de empregos e aumenta a destruição de empregos, sendo os efeitos mais fortes nas empresas não-“zombie”.

3. Ricardo J. Caballero, Takeo Hoshi, Anil K. Kashyap (2008). *Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan*. *American Economic Review*, 98 (5): 1943-77. <https://www.aeaweb.org/articles/pdf/doi/10.1257/aer.98.5.1943>.

Síntese do estudo

Este estudo aborda a prática de concessão de crédito por grandes bancos japoneses a empresas insolventes, denominadas “zombies”, e os efeitos decorrentes desta prática na economia. Ao manter estas empresas em funcionamento através de reestruturações fictícias de dívidas, os bancos suprimiram o processo competitivo normal, com impacto negativo na criação de empregos, na destruição de postos de trabalho e na produtividade no geral.

Conceito de empresa “zombie” utilizado no estudo

Empresas consideradas “zombies” são aquelas que, apesar de insolventes, continuam a receber financiamento bancário devido a reestruturações de empréstimos não genuínas (“*sham loan restructuring*”), evitando a falência e mantendo operações no mercado. Uma empresa “zombie” é definida neste estudo como uma entidade que recebe crédito subsidiado dos bancos, apesar de ser insolvente.

Metodologia e dados utilizados no estudo

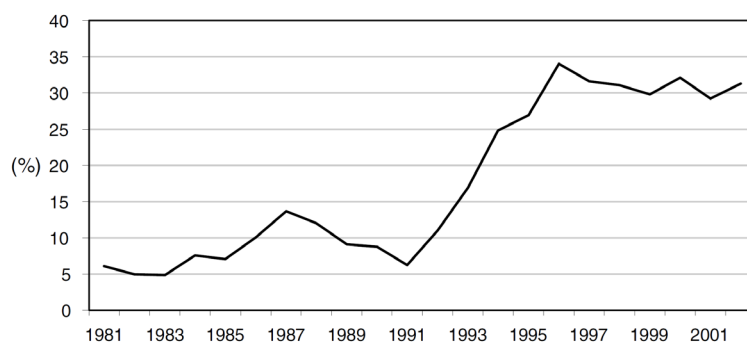
O estudo utiliza dados de empresas cotadas nos sectores transformador, da construção, imobiliário, do comércio a retalho, do comércio por grosso (excluindo nove empresas de comércio geral) e serviços. Analisa a prevalência do crédito subsidiado e os efeitos da presença de empresas “zombie” na economia através de regressões ao nível da empresa, considerando a interação entre a prevalência de “zombies” e a reestruturação económica. Utiliza regressões ao nível da empresa para mostrar como o aumento de “zombies” deprimiu o crescimento do investimento e do emprego das empresas não-“zombies”, ampliando a lacuna de produtividade

entre as duas. A análise tem por base dados financeiros de empresas cotadas na Bolsa de Valores de Tóquio de 1981 a 2002.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

O estudo indica que a prevalência de empresas “zombie” aumentou de cerca de 5% das empresas no início da década de 1980 para cerca de 30% das empresas a partir de 1995, com um máximo de quase 35% em 1996. Adicionalmente, o estudo regista que aproximadamente 15% dos ativos estavam nestas empresas em 2002, registando-se também um aumento substancial desse valor a partir do início da década de 1990.

Prevalência de empresas que recebem empréstimos subsidiados no Japão



Fonte: Caballero et al., 2008

Principais conclusões do estudo

O estudo conclui que a presença de empresas “zombie” deprime o crescimento do investimento e do emprego nas empresas não “zombie” e amplia o fosso de produtividade entre as empresas “zombie” e as saudáveis. O estudo sugere que os sectores não transformadores são mais afetados pelo fenómeno das empresas “zombie”, especialmente em termos de crescimento da produtividade. Conclui-se que, em geral, o crescimento da produtividade nos sectores não transformadores é menor do que no sector da indústria transformadora. As distorções no mercado causadas pelas “zombies” têm um efeito real e substancial nas empresas saudáveis, sugerindo que a prática de concessão de crédito a empresas insolventes e a falta de reestruturação adequada teve um papel significativo na prolongada estagnação macroeconómica do Japão.

4. Takeo Hoshi, Anil K. Kashyap (2010). *Will the U.S. bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan*. Journal of Financial Economics, Volume 97, Issue 3, Pages 398-417, ISSN 0304-405X. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.005>.

Síntese do estudo

O estudo aborda as intervenções governamentais nos sectores bancários dos Estados Unidos da América (EUA) e do Japão, focando na crise financeira desencadeada em 2007 nos EUA e na sua comparação com a crise bancária japonesa da década de 1990. Analisa a eficácia das políticas de recapitalização bancária, extraíndo oito lições do caso japonês e avaliando as respostas políticas dos EUA à sua própria crise financeira.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Embora o estudo não aprofunde o conceito, subentende-se que são definidas como empresas que recebem apoio contínuo de bancos apesar de sua insolvência. No contexto do estudo, refere-se à prática observada no Japão, onde bancos com problemas de capital mantinham o financiamento a empresas com fraca performance, problema que os EUA conseguiram evitar durante a crise em análise.

Metodologia e dados usados no estudo

A metodologia abrange uma análise comparativa das políticas bancárias e económicas implementadas durante as crises bancárias no Japão na década de 1990 e nos EUA a partir de 2007, recorrendo a uma revisão histórica e análise de políticas para extrair lições da experiência japonesa e avaliar a abordagem dos EUA à sua crise financeira.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

O estudo indica que uma das falhas das políticas japonesas foi permitir que bancos com problemas de capital continuassem a financiar empresas economicamente inviáveis, criando um cenário onde as empresas “zombie” proliferaram. Esta situação prolongou a crise e atrasou a recuperação económica. Os EUA, por sua vez, conseguiram evitar em grande medida este problema. Segundo o estudo, a prevalência de empresas “zombie” foi significativamente reduzida nos EUA em comparação com o Japão, graças à rápida intervenção e recapitalização efetiva do sistema bancário. Ainda assim, não é estimada a prevalência de empresas “zombie” em qualquer das duas economias.

Principais conclusões do estudo

Das oito lições resultantes da experiência japonesa, três não foram observadas pelos EUA: hesitação dos bancos em admitir a necessidade de apoio governamental, a realização de recapitalizações sem inspeções rigorosas e a relutância em nacionalizar e reestruturar bancos falidos. Os EUA evitaram direcionar o crédito para sectores específicos, um erro que, segundo o estudo, foi cometido pelo Japão. A eficácia dos programas de teste de *stress* e aquisição de ativos permanece incerta, enquanto a recuperação macroeconómica desempenha um papel crítico na recapitalização bancária. O estudo concluiu que o sucesso das intervenções bancárias nos EUA dependia da recuperação económica, de uma estratégia de saída eficaz para os programas de assistência e de reformas regulatórias abrangentes para prevenir futuras crises. Adicionalmente, o estudo conclui que, à data, ainda era prematuro avaliar completamente a resposta dos EUA relativamente a quatro das lições.

5. Shin-ichi Fukuda, Jun-ichi Nakamura (2011). *Why Did 'Zombie' Firms Recover in Japan?*. *The World Economy*, 34: 1124-1137. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2011.01368.x>.

Síntese do estudo

Este estudo analisa a recuperação de empresas denominadas “zombie” no Japão entre 1995 e 2004. Analisa-se a natureza do processo de reestruturação empresarial que contribuiu para a recuperação dessas empresas, passando-as de uma condição de “zombie” para uma situação financeira mais saudável.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Empresas “zombie” são definidas como aquelas cujos pagamentos de juros são inferiores aos pagamentos hipotéticos de juros sem risco. Este critério baseia-se na premissa de que empresas em dificuldades teriam recebido reduções significativas nos juros, pelo que os seus pagamentos de juros seriam menores do que os de empresas saudáveis.

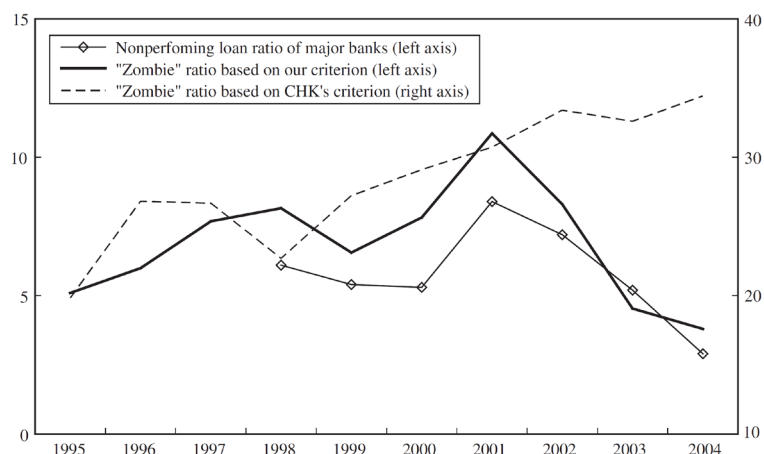
Metodologia e dados usados no estudo

Utilizou-se uma regressão logística multinomial com dados de painel não balanceado (“*unbalanced panel*”) de empresas cotadas no Japão de 1995 a 2004. A análise centra-se em identificar as empresas “zombie” com base em critérios modificados de estudos anteriores e analisar os fatores que contribuíram para a sua recuperação.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

A prevalência de empresas “zombie” aumentou significativamente no final dos anos 90 (de cerca de 5% em 1995 para mais de 10% em 2001), refletindo as condições económicas adversas do Japão. Contudo, a partir de 2001, observou-se uma diminuição substancial na proporção de empresas “zombie” (menos de 5% em 2004), coincidindo com a recuperação da economia japonesa.

Rácio de empresas “zombie” e rácio de “nonperforming loans” (%)



Fonte: Nakamura e Nakamura, 2011

Principais conclusões do estudo

A reestruturação empresarial, incluindo a redução do número de funcionários e a venda de ativos fixos subutilizados, foi eficaz na recuperação das empresas “zombie”. Aumentar as perdas especiais, melhorando a transparência contabilística, também auxiliou na recuperação. Pelo contrário, aumentar os lucros extraordinários, vendendo ativos principais, retardou o processo de reestruturação. Apoios externos, como alívio da dívida e redução de capital, foram importantes, mas a recuperação sustentável exigiu um apoio financeiro substancial. O ambiente macroeconómico favorável dos anos 2000 também desempenhou um papel crucial na eficácia da reestruturação empresarial.

6. Hyeog Ug Kwon, Futoshi Narita, Machiko Narita (2015). *Resource reallocation and zombie lending in Japan in the 1990s*. Review of Economic Dynamics, Volume 18, Issue 4, October 2015, Pages 709-732, ISSN 1094-2025. <https://doi.org/10.1016/j.red.2015.07.001>.

Síntese do estudo

O estudo analisa a realocação de recursos no Japão durante a década de 1990, uma década marcada por recessão económica, medindo o crescimento da produtividade agregada com dados a nível de fábrica no sector da indústria transformadora de 1981 a 2000.

Identifica-se que a contribuição da realocação de recursos para o crescimento da produtividade agregada se deteriorou na década de 1990, tornando-se negativa no final da década, período de crise financeira. A análise sugere que o empréstimo “zombie” por parte dos bancos a empresas em falência permitiu-lhes evitar reduzir os insumos de produção, especialmente o trabalho, distorcendo a realocação de recursos.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

O estudo considera empresas “zombie” como empresas insolventes que continuam a receber apoio financeiro, permitindo-lhes evitar reduzir os insumos (fatores de produção), especialmente o trabalho. Este apoio pode assumir várias formas, como concessões de taxa de juro, perdões de dívida ou reestruturação de empréstimos.

Metodologia e dados usados no estudo

A análise é baseada em dados de produção ao nível do sector da indústria transformadora e dados financeiros ao nível das empresas, para o período entre 1981 e 2000. O estudo emprega uma metodologia de estimação do crescimento da produtividade agregada e a contribuição da realocação de recursos para o mesmo. Recorre ao uso de dados emparelhados para identificar empresas “zombie” e avaliar o impacto dos empréstimos “zombie” na realocação de recursos. O modelo utilizado no estudo é um modelo de equilíbrio geral. Este tipo de modelo permite uma análise abrangente das interações entre diferentes sectores da economia e como as políticas ou choques externos podem afetar a economia como um todo.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

O estudo identifica uma prevalência significativa de empresas “zombie” no sector industrial japonês durante os anos 90 do século passado, particularmente durante o final da década. As

empresas “zombie” tendiam a reduzir menos os insumos de produção em comparação com as empresas não-“zombie”, sugerindo a manutenção de recursos em fábricas menos produtivas.

Principais conclusões do estudo

Os empréstimos a empresas “zombie” distorceram significativamente a realocação de recursos, especialmente a realocação de trabalho, resultando em custos macroeconómicos substanciais. Sem o financiamento a empresas “zombie”, o crescimento da produtividade agregada anual teria sido superior em um ponto percentual durante a década de 1990. O estudo contribui para a literatura ao quantificar os custos macroeconómicos do financiamento a empresas “zombie” e ao destacar a importância da eficiência na realocação de recursos para o crescimento da produtividade agregada.

7. Kentaro Imai (2016). *A panel study of zombie SMEs in Japan: Identification, borrowing and investment behavior*. Journal of the Japanese and International Economies, Volume 39, Pages 91-107, ISSN 0889-1583. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2015.12.001>.

Síntese do estudo

Este estudo utiliza um conjunto de dados em painel de empresas para estimar a prevalência de Pequenas e Médias Empresas (PME) “zombie” no Japão e o seu comportamento de empréstimo e investimento durante o período de 1999 a 2008. Identificou que uma proporção não negligenciável de PME operava como empresas “zombie”, especialmente aquelas com um capital muito baixo, sugerindo uma proteção destas empresas insolventes por parte das agências financeiras regionais (“*regional financial agencies*”) e dos sistemas de garantia de crédito (“*credit-guarantee system*”) dos governos locais.

Conceito de empresa “zombie”

Empresas “zombie” são definidas neste estudo como empresas que deveriam sair do mercado, mas continuam a operar com a ajuda de bancos, através de apoios como isenção de taxas de juro e renovação de empréstimos (“*evergreening*”). Este conceito baseia-se nos critérios desenvolvidos por Caballero et al. (2008) e Fukuda e Nakamura (2011), que incluem critérios de rentabilidade e de apoio financeiro.

Metodologia e dados

O estudo utilizou um conjunto de dados balanceado (“*balanced*”) de demonstrações financeiras não consolidadas de PME japonesas, editados pela Tokyo Shoko Research, abrangendo um período de 1998 a 2008. A identificação e estimativa de empresas “zombie” basearam-se em métodos analíticos previamente desenvolvidos, ajustados para refletir as especificidades das PME, incluindo um método de identificação original de “zombie” modificado. O estudo utiliza vários critérios para identificar empresas “zombie”, variando o período de análise de 1 a 9 anos. O conjunto de dados é constituído por um painel equilibrado de empresas sobreviventes, excluindo, por definição, empresas que faliram, que possivelmente seriam “zombies” antes da falência. Incluir empresas falidas nos dados poderia resultar numa percentagem de empresas “zombie” ainda maior.

Prevalência de empresas “zombie”

Utilizando o critério CHK¹ (Caballero et al., 2008), entre 37% e 42% das PME são identificadas como empresas “zombie”. Com o critério FN (Fukuda e Nakamura, 2011), aproximadamente 14% das empresas foram consideradas “zombies” em 1999, com uma tendência decrescente posteriormente. As percentagens de empresas “zombie”, após 3 anos, estabilizam entre 4% e 7%. Foi também observado que entre 4% a 7% das PME foram classificadas como “zombies” utilizando um critério conservador (critério FN modificado), com uma percentagem mais elevada entre empresas muito pequenas, capitalizadas com menos de 10 milhões de Yen. O estudo sugere, assim, uma prevalência significativa de empresas “zombie”.

Principais conclusões

O estudo concluiu que as PME “zombie” não ajustaram os seus empréstimos em resposta a mudanças nos valores dos terrenos (considerando a redução então registada nos valores dos terrenos) devido ao “*evergreening*” e que os investimentos realizados por estas empresas não eram necessariamente produtivos ou rentáveis. Indica também que a existência de empresas “zombie”, protegidas por políticas de crédito locais e práticas de “*evergreening*”, pode ter contribuído para a estagnação económica, sugerindo a necessidade de mais estudos sobre o impacto destas empresas na produtividade e saúde económica geral. O texto sugere que o fenómeno de “*evergreening*” também ocorre em PME, possivelmente protegidas por agências financeiras regionais e sistemas de garantia de crédito de governos locais. Regista uma elevada

¹ A sigla refere-se aos três autores que propuseram este critério para identificar empresas “zombie”: Caballero, Hoshi e Kashyap.

prevalência de empresas “zombie” no sector imobiliário, enquanto a construção apresenta uma taxa relativamente baixa, sugerindo uma abordagem mais rigorosa dos bancos em relação a empresas não lucrativas nesse sector. Finalmente, o estudo constata que a percentagem de empresas “zombie” era extremamente elevada em 1999, possivelmente devido a sistemas especiais de garantia de crédito para PME em dificuldades, e que a tendência foi de declínio até 2007, indicando que muitas empresas “zombie” eventualmente recuperaram.

8. Yuyan Tan, Yiping Huang, Wing Thye Woo (2016). *Zombie Firms and the Crowding-Out of Private Investment in China*. *Asian Economic Papers* 2016, 15 (3): 32–55. https://doi.org/10.1162/ASEP_a_00474.

Síntese do estudo

Este estudo analisa o impacto do investimento governamental/público no desempenho de empresas “zombie” na China, durante o período de 2005 a 2007. Os resultados indicam que o investimento público favoreceu as empresas “zombie”, prejudicando o crescimento das empresas privadas. A existência de um maior número de bancos estatais e empresas estatais contribui para um ambiente propício ao aparecimento de empresas “zombie”.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Uma empresa “zombie” é definida como uma empresa insolvente, mas que continua a operar devido a subsídios contínuos na forma de empréstimos bancários ou projetos sobreavaliados concedidos pelo estado.

Metodologia e dados usados no estudo

O estudo utilizou dados de empresas chinesas entre 2004 e 2007, aplicando critérios específicos para identificar empresas “zombie”. Analisou o impacto do investimento governamental sobre estas empresas, considerando variáveis como crescimento de vendas, relação dívida/ativo, entre outras.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

Segundo o estudo, a prevalência de empresas “zombie” era significativa no período analisado, diminuindo de 16,7% em 2005 para 12,1% em 2007. Estas empresas estavam mais concentradas em sectores estatais e regiões específicas do país.

Proporção de empresas “zombie” por ano

Year	Total	Zombies	Proportion (Equally Weighted)	Proportion (Weighted Assets)	Proportion (Weighted Debts)
2005	229,627	38,317	16.69%	16.05%	20.49%
2006	243,592	37,197	15.27%	14.11%	17.73%
2007	271,596	32,915	12.12%	10.70%	13.42%

Fonte: Tan et al., 2016

Principais conclusões do estudo

O estudo conclui que o investimento governamental/público, ao favorecer empresas “zombie”, limita o crescimento económico, sugerindo a necessidade de uma reforma radical na abordagem do investimento governamental e no sector estatal. Sugere que a eliminação de empresas “zombie” poderia levar a um aumento significativo no crescimento da produção industrial, na acumulação de capital, no crescimento do emprego e na produtividade total dos fatores.

9. Guangjun Shen, & Binkai Chen (2017). *Zombie firms and over-capacity in Chinese manufacturing*. China Economic Review, Volume 44, Pages 327-342, ISSN 1043-951X. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2017.05.008>.

Síntese do estudo

Este estudo analisa os problemas de excesso de capacidade (produção inferior à produção ótima) e empresas “zombie” no sector da indústria transformadora chinesa, utilizando dados a nível da empresa para documentar a situação entre 2011 e 2013. Conclui que o excesso de capacidade é mais grave nas regiões nordeste e oeste da China, em indústrias químicas pesadas e no sector estatal. A distribuição de empresas “zombie” segue um padrão semelhante e são identificadas como uma causa e agravante do excesso de capacidade, ao distorcerem a alocação de recursos e excluírem empresas saudáveis.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

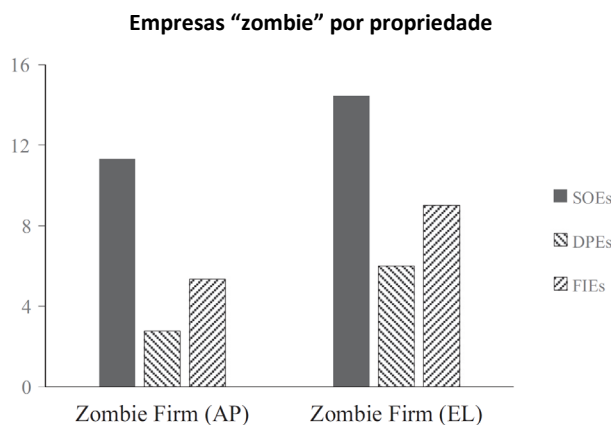
Empresas “zombie” são definidas como aquelas que, devido a fracos desempenhos financeiros, deveriam falir, mas sobrevivem com apoio externo do governo/público ou do sector financeiro. Este apoio permite que continuem a operar apesar da sua baixa produtividade.

Metodologia e dados usados no estudo

O estudo baseia-se na análise de dados de nível empresarial provenientes da Base de Dados de Empresas Industriais Chinesas, utilizando métodos como a função de custo modificada para estimar a capacidade de produção e a utilização da capacidade a nível empresarial. São identificadas empresas “zombie” usando métodos de empréstimo “*evergreening*” e de lucro real.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

O estudo constata que as empresas “zombie” estão distribuídas de maneira semelhante ao excesso de capacidade, afetando de forma desproporcional as regiões nordeste e oeste, bem como certas indústrias, especialmente as estatais. Aproximadamente 11% das empresas estatais são classificadas como “zombie”.



Fonte: Shen e Chen, 2017

Principais conclusões do estudo

Empresas “zombie” são identificadas como um fator-chave que não só sofrem de baixa utilização da capacidade, mas também prejudicam a eficiência das empresas saudáveis através de efeitos de exclusão no mercado (“*crowding-out effect*”) e distorções na alocação de recursos. O estudo sugere a necessidade de políticas direcionadas para a eliminação de empresas “zombie” como meio de resolver o problema do excesso de capacidade e promover uma alocação de recursos mais eficiente no sector da indústria transformadora chinesa.

10. Müge Adalet McGowan, Dan Andrews, Valentine Millot (2018). *The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries*. Economic Policy, Volume 33, Issue 96, Pages 685–736. <https://doi.org/10.1093/epolic/eiy012>.²

Síntese do estudo

O estudo analisa em que medida as empresas “zombie” – definidas como empresas mais antigas que têm problemas persistentes em cumprir com os seus pagamentos de juros – estão a restringir o desempenho da produtividade laboral. Os resultados indicam que a prevalência e os recursos investidos em empresas “zombie” aumentaram desde meados da década de 2000, congestionando mercados e limitando o crescimento de empresas mais produtivas.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

O estudo considera como “zombies” as empresas com mais de 10 anos de atividade que, durante 3 anos consecutivos, apresentam um rácio de cobertura de juros inferior a um, indicando incapacidade persistente de gerar fluxos de caixa suficientes para cobrir o custo dos juros.

Metodologia e dados usados no estudo

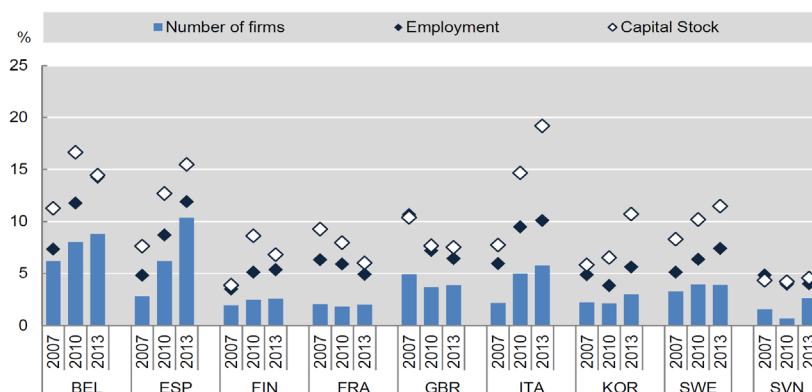
O estudo utiliza dados empresariais harmonizados ao nível da empresa, abrangendo o período de 2003 a 2013 em vários países da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE). A análise centra-se nos efeitos dentro do sector, controlando por efeitos cíclicos e usando a parcela de capital industrial investido em empresas “zombie” como medida principal. O estudo aplica um modelo econométrico para avaliar o impacto da prevalência de empresas “zombie” na alocação de capital e crescimento de empresas não-“zombie” dentro da indústria, controlando por efeitos cíclicos.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

O estudo regista um aumento em quase todos os países analisados na prevalência de empresas “zombie” e nos recursos nelas investidos desde meados dos anos 2000, com variações significativas entre países. Em alguns países, a capitalização e o emprego em empresas “zombie” representavam uma parte significativa dos recursos da indústria em 2013. Em 2013, Itália apresentou a maior parcela de capital investido em empresas “zombie” (quase 20%), enquanto Espanha apresentou a maior percentagem de empresas “zombie” (cerca de 10%).

² Este trabalho resulta de outro dos mesmos autores: Müge Adalet McGowan, Dan Andrews, Valentine Millot (2017). *The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries*. OECD Economics Department Working Papers No. 1372. <https://dx.doi.org/10.1787/180d80ad-en>.

Proporção de empresas “zombie” ao longo do tempo em 9 países da OCDE



Panel B: The share of capital sunk in zombie firms in 2013; 13 OECD countries

Fonte: McGowan, 2018

Principais conclusões do estudo

A sobrevivência crescente de empresas “zombie” está associada, segundo este estudo, a menor crescimento do investimento e do emprego em empresas não-“zombie”, bem como a uma realocação de capital menos favorável à produtividade. O estudo sugere que a congestão do mercado causada por empresas “zombie” cria barreiras à entrada e restringe o crescimento pós-entrada de empresas jovens, tendo um impacto negativo no potencial de crescimento da produtividade nos países da OCDE analisados.

11. Weijian Du, Mengjie Li (2019). *Can environmental regulation promote the governance of excess capacity in China's energy sector? The market exit of zombie enterprises.* Journal of Cleaner Production, January 2019, Volume 207, Pages 306-316, ISSN 0959-6526. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.09.267>.

Síntese do estudo

Este estudo explora o impacto da regulação ambiental na saída do mercado das empresas “zombie” no sector energético da China, visando a governança da capacidade excessiva. Utilizando dados de empresas industriais chinesas, o estudo identifica empresas “zombie” nas indústrias de energia através de um método modificado de Fukuda e Nakamura (2011) e testa o impacto da regulação ambiental na sua saída do mercado usando um modelo de análise de sobrevivência. Os resultados empíricos demonstram que a regulação ambiental pode acelerar a saída das empresas “zombie”, influenciada pelo ambiente institucional regional.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

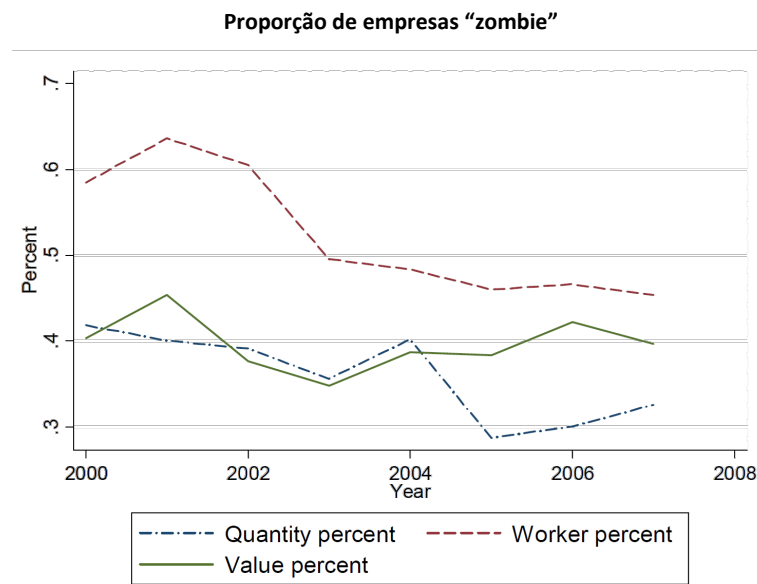
Empresas “zombie” são definidas neste estudo como aquelas que dependem de subsídios governamentais ou de políticas preferenciais para sobreviver, apresentando perdas financeiras contínuas por mais de 3 anos. Este conceito reflete a incapacidade dessas empresas em obter recursos de crédito a baixo custo, sendo uma característica essencial das empresas “zombie”.

Metodologia e dados usados no estudo

O estudo utiliza dados de empresas industriais chinesas, entre 2000 e 2007, e emprega um método modificado de identificação de empresas “zombie” baseado no trabalho de Fukuda e Nakamura (2011). A análise empírica é realizada através de um modelo de análise de sobrevivência para testar o impacto da regulação ambiental na saída do mercado das empresas “zombie”.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

No início do período de amostra (2000), as empresas “zombie” representavam aproximadamente 41,8% de todas as empresas industriais, indicando uma presença significativa que impede o desenvolvimento sustentável da economia chinesa. A proporção de empresas “zombie” diminuiu ao longo do tempo, atingindo os 32,5% em 2007, refletindo os esforços de reforma do mercado e melhoria da abertura dos mercados.



Fonte: Du e Li, 2019

Principais conclusões do estudo

Segundo o estudo, a regulação ambiental é eficaz na aceleração da saída de empresas “zombie” no sector energético, contribuindo para a governança da capacidade excessiva. O efeito da regulação ambiental é atenuado pelo grau de descentralização fiscal e corrupção dos oficiais regionais, indicando que o ambiente institucional regional desempenha um papel crítico. A regulação ambiental exerce um efeito de custo subsequente/de acompanhamento (“*following cost effect*”) e um efeito de compensação de inovação (“*innovation compensation effect*”) na indústria de energia, sendo o último o efeito dominante.

12. Viral V Acharya, Tim Eisert, Christian Eufinger, Christian Hirsch (2019). *Whatever It Takes: The Real Effects of Unconventional Monetary Policy*. The Review of Financial Studies, Volume 32, Issue 9, September 2019, Pages 3366–3411. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz005>.

Síntese do estudo

Este estudo analisa os efeitos reais das políticas monetárias não convencionais, centrando-se no programa *Outright Monetary Transactions* (OMT) do Banco Central Europeu, iniciado no verão de 2012. O programa visava estabilizar os mercados financeiros durante a crise da dívida europeia, mas não se traduziu integralmente em crescimento económico. Observa-se um fenómeno de “*zombie lending*” por parte de bancos que, apesar da recapitalização indireta através do OMT, permaneceram com capitalização fraca. Por outro lado, empresas que receberam novos empréstimos não os utilizaram para atividades económicas reais, mas para acumular reservas de caixa. Este comportamento resultou numa alocação ineficiente do crédito, prejudicando empresas creditícias em sectores com alta prevalência de empresas “zombie”, atrasando assim a recuperação económica.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Definem-se empresas “zombie” como aquelas que recebem empréstimos a taxas de juro subsidiadas por bancos fracos (“*weak banks*”), apesar de serem economicamente inviáveis, com o objetivo de evitar ou adiar o reconhecimento de perdas nos empréstimos. Estas empresas não conseguem cobrir os seus custos de juros com os lucros antes de impostos (“*pretax earnings*”) e tendem a ter um desempenho económico fraco, mesmo após obterem acesso a novos financiamentos.

Metodologia e dados usados no estudo

A análise utiliza relações banco-empresa da base de dados Thomson Reuters DealScan, informações específicas das empresas da base de dados Amadeus e dados bancários específicos, incluindo “*spreads*” de “*default*” de crédito (CDS – “*credit default swaps*”), informações de balanço e dados detalhados sobre a posse de dívida soberana dos bancos pela Autoridade Bancária Europeia (EBA). A amostra abrange todas as empresas da União Europeia dos países para os quais a DealScan fornece informações sobre empréstimos, cobrindo os anos de 2009 a 2014.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

Aproximadamente 8% dos empréstimos concedidos às empresas na amostra no período pós-OMT eram “*zombie loans*”. Esta deslocação na oferta de empréstimos de empresas produtivas e credíveis para devedores em dificuldades e menos produtivos levou a uma alocação ineficiente de crédito, distorcendo a concorrência no mercado e tendo impacto negativo no emprego, no investimento e no crescimento.

Principais conclusões do estudo

O estudo conclui que, embora o programa OMT possa ter evitado um declínio económico mais severo ou mesmo a desintegração da Zona Euro, a combinação do programa com uma medida de recapitalização direcionada e/ou o encerramento forçado de bancos poderia ter conduzido a uma recuperação mais estável. A análise destaca a importância de um sector bancário bem capitalizado para uma transmissão eficaz das medidas de política monetária não convencionais para a economia real. A persistência de bancos “zombie” e a incerteza sobre a saúde dos balanços bancários continuam a ser questões importantes, como evidenciado pela situação no sector bancário italiano, no qual uma grande percentagem de empréstimos, anos após o OMT, é classificada como não produtiva (“*non-performing loans*”).

13. Guangqiang Liu, Xiaojie Zhang, Wanting Zhang, Di Wang (2019). *The impact of government subsidies on the capacity utilization of zombie firms*. *Economic Modelling*, Volume 83, September 2019, Pages 51-64, ISSN 0264-9993. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.09.034>.

Síntese do estudo

Este trabalho estuda o impacto de subsídios governamentais na utilização da capacidade das empresas “zombie”, com base numa amostra de empresas chinesas “zombie” de 2007 a 2016. Constata-se que os subsídios governamentais têm um efeito negativo na utilização da capacidade das empresas “zombie”, sendo que as empresas subsidiadas apresentam uma menor utilização da capacidade em comparação com as não subsidiadas.

Conceito de empresa “zombie” considerado no estudo

Empresas “zombie” são definidas como empresas ineficientes que continuam a operar sem sair do mercado. Estas empresas caracterizam-se por terem elevados níveis de dívida, baixa rentabilidade e dependência de fatores não mercantis, como intervenções governamentais e empréstimos bancários, para a sua sobrevivência.

Metodologia e dados

A metodologia emprega análises empíricas para analisar o efeito dos subsídios governamentais sobre a utilização da capacidade das empresas “zombie”, utilizando dados de empresas cotadas na China. Os dados provêm de bases de dados como China Stock Market and Accounting Research (CSMAR) e WIND e são relativos ao período entre 2007 e 2016. Emprega a abordagem de *propensity-score matching* (PSM) para atenuar problemas de endogeneidade.

Prevalência de empresas “zombie”

A análise revela que um número significativo de empresas “zombie” na China continua a receber subsídios governamentais, representando uma proporção considerável das empresas subsidiadas: a percentagem de empresas “zombie” subsidiadas face ao total de empresas cotadas atingiu os 12,3% por ano. Cerca de 30% das subvenções governamentais foram para empresas “zombie”, representando uma proporção significativa do total de subsídios às empresas cotadas.

Principais conclusões

Os subsídios governamentais diminuem a utilização da capacidade das empresas “zombie”, indicando que o auxílio governamental pode não estar a alcançar os efeitos desejados. Existem diferenças significativas nos efeitos dos subsídios governamentais sobre as empresas “zombie”, dependendo do tipo de propriedade, do nível de intervenção governamental e da qualidade dos relatórios financeiros. As empresas “zombie” subsidiadas tendem a exibir comportamentos de investimento distorcidos e um desempenho operacional mais fraco, sugerindo que o oportunismo e o risco moral podem ser mais prevalentes nessas empresas. As conclusões sugerem que é necessário um envolvimento mais criterioso e eficaz do governo na gestão das empresas “zombie”, com uma ênfase na melhoria dos mecanismos de supervisão e avaliação das políticas de subvenção.

14. Qìngqìng Chang, Yìsìhóng Zhòu, Guàngqiáng Liú, Dì Wáng, Xiǎojié Zhāng (2021). *How does government intervention affect the formation of zombie firms?*. *Economic Modelling*, Volume 94, January 2021, Pages 768-779, ISSN 0264-9993. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.017>.

Síntese do estudo

Este estudo analisa empiricamente os efeitos da intervenção governamental na formação de empresas “zombie”, sugerindo que um maior grau de intervenção governamental aumenta o risco de uma empresa se tornar “zombie”. Testes de robustez e de endogeneidade confirmam esta conclusão. Além disso, analisa de forma preliminar o mecanismo pelo qual a intervenção governamental influencia a formação de empresas “zombie”, analisando como os comportamentos governamentais afetam a formação dessas empresas a partir de várias perspectivas.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

O termo empresa “zombie” refere-se a empresas com excesso de capacidade, que não cumprem os padrões nacionais de consumo de energia, proteção ambiental, qualidade e segurança, e que registaram perdas sustentadas por 3 anos consecutivos, sem atender aos requisitos de ajuste estrutural.

Metodologia e dados usados no estudo

O estudo utiliza uma amostra de empresas cotadas na bolsa *A-share* da China, de 2008 a 2016, excluindo empresas financeiras e com dados incompletos. As empresas “zombie” são identificadas usando métodos baseados em perdas operacionais contínuas e o modelo *probit* é utilizado para testar o impacto da intervenção governamental na formação de empresas “zombie”.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

A prevalência de empresas “zombie” na amostra é de 11,1%, alinhada com estimativas anteriores para empresas cotadas, mas ligeiramente inferior a estimativas para o conjunto mais amplo de empresas industriais chinesas. Destacam-se o sector de Alojamento e Restauração (22,5%), as empresas estatais (13,5%), as empresas com mais de 20 anos (13,6%) e as empresas de menor dimensão enquadradas como pequenas e microempresas (28,2%).

Principais conclusões do estudo

A intervenção governamental aumenta significativamente a probabilidade de uma empresa se tornar “zombie”, especialmente através de subsídios, apoio de recursos, apoio financeiro e impostos. Políticas que reduzem a intervenção governamental e promovem a concorrência de mercado podem ajudar a resolver o problema das empresas “zombie”. O estudo sugere a reforma do sistema de avaliação de desempenho dos governos locais, a redução dos custos de entrada e saída do mercado, e a melhoria da legislação contra o protecionismo local, de forma a criar um ambiente de mercado mais justo e competitivo.

15. Miao Yu, Yue Mei Guo, Di Wang, Xiaohan Gao (2021). *How do zombie firms affect debt financing costs of others: From spillover effects views*. Pacific-Basin Finance Journal, Volume 65, 101471, ISSN 0927-538X. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101471>.

Síntese do estudo

Este estudo analisa o impacto das empresas “zombie” nos custos de financiamento da dívida de empresas normais (não-“zombie”) na China, usando dados de empresas não financeiras cotadas na bolsa *A-share* de 2008 a 2018. Os resultados empíricos indicam que as empresas “zombie” aumentam significativamente os custos de financiamento da dívida das empresas normais. Análises adicionais revelam diferenças significativas no impacto das empresas “zombie”,

dependendo do nível de dependência de financiamento externo, da natureza dos direitos de propriedade e da escala da empresa.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

O estudo define empresas “zombie” como aquelas com sobrecapacidade que não atendem aos padrões nacionais de consumo de energia, proteção ambiental, qualidade e segurança, que tiveram perdas sustentadas por mais de 3 anos e que não atendem aos requisitos de ajuste estrutural. Essas empresas sobrevivem com o apoio de fatores exteriores ao mercado, como subsídios governamentais e crédito bancário.

Metodologia e dados usados no estudo

O estudo utiliza um modelo de efeitos fixos para testar o impacto das empresas “zombie” nos custos de financiamento da dívida de empresas normais. A amostra inclui todas as empresas cotadas não financeiras A-share de 2008 a 2018, com dados obtidos através das bases de dados WIND e CSMAR. Foram excluídos dados com informação em falta e amostras anormais, e foram limitados os dados extremos de todas as variáveis contínuas no nível de 1% (*“winsorize the raw data of all of the continuous variables at the 1% level”*).

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

A média da proporção de empresas “zombie” nas indústrias analisadas é de 8,7%, com algumas indústrias a apresentar uma proporção máxima anual de até 30,8%. Isso sugere que a presença de empresas “zombie” pode afetar significativamente os custos de financiamento da dívida das empresas normais.

Principais conclusões do estudo

As empresas “zombie” aumentam significativamente os custos de financiamento da dívida de empresas normais. O impacto negativo das empresas “zombie” é mais significativo em indústrias com alta dependência de financiamento externo, em empresas não estatais e em empresas de média e pequena dimensão. A adequada eliminação das empresas “zombie” pode reduzir os custos de financiamento da dívida de empresas normais, melhorando a eficiência da alocação de recursos em toda a indústria e promovendo o desenvolvimento sustentável da economia.

16. Guowei Cai, Xuejiao Zhang, Hao Yang (2022). *Fiscal stress and the formation of zombie firms: Evidence from China*. *China Economic Review*, Volume 71, 101720, ISSN 1043-951X. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2021.101720>.

Síntese do estudo

O estudo analisa a relação causal entre o stress fiscal dos governos e a formação de empresas “zombie”, utilizando a reforma da gestão provincial de condados/municípios na China para de uma forma exógena identificar mudanças nas pressões financeiras dos governos locais. A análise empírica, baseada em dados de empresas industriais e dados económicos dos condados/municípios, de 1999 a 2013, demonstra que a possibilidade de formação de empresas “zombie” diminui significativamente após a reforma então realizada, especialmente em condados/municípios com menor desenvolvimento económico inicial, maior endividamento, piores situações financeiras e maiores pressões de emprego. A reforma contribui, segundo o estudo, para melhorar os indicadores de desempenho das empresas, como produtividade e rentabilidade, através da redução da carga fiscal, o que inibe a formação de empresas “zombie”.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Empresas “zombie” são definidas com base na sua incapacidade de cobrir despesas de juros apesar do apoio creditício preferencial, performance operacional pobre, aumento da dívida e um rácio dívida-ativo superior a 50%, ajustando-se por subsídios governamentais.

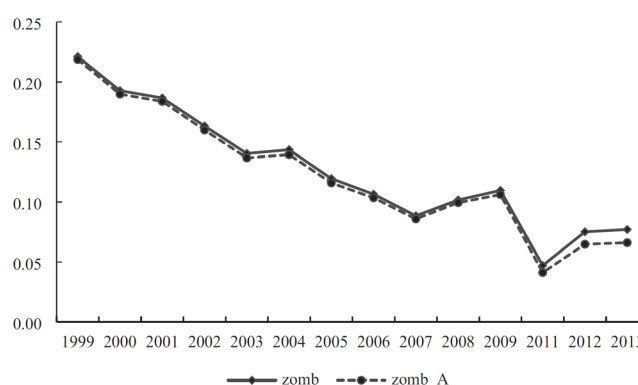
Metodologia e dados usados no estudo

O estudo utiliza uma estimativa “*difference-in-differences*” aproveitando a reforma da gestão provincial de condados/municípios como uma experiência natural. O estudo resulta da análise de dados combinados da *Annual Survey of Industrial Firms (ASIF)* e do *China County Social and Economic Statistical Yearbook (CCSESY)*, abrangendo informações operacionais detalhadas de empresas e dados económicos dos condados/municípios para os anos de 1998 a 2013.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

A análise evidencia uma diminuição significativa no número de empresas “zombie” após a implementação da reforma, com efeitos mais pronunciados em condados/municípios com características económicas e financeiras específicas. A prevalência de empresas “zombie” ao longo do período de análise variou de mais de 20% em 1999 para menos de 10% em 2013, tendo atingido um mínimo de 5% em 2011.

O número de empresas “zombie” na indústria transformadora (1999–2013)



Fonte: Cai et al., 2022

Principais conclusões do estudo

A reforma fiscal na gestão provincial de condados/municípios na China teve um efeito supressor significativo na formação de empresas “zombie”, principalmente em condados/municípios com condições económicas e financeiras desfavoráveis. O estudo contribui para a compreensão das causas da formação de empresas “zombie” em economias em transição e sugere que a melhoria das dificuldades financeiras do governo local pode reduzir a formação de empresas “zombie”, promovendo uma alocação mais eficiente dos recursos e o desenvolvimento económico.

17. Jun-ichi Nakamura (2023). *A 50-year history of “zombie firms” in Japan: How banks and shareholders have been involved in corporate bailouts?*. Japan and the World Economy, Volume 66, 101188, ISSN 0922-1425. <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2023.101188>.

Síntese do estudo

Este estudo analisa as mudanças a longo prazo nas empresas “zombie” no Japão ao longo de meio século, desde o início dos anos 70 até o final da década de 2010. Foi utilizado um quadro unificado que inclui resgates (“*bailouts*”) eficientes. A análise de regressão foi utilizada para estudar o envolvimento de bancos e acionistas nos resgates empresariais, procurando perceber a realidade da governança empresarial japonesa.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Empresas “zombie” são definidas como empresas efetivamente falidas que sobrevivem graças a assistência financeira de bancos. Este conceito inclui resgates que podem ser eficientes, diferenciando apenas se o resgate é desejado ou não.

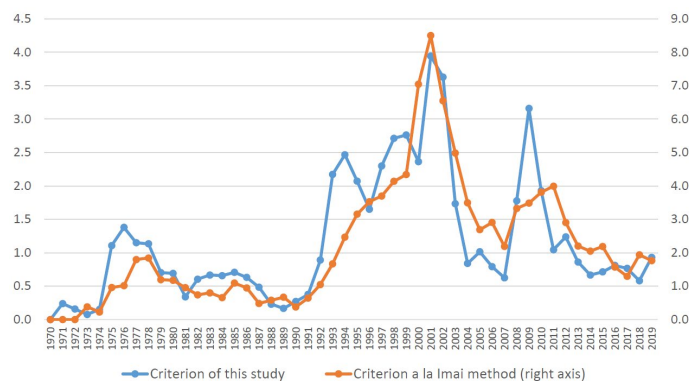
Metodologia e dados usados no estudo

A análise baseou-se em dados financeiros não consolidados de mais de 3.000 empresas cotadas, abrangendo vários sectores, com dados entre 1970 e 2019. Foi utilizada uma análise de regressão *probit* ponderada para identificar que tipo de empresas se tornou “zombie”, controlando-se pela seleção amostral entre empresas em dificuldades financeiras e outras.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

Foram identificadas três grandes ondas de empresas “zombie” nos 50 anos analisados. A primeira, durante o período dos bancos principais (“*main banks*”), foi pequena e de impacto quase insignificante na saúde dos bancos. A segunda, na “*década perdida*”, concentrou-se no sector não-transformador (“*non manufacturing*”), mas problemas semelhantes foram identificados no sector transformador em termos de número de empresas. A terceira onda, após a crise financeira global, foi comparável em magnitude à “*década perdida*” para o sector da indústria transformadora, mas subestimada devido a medidas agressivas de flexibilização monetária.

Evolução do rácio de empresas “zombie” (com base no número de empresas, %)



Fonte: Nakamura, 2023

Principais conclusões do estudo

O estudo desafia a visão convencional de que o problema das empresas “zombie” é um fenómeno transitório, causado por um sistema financeiro centrado nos bancos e ultrapassado. Revela que o problema das empresas “zombie” surgiu não só durante a “*década perdida*”, mas também nos anos 70, quando as relações com os bancos principais funcionavam bem, e desde o final da década de 2000, quando a transição para a governança centrada no mercado ocorreu. Mostra que o envolvimento de bancos e acionistas em resgates não garantiu a seleção de

empresas melhores para resgate e que a crença na capacidade de monitorização dos bancos principais e no papel dos grupos empresariais e bancos de crédito de longo prazo é exagerada. Identifica que, após a crise financeira global, houve o aparecimento de um novo tipo de problema de empresas “zombie” no sector da indústria transformadora, caracterizado por dar prioridade ao resgate de empresas sobreendividadas que perderam a competitividade. O poder explicativo do modelo empírico diminuiu desde meados dos anos 2000, especialmente após a implementação das reformas de governança empresarial de Abenomics em 2014, indicando limitações na análise tradicional de empresas “zombie” baseada em dívidas.

18. Yan Lin, Xinjing Zhang (2023). *Can investor attention defuse the risk of corporate zombification? – Empirical evidence from listed companies in China*. *Journal of Business Economics and Management*, 24(2), 336–353. <https://doi.org/10.3846/jbem.2023.19273>.

Síntese do estudo

Este estudo analisa o impacto da atenção dos investidores (“*investor attention*”) na redução do risco de “zombificação” empresarial de empresas cotadas na China. Os resultados empíricos demonstram que um maior nível de atenção dos investidores está associado a uma diminuição no risco de “zombificação” das empresas. Além disso, o estudo revela a existência de heterogeneidade no papel da atenção dos investidores na resolução do risco de “zombificação” e identifica mecanismos através dos quais a atenção dos investidores influencia positivamente a vitalidade empresarial e o valor de mercado. A atenção dos investidores refere-se ao nível de interesse e acompanhamento que os investidores dedicam a uma empresa ou sector, manifestando-se nas suas preocupações com as perspectivas de desenvolvimento, rentabilidade e posição no mercado da empresa. Esta atenção pode ter efeitos benéficos, como a melhoria da divulgação de informações e da supervisão do mercado, levando as empresas a melhorar as suas estratégias empresariais, inovação tecnológica e governança empresarial. Além disso, influencia positivamente a gestão empresarial e o comportamento dos investidores, ajudando a mitigar os riscos associados a empresas “zombie”, e encoraja as empresas a aprimorarem a sua estrutura de governança, a qualidade da tomada de decisões e a alocação de recursos. Portanto, um aumento na atenção dos investidores pode ser significativo para resolver o risco de “zombificação” empresarial.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Empresas “zombie” são definidas como aquelas que apresentam rentabilidade reduzida, carregam um grande volume de dívidas e dependem do apoio do governo, de instituições financeiras e de acionistas para sobreviver, sem capacidade de se sustentar por conta própria.

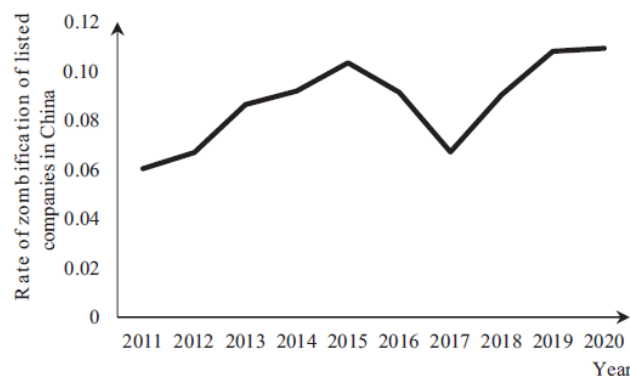
Metodologia e dados usados no estudo

Utilizando um modelo Probit e dados de 2.447 empresas cotadas na China entre 2011 e 2020, o estudo analisa a relação entre a atenção dos investidores e o risco de “zombificação” empresarial. A atenção dos investidores é medida através do índice Baidu, enquanto a identificação de empresas “zombie” segue o método FN-CHK (Caballero et al., 2008; Fukuda, 2011), que considera a rentabilidade e o endividamento.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

O estudo constata uma tendência geral de aumento na prevalência de empresas “zombie” entre as empresas cotadas na China ao longo do período em análise, começando com um aumento substancial entre 2011 (cerca de 6%) e 2015 (mais de 10%), seguido de uma diminuição significativa entre 2015 e 2017 (aproximadamente 7%), e, posteriormente, registrando novo aumento até 2020 (aproximadamente 11%).

Taxa de “zombificação” de empresas cotadas na China



Fonte: Lin e Zhang (2023)

Principais conclusões do estudo

Segundo o estudo, a atenção dos investidores pode, efetivamente, reduzir o risco de “zombificação” empresarial. Existe heterogeneidade no efeito da atenção dos investidores na resolução do risco de “zombificação”, variando de acordo com o tipo de propriedade das empresas. A atenção dos investidores reduz a incerteza ambiental e aumenta o valor de

mercado das ações, contribuindo para a diminuição do risco de “zombificação”. Os resultados dão suporte teórico e evidências empíricas para melhorar as estratégias de mitigação do risco de “zombificação” empresarial, promovendo o desenvolvimento saudável das empresas.

1.1.1.2. Outros artigos sobre Empresas “Zombie” considerados úteis

Prosseguindo com a análise dos estudos sobre empresas “zombie”, a presente secção da revisão de literatura explora uma seleção de 7 artigos que, embora não emergentes da análise bibliométrica anterior, são reconhecidos pelo seu valor intrínseco e pertinência para o contexto português. Estes trabalhos foram cuidadosamente escolhidos tendo em conta a sua relevância no quadro nacional e a contribuição de autores portugueses para o entendimento do fenómeno das empresas “zombie”.

Esta secção enriquece a revisão ao incorporar perspetivas e resultados que oferecem contributos relevantes e complementares. A inclusão destes estudos advém do reconhecimento da importância de abordar a temática das empresas “zombie” numa ótica que se ancore na realidade económica e empresarial portuguesa. Alguns destes trabalhos contaram com a colaboração direta do autor desta tese, na qualidade de coautor, refletindo um esforço colaborativo na investigação desta temática em território nacional.

Cada um dos 7 artigos é analisado segundo a mesma estrutura metodológica dos 18 anteriores, garantindo assim a consistência e a comparabilidade das análises. Através desta abordagem, pretende-se construir uma visão abrangente e multifacetada sobre as empresas “zombie” que, embora tenham sido identificadas em diversas geografias e contextos, partilham desafios e características que são também visíveis no panorama nacional.

1. Fernando Alexandre (Coord.), Pedro Bação, Carlos Carreira, João Cerejeira, Gilberto Loureiro, António Martins e Miguel Portela (2017). Investimento Empresarial e o Crescimento da Economia Portuguesa. Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, dezembro de 2017. https://gulbenkian.pt/wp-content/uploads/2017/11/Estudo_relatorio_Investimento_Empresarial_final_dez2017.pdf.

Síntese do estudo

Este estudo aborda o investimento empresarial na economia portuguesa, centrando-se na sua relação com o crescimento económico e a produtividade. Analisa o contexto macroeconómico, o papel do investimento das empresas e a influência das condições financeiras e das políticas públicas. Numa secção específica, na parte relativa ao financiamento do investimento, é realizada uma análise à dimensão do fenómeno “zombie” em Portugal.

Conceito de empresa “zombie”

No contexto deste estudo, empresas “zombie” são aquelas que, apesar de não conseguirem cumprir as suas obrigações financeiras para com os bancos, continuam operacionais com o apoio daqueles, o que afeta negativamente a alocação de crédito e, conseqüentemente, o crescimento económico.

Metodologia e dados

A análise utiliza uma abordagem mista, recorrendo a dados macroeconómicos e microeconómicos, incluindo dados de balanços de empresas da base de dados do Instituto Nacional de Estatística (INE) e outras fontes relevantes para avaliar o investimento empresarial e sua eficácia, com informação relativa ao período entre 2011 e 2015. A metodologia para identificar empresas “zombie” no estudo envolve três etapas principais: calcular o juro mínimo esperado para a empresa com base em taxas de juro de baixo risco; determinar o hiato das taxas de juro, comparando o juro efetivamente pago pela empresa com o juro mínimo calculado, considerando a empresa como “zombie” se o hiato for negativo; e, finalmente, reclassificar a empresa como não-“zombie” se o seu lucro for suficiente para cobrir o “subsídio” (“i.e., com taxas de juros baixas que não refletem o seu nível de risco”) identificado, garantindo uma abordagem conservadora na seleção de taxas de juro e considerando as limitações na deteção de subsídios.

Prevalência de empresas “zombie”

Identifica-se uma proporção significativa de empresas “zombie” no tecido empresarial português, sugerindo um problema na eficiência da alocação de crédito por parte do sector financeiro. A prevalência de empresas “zombie” em Portugal apresentou um pico em 2012 com 35,5%, seguido por uma tendência de redução ao longo dos anos seguintes, atingindo 26,1% em 2015. A análise dos dados mostra uma tendência geral de diminuição na incidência de empresas “zombie” em todas as regiões de Portugal entre 2011 e 2015. A região da Madeira apresenta os valores mais altos e um decréscimo mais lento em comparação com outras regiões. O Algarve e Lisboa também apresentam percentagens elevadas, mas com uma redução notável ao longo dos anos. As regiões do Norte, Centro e Alentejo seguem uma tendência similar de diminuição, enquanto os Açores mostram uma ligeira variação com um aumento ainda em 2013 seguido de uma diminuição. Os dados indicam que a incidência de empresas “zombie” diminui à medida que o tamanho da empresa aumenta, baseando-se no número de trabalhadores. As empresas menores (1-9 trabalhadores) apresentam as maiores taxas, que diminuem progressivamente em categorias de maior dimensão. Há uma redução generalizada nas percentagens de empresas “zombie” em todas as categorias de dimensão ao longo do período de 2011 a 2015, sugerindo uma melhoria nas condições económicas ou na eficiência empresarial, que contribuiu para a diminuição do número de empresas com dificuldades financeiras prolongadas.

Principais conclusões

O estudo conclui que a acumulação de capital tem sido o principal motor do crescimento económico em Portugal, mas alerta para a sustentabilidade deste crescimento sem aumentos significativos na produtividade. Destaca a necessidade de políticas públicas que fomentem o investimento em sectores produtivos e a reestruturação do sistema financeiro para melhorar a alocação de recursos. Finalmente, destaca-se nas conclusões a referência a que o sector bancário tem financiado empresas “zombie” para evitar perdas, com um pico de prevalência em 2012. Este apoio tem impacto na reestruturação económica. Neste sentido, considera essencial diversificar as fontes de financiamento e promover políticas que incentivem a produtividade e o investimento em sectores-chave, para garantir um crescimento económico sustentável e uma melhor alocação de recursos em Portugal.

2. Gabriel Osório de Barros, Filipe Bento Caires e Dora Xarepe Pereira (2017). Empresas Zombie em Portugal - Os sectores não transacionáveis da Construção e dos Serviços. GEE Papers, Número 88, Dezembro de 2017. https://www.gee.gov.pt/RePEc/WorkingPapers/GEE_PAPERS_88.pdf.

Síntese do estudo

O estudo aborda a prevalência e o impacto das empresas “zombie” na economia portuguesa, com foco nos sectores não transacionáveis da construção e dos serviços. Analisa-se a dinâmica destas empresas entre 2008 e 2015, destacando os desafios na sua identificação e as consequências económicas da sua existência.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

As empresas “zombie” são definidas com base na sua longevidade (mais de 10 anos no mercado) e na incapacidade de cobrir os custos dos juros de dívidas (rácio de cobertura de juros inferior a 1 durante, pelo menos, 3 anos consecutivos), evidenciando dependência de crédito continuado sem viabilidade económica sustentável. Esta classificação visa distinguir entre *startups* inovadoras e empresas improdutivas com apoio financeiro contínuo.

Metodologia e dados usados no estudo

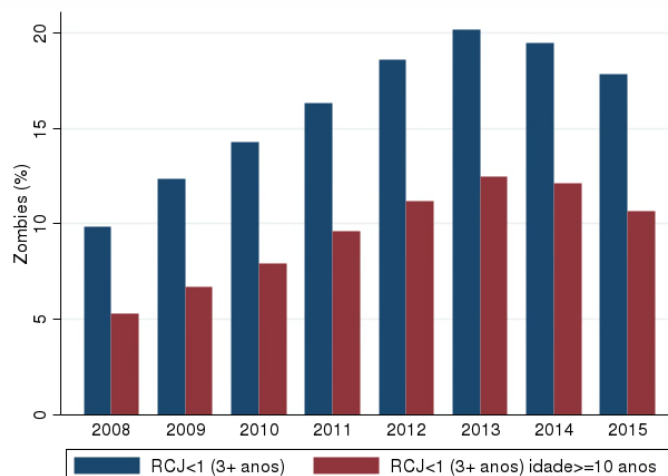
Utiliza-se uma abordagem econométrica com dados das declarações anuais de rendimentos das empresas, utilizando dados da Informação Empresarial Simplificada para o período entre 2006 e 2015. A análise é informada pelas estratégias de estudos anteriores (Caballero et al., 2008; McGowan et al., 2017), centrando-se na extensão do fenómeno “zombie” e nos seus efeitos na destruição criativa³ e alocação de recursos no mercado.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

A prevalência de empresas “zombie” varia significativamente com a inclusão de critérios como a idade da empresa e a capacidade de cobrir os custos dos juros, oscilando entre 5,2% e 12,5%. Este amplo intervalo reflete as complexidades na classificação e as condições económicas variáveis durante o período analisado, incluindo os efeitos da crise financeira e do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF).

³ Neste âmbito de estudo, “destruição criativa” refere-se a um processo estrutural e dinâmico da economia em que empresas ineficientes, inviáveis ou tecnologicamente ultrapassadas saem do mercado, permitindo que recursos (trabalho, capital, talento e conhecimento) sejam libertados e realocados para em empresas inovadoras, mais produtivas e com maior potencial de crescimento. O conceito tem origem em Schumpeter (1942), que o definiu como o “motor fundamental do capitalismo”.

Prevalência de empresas “zombie”



Fonte: Osório de Barros et al. (2017)

Principais conclusões do estudo

Os resultados empíricos revelam que a presença de empresas “zombie” tem um efeito negativo e significativo tanto no investimento quanto no emprego nas empresas não-“zombie”, evidenciando que recursos retidos nessas empresas “zombie” reduzem a capacidade de investimento e criação de emprego por parte das empresas saudáveis. Segundo o estudo, este fenómeno não só exacerbou os efeitos negativos da crise económica como também pode ter atrasado a recuperação económica, distorcendo a alocação de recursos no mercado. Adicionalmente, verificou-se um aumento do hiato de produtividade entre as empresas “zombie” e as empresas saudáveis, sugerindo que a persistência de empresas “zombie” reduz a produtividade geral do mercado e compromete o crescimento económico. Este hiato implica que novas empresas precisam de ser significativamente mais produtivas para superar as ineficiências introduzidas pela presença de “zombies”, dificultando a entrada de novas empresas inovadoras no mercado. Por último, o estudo aponta para a ausência de análise sobre o impacto das políticas públicas implementadas em Portugal neste contexto, sugerindo a necessidade de investigação adicional sobre medidas de política pública que possam mitigar a existência de empresas “zombie” e fomentar uma alocação de recursos mais eficiente, direcionando o investimento para empresas mais produtivas e dinâmicas.

3. Ana Fontoura Gouveia e Christian Osterhold (2018). *Fear the walking dead: zombie firms, spillovers and exit barriers*. OECD Productivity working papers, June 2018, No. 13. <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/e6c6e51d-en.pdf?expires=1708811939&id=id&accname=guest&checksum=0B8D9B455459939F31F907EC6E11EEE1>.

Síntese do estudo

Este estudo aborda a problemática das empresas “zombie” na economia portuguesa, usando um vasto conjunto de dados ao nível da empresa, para os anos compreendidos entre 2006 e 2015. O foco é colocado tanto nos efeitos diretos destas empresas na alocação de recursos e produtividade, como nas implicações das barreiras à saída e reestruturação destas empresas no contexto da crise económica que afetou Portugal neste período.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

As empresas “zombie” são definidas como aquelas que, apesar de não serem viáveis economicamente, continuam a operar devido a apoios financeiros sustentados, capturando uma parcela significativa de capital e mão-de-obra, o que resulta numa alocação ineficiente de recursos. Os autores definem empresas “zombie” como aquelas que têm pelo menos 10 anos de atividade e cujo rácio de cobertura de juros é inferior a 1 durante pelo menos 3 anos consecutivos. Esta definição aponta para empresas que enfrentam dificuldades financeiras permanentes, indicando que não estão a gerar receitas suficientes para cobrir os custos dos seus juros, uma característica de empresas que podem estar a operar de forma não viável a longo prazo.

Metodologia e dados usados no estudo

Utilizando uma abordagem econométrica sobre um conjunto abrangente de dados de empresas portuguesas, da Informação Empresarial Simplificada, para o período entre 2006 e 2015, o estudo analisa o impacto das empresas “zombie” no crescimento do investimento e emprego das empresas não-“zombie”, assim como na realocação de recursos dentro dos sectores.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

O estudo destaca uma prevalência significativa de empresas “zombie” na economia portuguesa, especialmente durante o pico da crise financeira, notando-se variações sectoriais consideráveis. Estas empresas tendem a ser maiores, menos produtivas e mais antigas do que as empresas não-zombie. No geral, segundo o estudo, as empresas “zombie” representavam cerca de 6,5%

de todas as empresas portuguesas em 2008, aumentando para 8,5% em 2013. Desde 2013, o número relativo de empresas “zombies” diminuiu para perto de 6,0% em 2015.

Principais conclusões do estudo

As principais conclusões indicam que a presença de empresas “zombie” deprime o crescimento de empresas saudáveis ao capturar recursos essenciais e distorcer a concorrência no mercado. A evidência sugere que uma redução nas barreiras à saída e reestruturação destas empresas pode promover uma alocação de recursos mais eficiente, potenciando a saída do mercado das empresas não viáveis e incentivando a reestruturação das mais produtivas. Adicionalmente, o estudo sublinha a importância de políticas públicas bem desenhadas para mitigar o impacto negativo das empresas “zombie” na economia.

4. João Afonso Pereira Pita (2019). *Fear the walking dead: the epidemic of zombie firms in Portugal*. Masters in Economics, October 2019. https://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/64963/1/Tese_Afonso_Pita_PG35791_versao-10.pdf.

Síntese do estudo

O estudo analisa a presença e impacto de empresas “zombie” na economia portuguesa, centrando-se nas consequências para a produtividade e crescimento de empresas não-“zombies”. Analisa a evolução destas empresas entre 2010 e 2018, aplicando critérios distintos para sua identificação e avaliando o impacto no mercado de trabalho e na margem de lucro das empresas não-“zombie”.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Empresas “zombie” são caracterizadas como entidades antigas com dificuldades crónicas em cobrir os custos dos juros dos seus empréstimos, impactando negativamente a eficiência das empresas saudáveis.

Metodologia e dados usados no estudo

O estudo utiliza uma abordagem metodológica inspirada em McGowan et al. (2018), com adaptações para o contexto português. Analisa dados empresariais do Sistema de Contas Integradas das Empresas (SCIE) do INE relativos ao período entre 2010 e 2018, empregando

modelos econométricos como o método dos mínimos quadrados ordinário e modelos *probit* para avaliar a prevalência e impacto das empresas “zombie”.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

O estudo identifica uma prevalência média de empresas “zombie” de 12,8% segundo critérios menos restritivos, diminuindo para 7,4% com critérios mais rigorosos. Observa-se uma tendência decrescente na prevalência de empresas “zombie” ao longo do período analisado, sugerindo um impacto das políticas monetárias e de reestruturação empresarial.

Prevalência de empresas “zombie” – Critérios menos e mais restritivo

Ano	Zombies (Menos Restritivo)	Zombies (Mais Restritivo)
2010	13.0%	7.4%
2011	12.9%	6.8%
2012	15.0%	7.8%
2013	15.6%	8.2%
2014	14.1%	7.3%
2015	12.6%	6.5%
2016	11.4%	5.8%
2017	11.1%	5.6%
2018	10.8%	5.5%

Fonte: Pita, 2019

Principais conclusões do estudo

As empresas “zombie” têm um efeito significativo na redução da margem de lucro e no crescimento do emprego das empresas não-“zombie”. A presença de empresas “zombie” está correlacionada com sectores e regiões específicos, apontando para a necessidade de políticas direcionadas para a sua resolução. A análise sugere que a continuidade destas empresas no mercado, apoiadas por políticas de crédito lenientes e apoio governamental, compromete a eficiência e o dinamismo da economia portuguesa, destacando a importância de uma abordagem mais proativa na gestão destas entidades para fomentar uma recuperação económica mais robusta e competitiva.

5. Lucian Cristian Lipciuc (2020). *The Rise of Zombie Firms and the Slow Recovery of the Portuguese Economy*. Master Dissertation, Master in Economics, January 2020. <https://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/65775/1/The%2bRise%2bof%2bZombie%2bFirms%2band%2bthe%2bSlow%2bRecovery%2bof%2bthe%2bPortuguese%2bEconomy.pdf>.

Síntese do estudo

O estudo analisa o impacto das empresas “zombie” na economia portuguesa, procurando determinar as causas do seu aparecimento e do crescimento do fenómeno, a sua evolução e importância na estrutura empresarial do país, e os efeitos nas empresas saudáveis e na economia em geral.

Conceito de empresa “zombie”

O estudo considera como empresas “zombies” as empresas com baixa produtividade que, num mercado competitivo, normalmente fechariam se não houvesse financiamento bancário facilitado. A definição de empresas “zombie” neste estudo baseia-se em dois critérios principais: i) se a empresa beneficia de crédito “subsidiado”, comparando a taxa de juro média paga pela empresa com uma taxa de juro sem risco hipotético; ii) se o lucro da empresa é inferior ao pagamento de juros sem risco. Uma empresa é considerada “zombie” se beneficiar de crédito “subsidiado” e não cobrir o montante “subsidiado” com o seu lucro.

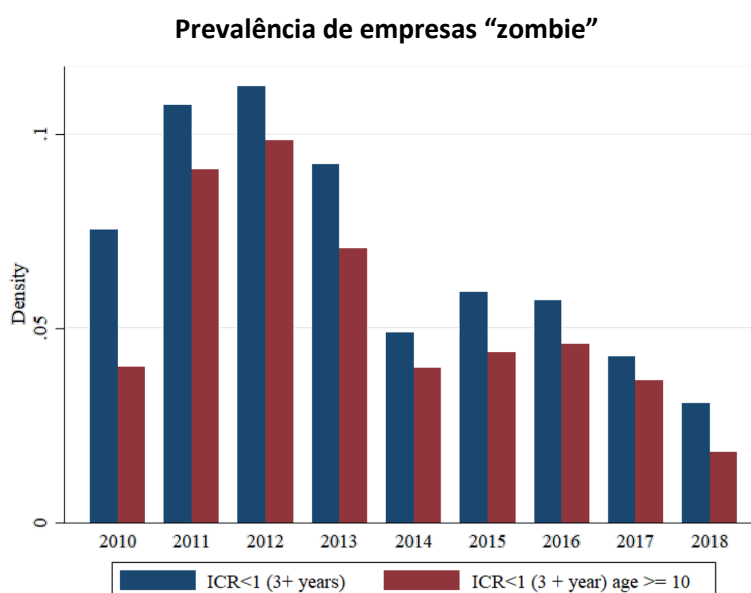
Metodologia e dados usados

Foi utilizada a base de dados Amadeus, analisando informações financeiras de empresas em painel para o período entre 2008⁴ e 2018. A classificação das empresas “zombie” baseou-se no critério de cobertura de juros inferior a 1 durante pelo menos 3 anos consecutivos e com idade superior a 10 anos.

Prevalência de empresas “zombie” identificada

A prevalência de empresas “zombie” variou entre 1,8% a 10,0% das empresas portuguesas entre 2010 e 2018, com um pico em 2012 e uma percentagem média de aproximadamente 5,2% ao longo de todo o período considerado. O estudo sugere uma trajetória descendente na prevalência de empresas “zombie”, indicando uma melhoria no mecanismo de saída do mercado.

⁴ Embora no estudo não seja referido, a informação deverá referir-se ao período entre 2008 e 2018 de forma a permitir identificar para 2010 as empresas com rácio de cobertura de juros inferior a 1 durante pelo menos 3 anos consecutivos.



Fonte: Lipciuc, 2020

Principais conclusões

As empresas “zombie” representam um congestionamento significativo de recursos no mercado, prejudicando a produtividade das empresas saudáveis. Os resultados indicam que as empresas “zombie” obstruem recursos económicos, tendo impacto negativo noutras empresas e contribuindo para a emigração da força de trabalho em Portugal. Adicionalmente, a presença elevada de “zombies” num sector aumenta a disparidade de produtividade entre empresas, dificultando a entrada de novas empresas e a substituição das empresas menos eficientes. Segundo o estudo, esta situação pode atrasar a recuperação económica do país após crises financeiras.

- Gabriel Osório de Barros e Nuno Tavares (2020). Evolução da prevalência de Empresas Zombie na economia portuguesa. BMEP N.º 01|2020 – Em Destaque. https://www.gee.gov.pt/pt/?option=com_fileman&view=file&routed=1&name=Evolu%C3%A7%C3%A3o%20da%20preval%C3%Aancia%201-2020.pdf&folder=estudos-e-seminarios%2Fartigos&container=fileman-files.

Síntese do estudo

Este estudo aborda a evolução da prevalência de empresas “zombie” na economia portuguesa. As empresas “zombie” são caracterizadas pela sua dependência de crédito bancário,

incapacidade de gerar receitas suficientes para as suas atividades normais, salários acima da produtividade do sector e baixa inovação.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

As empresas “zombie” são definidas como aquelas que estão no mercado há pelo menos 10 anos e apresentam um rácio de cobertura de juros (EBITDA⁵/juros suportados) inferior a 1 durante pelo menos 3 anos consecutivos.

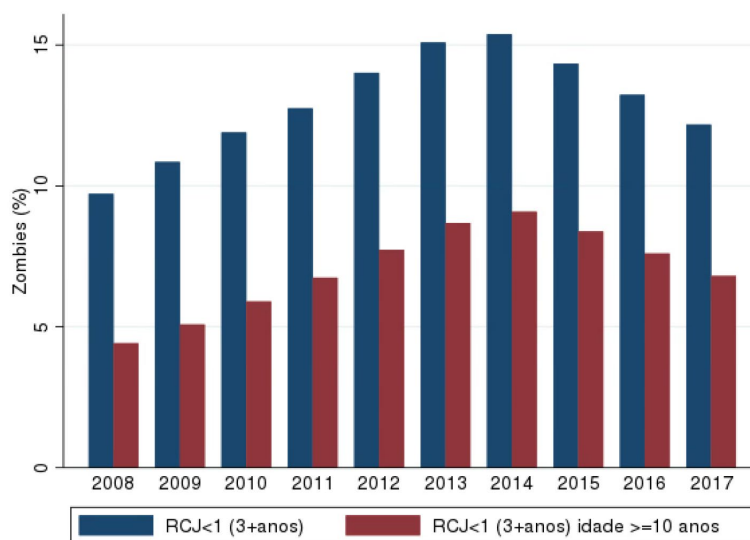
Metodologia e dados usados no estudo

A análise foi realizada com base em microdados da Informação Empresarial Simplificada (IES), com dados para o período entre 2006 e 2017. Foi realizada uma análise da evolução da prevalência de empresas “zombie” ao longo do tempo, abrangendo a economia portuguesa.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

A prevalência de empresas “zombie” na economia portuguesa variou entre 4,4% e 9,1% entre 2008 e 2017, com uma tendência de diminuição após 2014.

Evolução da prevalência de Empresas Zombie no Total da Economia Portuguesa



Fonte: Barros e Tavares, 2020

⁵ Sigla que significa “*earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*” (Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização).

Principais conclusões do estudo

O estudo destaca uma tendência de diminuição na prevalência de empresas “zombie”, especialmente após 2014. Esta tendência é atribuída a fatores como maior dinamismo da atividade económica, redução da dívida empresarial e melhorias no sector bancário. A redução do número de empresas “zombie” é considerada benéfica para a produtividade da economia portuguesa.

7. Ricardo Pinheiro Alves, Nuno Tavares e Gabriel Osório de Barros (2023). Revisitar as Empresas Zombie em Portugal (2008-2021). GEE Paper 178, Outubro de 2023. https://www.gee.gov.pt//RePEc/WorkingPapers/GEE_PAPERS_178.pdf.

Síntese do estudo

O estudo analisa a prevalência e impacto das empresas “zombie” na economia portuguesa entre 2008 e 2021, focando-se na sua identificação, características e efeitos sobre a produtividade e dinâmica do mercado. O estudo revisita os resultados de Osório de Barros et al. (2017) e de Osório de Barros e Tavares (2020).

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Empresas “zombie” são definidas como entidades operacionais há pelo menos 10 anos, que durante 3 anos consecutivos apresentam EBITDA negativo nas empresas sem pagamento de juros ou o rácio de cobertura de juros (EBITDA / juros suportados) inferior a 1 nas empresas com pagamento de juros, indicando dificuldades financeiras prolongadas e cuja manutenção no mercado tem impacto negativo na economia e limita a afetação eficiente de recursos.

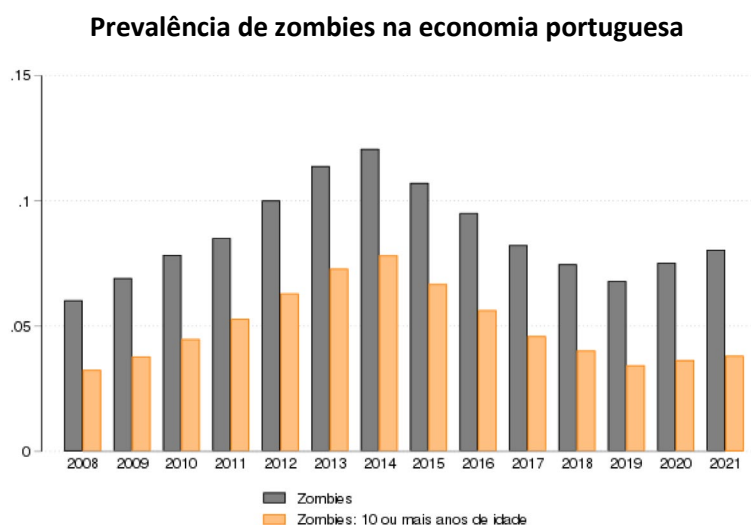
Metodologia e dados usados no estudo

O estudo utiliza um painel harmonizado da Central de Balanços do Banco de Portugal, abrangendo dados económico-financeiros de empresas não financeiras entre 2006 e 2021. No estudo, procede-se à exclusão de empresas inativas ou sem informações completas, assegurando a consistência e robustez dos resultados.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

O estudo conclui que a prevalência de empresas “zombie” é pró-cíclica, aumentando em períodos de recessão económica, como observado durante a crise financeira de 2008 e a pandemia de COVID-19. Em 2014, 7% do total de empresas eram consideradas “zombie”,

número que diminuiu com a recuperação económica, mas voltou a subir em 2020 (3%) devido à pandemia.



Principais conclusões do estudo

As empresas “zombie” tendem a ter menor dimensão, serem menos produtivas e terem menor capacidade de inovação e investimento em investigação e desenvolvimento (I&D) comparativamente com as empresas não-“zombie”. A presença de empresas “zombie” no mercado está associada a uma alocação ineficiente de recursos, afetando negativamente a dinâmica de mercado e a produtividade global da economia. A análise sectorial revelou uma maior prevalência de empresas “zombie” nos sectores de Alojamento, Restauração e Similares, e uma correlação negativa entre a prevalência de “zombies” e a intensidade de I&D nos sectores.

1.1.2. Síntese das principais definições de Empresa “Zombie”

A tabela que se segue sintetiza os principais artigos analisados no âmbito da revisão estruturada da literatura anterior, destacando as definições adotadas por diferentes autores para as empresas “zombie” e as principais conclusões retiradas de cada estudo.

Síntese das principais definições de empresa “zombie” e conclusões dos estudos

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões
Joe Peek e Eric S. Rosengren (2005). <i>“Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan”</i> .	Empresas em condição financeira precária, muitas vezes insolventes economicamente, que continuam a receber crédito bancário.	A prática de “ <i>evergreening</i> ” de empréstimos a empresas em dificuldades é generalizada e contribuiu para a estagnação económica do Japão.
Takeo Hoshi (2006). <i>“Economics of the living dead”</i> .	Empresas insolventes com pouca esperança de recuperação que evitam a falência graças ao apoio dos bancos.	Empresas “zombie” são mais propensas a serem encontradas fora de grandes áreas metropolitanas e em sectores não transformadores, tendo impacto negativo na criação de emprego.
Ricardo J. Caballero, Takeo Hoshi e Anil K. Kashyap (2008). <i>“Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan”</i> .	Empresas insolventes que continuam a receber financiamento bancário devido a reestruturações de empréstimos consideradas como não genuínas.	A presença de empresas “zombie” deprime o crescimento do investimento e do emprego nas empresas não “zombie” e amplia o fosso de produtividade.
Takeo Hoshi e Anil K. Kashyap (2010). <i>“Will the U.S. bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan”</i> .	Empresas que recebem apoio contínuo de bancos apesar da sua situação de insolvência.	A resposta dos EUA à crise financeira foi mais eficaz em evitar o problema de empresas “zombie” em comparação com o Japão.
Shin-ichi Fukuda e Jun-ichi Nakamura (2011). <i>“Why Did ‘Zombie’ Firms Recover in Japan?”</i> .	Empresas cujos pagamentos de juros são inferiores aos pagamentos hipotéticos de juros sem risco.	A reestruturação empresarial e um ambiente macroeconómico favorável foram eficazes na recuperação das empresas “zombie”.
Hyeog Ug Kwon, Futoshi Narita e Machiko Narita (2015). <i>“Resource reallocation and zombie lending in Japan in the 1990s”</i> .	Empresas insolventes que continuam a receber apoio financeiro, distorcendo a realocação de recursos.	Os empréstimos a empresas “zombie” distorceram significativamente a realocação de recursos, especialmente a realocação de trabalho.
Kentaro Imai (2016). <i>“A panel study of zombie SMEs in Japan: Identification, borrowing and investment behavior”</i> .	Empresas que deveriam sair do mercado, mas continuam a operar com a ajuda dos bancos.	As PME “zombie” ajustaram inadequadamente os seus empréstimos e os investimentos realizados não eram produtivos.
Yuyan Tan, Yiping Huang e Wing Thye Woo (2016). <i>“Zombie Firms and the Crowding-Out of Private Investment in China”</i> .	Empresas insolventes que continuam a operar devido a subsídios contínuos na forma de empréstimos bancários ou projetos sobreavaliados.	O investimento público favoreceu empresas “zombie”, prejudicando o crescimento das empresas privadas mais viáveis.

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões
Guangjun Shen e Binkai Chen (2017). <i>“Zombie firms and over-capacity in Chinese manufacturing”</i> .	Empresas que deveriam falir, mas que sobrevivem com apoio externo do governo/público ou do sector financeiro.	Empresas “zombie” prejudicam a eficiência das empresas saudáveis e contribuem para o problema do excesso de capacidade.
Müge Adalet McGowan, Dan Andrews e Valentine Millot (2018). <i>“The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries”</i> .	Empresas com mais de 10 anos que apresentam um rácio de cobertura de juros inferior a um durante 3 anos consecutivos.	A prevalência de empresas “zombie” está associada a um menor crescimento do investimento e do emprego em empresas não-“zombie”.
Weijian Du e Mengjie Li (2019). <i>“Can environmental regulation promote the governance of excess capacity in China's energy sector? The market exit of zombie enterprises”</i> .	Empresas que dependem de subsídios governamentais ou de políticas preferenciais para sobreviver, apresentando perdas financeiras contínuas.	A regulação ambiental pode acelerar a saída das empresas “zombie” do mercado, influenciada pelo ambiente institucional regional.
Viral V Acharya, Tim Eisert, Christian Eufinger e Christian Hirsch (2019). <i>“Whatever It Takes: The Real Effects of Unconventional Monetary Policy”</i> .	Empresas que recebem empréstimos a taxas de juro subsidiadas por bancos fracos, apesar de serem economicamente inviáveis.	O programa OMT teve impacto negativo na alocação de crédito, favorecendo empresas “zombie” e prejudicando instituições de crédito.
Guangqiang Liu, Xiaojie Zhang, Wanting Zhang e Di Wang (2019). <i>“The impact of government subsidies on the capacity utilization of zombie firms”</i> .	Empresas ineficientes que continuam a operar sem sair do mercado, caracterizando-se por terem elevados níveis de dívida e baixa rentabilidade.	Os subsídios governamentais diminuem a utilização da capacidade das empresas “zombie”, indicando que o auxílio/apoio governamental pode não estar a alcançar os efeitos desejados.
Qingqing Chang, Yisihong Zhou, Guangqiang Liu, Di Wang e Xiaojie Zhang (2021). <i>“How does government intervention affect the formation of zombie firms?”</i> .	Empresas com excesso de capacidade que não cumprem os padrões nacionais e registaram perdas sustentadas por 3 anos.	A intervenção governamental aumenta significativamente a probabilidade de uma empresa se tornar “zombie”.
Miao Yu, Yue Mei Guo, Di Wang e Xiaohan Gao (2021). <i>“How do zombie firms affect debt financing costs of others: From spillover effects views”</i> .	Empresas com sobrecapacidade que não atendem aos padrões nacionais e tiveram perdas sustentadas por mais de 3 anos.	As empresas “zombie” aumentam significativamente os custos de financiamento da dívida de empresas não-“zombie”.

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões
Guowei Cai, Xuejiao Zhang e Hao Yang (2022). <i>“Fiscal stress and the formation of zombie firms: Evidence from China”</i> .	Empresas incapazes de cobrir despesas de juros apesar do apoio creditício preferencial e com um rácio dívida-ativo superior a 50%.	A reforma fiscal na gestão provincial de condados/municípios na China teve um efeito supressor significativo na formação de empresas “zombie”.
Jun-ichi Nakamura (2023). <i>“A 50-year history of “zombie firms” in Japan: How banks and shareholders have been involved in corporate bailouts?”</i> .	Empresas efetivamente falidas que sobrevivem graças à assistência financeira de bancos.	O problema das empresas “zombie” é um fenómeno persistente e complexo, com envolvimento significativo de bancos e acionistas em resgates.
Yan Lin e Xinjing Zhang (2023). <i>“Can investor attention defuse the risk of corporate zombification?”</i> .	Empresas que apresentam rentabilidade reduzida, um elevado volume de dívidas e dependem do apoio de governos, instituições financeiras e acionistas.	A atenção dos investidores pode reduzir o risco de “zombificação” empresarial, promovendo o desenvolvimento saudável das empresas.

Adicionalmente, sintetiza-se o conjunto de artigos identificados que se debruçam especificamente sobre o contexto português. Estes estudos permitem uma compreensão mais aprofundada das peculiaridades das empresas “zombie” em Portugal, contribuindo assim para um entendimento mais rico e contextualizado do fenómeno.

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões
Fernando Alexandre (Coord.) et al. (2017). <i>“Investimento Empresarial e o Crescimento da Economia Portuguesa”</i> .	Empresas que não conseguem cumprir as suas obrigações financeiras, mas continuam operacionais com apoio bancário.	A presença de empresas “zombie” afeta negativamente a alocação de crédito e o crescimento económico.
Gabriel Osório de Barros, Filipe Bento Caires e Dora Xarepe Pereira (2017). <i>“Empresas Zombie em Portugal - Os sectores não transacionáveis da Construção e dos Serviços”</i> .	Empresas antigas, com mais de 10 anos, que não conseguem cobrir os custos dos juros da dívida (rácio de cobertura de juros inferior a 1 durante, pelo menos, 3 anos consecutivos).	As empresas “zombie” têm um impacto negativo no investimento e emprego de empresas não-“zombie”, distorcendo a alocação de recursos.

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões
Ana Fontoura Gouveia e Christian Osterhold (2018). <i>“Fear the walking dead: zombie firms, spillovers and exit barriers”</i> .	Empresas com mais de 10 anos de atividade e cujo rácio de cobertura de juros é inferior a 1 durante pelo menos 3 anos.	A presença de empresas “zombie” prejudica a produtividade e o crescimento de empresas saudáveis. Reduzir barreiras à saída destas empresas promove uma alocação de recursos mais eficiente.
João Afonso Pereira Pita (2019). <i>“Fear the walking dead: the epidemic of zombie firms in Portugal”</i> .	Entidades antigas com dificuldades crónicas em cobrir os custos dos juros dos empréstimos.	As empresas “zombie” reduzem a margem de lucro e o crescimento do emprego das empresas não-“zombie”, afetando negativamente a economia.
Lucian Cristian Lipciuc (2020). <i>“The Rise of Zombie Firms and the Slow Recovery of the Portuguese Economy”</i> .	Empresas com baixa produtividade que normalmente fechariam sem financiamento bancário facilitado.	As empresas “zombie” ocupam recursos económicos, aumentando a disparidade de produtividade e dificultando a entrada de novas empresas.
Gabriel Osório de Barros e Nuno Tavares (2020). <i>“Evolução da prevalência de Empresas Zombie na economia portuguesa”</i> .	Empresas com pelo menos 10 anos e rácio de cobertura de juros inferior a 1 durante 3 anos.	A prevalência de empresas “zombie” tem diminuído, especialmente após 2014, contribuindo para a melhoria da produtividade da economia portuguesa.
Ricardo Pinheiro Alves, Nuno Tavares e Gabriel Osório de Barros (2023). <i>“Revisitar as Empresas Zombie em Portugal (2008-2021)”</i> .	Empresas operacionais há pelo menos 10 anos, com EBITDA negativo ou rácio de cobertura de juros inferior a 1.	A prevalência de empresas “zombie” é pró-cíclica e associada à menor dimensão das empresas, à produtividade e à capacidade de inovação, afetando negativamente a dinâmica de mercado.

Com esta conceptualização, procurou-se estabelecer uma base sólida e abrangente para a compreensão das empresas “zombie”, tanto numa perspetiva global como no específico contexto português. A análise detalhada dos diversos estudos permite não só identificar a existência de elementos comuns em diversas definições e abordagens relativas a estas empresas, mas também avaliar o impacto significativo que exercem na economia.

1.2. Objetivos da investigação

A presente investigação tem como principal objetivo analisar o impacto das políticas públicas na prevalência das empresas “zombie” em Portugal, questionando se a existência e a persistência dessas empresas estão associadas a medidas governamentais e, em caso afirmativo, que políticas podem ser implementadas para mitigar o fenómeno.

Ao abordar essa temática, pretende-se identificar de que forma instrumentos de política pública, como subsídios, acesso facilitado ao crédito e programas de reestruturação financeira, contribuem para a manutenção ou para a eliminação de empresas “zombie”.

A investigação tem como finalidade apresentar recomendações que orientem a canalização mais eficiente dos recursos financeiros para empresas mais produtivas e inovadoras, promovendo um tecido económico mais saudável, dinâmico e competitivo.

1.3. Problematização e motivações

O fenómeno das empresas “zombie” apresenta-se como uma preocupação crescente, uma vez que estas entidades consomem recursos que poderiam ser mais eficientemente alocados a empresas viáveis e inovadoras. A existência prolongada destas empresas gera distorções no mercado, afetando negativamente a produtividade e o crescimento económico.

Esta problemática ganhou especial relevância em termos de motivação pessoal durante a experiência do autor como orientador de um estágio profissional no Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia (GEE), altura em que o tema foi inicialmente sugerido pelo Professor Ricardo Pinheiro Alves (coorientador desta tese), dando origem à publicação de um GEE Paper (Osório de Barros et al., 2017). Desde então, o interesse do autor no estudo das empresas “zombie” tem vindo a aprofundar-se, resultando noutras publicações, em particular noutra GEE Paper (Pinheiro Alves et al., 2023), e na participação em vários projetos sobre o tema.

A problemática das empresas “zombie” revela-se não apenas como um desafio teórico relevante, mas também uma questão de elevada importância prática para o desenho e implementação de políticas públicas. A investigação neste domínio justifica-se pela necessidade

de compreender como determinadas medidas governamentais podem, ainda que inadvertidamente, contribuir para a sobrevivência artificial destas empresas, com consequências negativas para a eficiência económica e para a inovação. Simultaneamente, torna-se crucial identificar políticas capazes de promover a reestruturação ou a saída ordenada das empresas inviáveis, garantindo uma melhor alocação de recursos e favorecendo um tecido empresarial mais competitivo.

1.4. Trajetória de investigação e origem do interesse no tema

O interesse que sustenta esta tese resulta de um percurso cumulativo de investigação aplicada e de trabalho técnico sobre o fenómeno das empresas “zombie” em Portugal. Esse percurso tem três marcos principais - 2017, 2020 e 2023 – desenvolvidos em coautoria com diferentes equipas do GEE, que ajudaram a clarificar a definição, a prevalência, os mecanismos de persistência e as implicações de política económica deste fenómeno. A experiência profissional no GEE, aliada à atividade académica, criou as condições para formular as questões desta tese e para estruturar uma estratégia metodológica.

2017: sectorização, prevalência e efeitos sobre empresas saudáveis

O primeiro estudo, “Empresas Zombie em Portugal - os sectores não transacionáveis da Construção e dos Serviços”, com Filipe Bento Caires e Dora Xarepe Pereira, analisou o período entre 2008 e 2015, e quantificou a prevalência sectorial de empresas “zombie” nos ramos não transacionáveis da Construção e Serviços. O trabalho concluiu que entre 5,2% (2008) e 12,5% (2013) das empresas eram “zombie”, documentando impactos negativos sobre as empresas saudáveis do mesmo sector - menos investimento e emprego e maior hiato de produtividade entre empresas mais e menos produtivas. A contribuição metodológica incluiu: (i) uma definição alinhada com a literatura internacional; (ii) construção de variáveis a partir de microdados empresariais; e (iii) estimação econométrica para captar efeitos sobre investimento, emprego e produtividade. Este artigo consolidou a motivação para aprofundar a dimensão de política pública (alocação de crédito, incentivos e barreiras à saída) subjacente à sobrevivência prolongada destas empresas.

2020: evolução temporal e sinais de descompressão do fenómeno

No artigo “Evolução da prevalência de Empresas Zombie na economia portuguesa” (com Nuno Tavares), procurou-se atualizar o retrato macro, evidenciando que, até à informação disponível

(até 2017), a prevalência vinha a diminuir desde 2014. Foram identificados possíveis fatores explicativos: maior dinamismo da atividade económica, desalavancagem empresarial a partir de 2013, melhorias no sector bancário, ajustamentos no regime de insolvência e potenciais efeitos do Programa Capitalizar (reforço de capitais próprios). Esta leitura temporal reforçou a ideia de que o enquadramento institucional e financeiro importa: quando o crédito, as insolvências e os capitais próprios melhoram, a “zombificação” tende a recuar, embora a tendência seja sensível ao ciclo e à qualidade do desenho de políticas.

2023: abrangência nacional, características micro e persistência

O estudo “Revisitar as Empresas Zombie em Portugal (2008–2021)” (com Ricardo Pinheiro Alves e Nuno Tavares) ampliou o horizonte temporal e a cobertura de sectores e aprofundou a caracterização microeconómica: as empresas “zombie” em Portugal são de menor dimensão, pagam salários mais baixos, registam vendas por trabalhador inferiores em 34%, investem por trabalhador mais 32% (mas menos em I&D), exportam pouco e revelam forte persistência. O estudo confirmou ainda que a pandemia aumentou a sua prevalência, sublinhando o papel de choques e de medidas de emergência na sua sobrevivência. As implicações de política são explícitas: reduzir barreiras à saída, tornar os mecanismos de recuperação mais seletivos e reorientar recursos para empresas viáveis, preferencialmente nos setores transacionáveis. Este trabalho permitiu consolidar a motivação para a presente tese.

Em conjunto, estes três marcos delinearam (i) o que está a acontecer (prevalência e efeitos sectoriais), (ii) como evolui (sensibilidade ao ciclo e às instituições) e (iii) quem são as empresas envolvidas (perfil micro e persistência), abrindo espaço para investigar por que razão as políticas públicas podem, em certos contextos, prolongar a sobrevivência de empresas inviáveis, e como desenhá-las para evitar a “zombificação”. É desta trajetória, ancorada na prática de análise de políticas públicas e na exploração académica do tema, que nasce a presente investigação, orientada para responder às questões de investigação e hipóteses formuladas no final desta secção e para produzir recomendações de política pública robustas.

1.5. Inovação do estudo

Este estudo inova ao explorar de forma detalhada e sistemática o papel das políticas públicas na prevalência das empresas “zombie” em Portugal, um tema que tem sido pouco explorado no contexto de Portugal. A inovação reside na abordagem integrada e multidimensional adotada,

que combina uma revisão estruturada da literatura, entrevistas semiestruturadas a peritos e um inquérito dirigido às empresas. Esta metodologia híbrida permite obter uma visão holística do fenómeno, considerando tanto as perspetivas teóricas como as experiências práticas das empresas e dos especialistas. Além disso, o estudo procura colmatar lacunas na literatura, ao oferecer uma análise empírica sobre o modo como diferentes políticas públicas influenciam a sobrevivência e o desempenho das empresas "zombie".

1.6. Contributos do estudo

Pretende-se que a presente tese contribua de diversas formas para o estudo das empresas "zombie", constituindo uma base sólida para a formulação de políticas públicas eficazes e para o desenvolvimento de futuras investigações.

O estudo contribuirá para o avanço do conhecimento sobre o fenómeno das empresas "zombie" através dos seguintes eixos principais:

- **Produção de evidência empírica:** O estudo fornecerá dados atualizados e relevantes sobre a prevalência de empresas "zombie" em Portugal, úteis tanto para investigação futura como para a formulação de políticas públicas;
- **Recomendações de políticas públicas:** Com base nos resultados obtidos, o estudo proporá recomendações para políticas públicas com o objetivo de reduzir a prevalência de empresas "zombie" e promover a reestruturação de negócios economicamente viáveis;
- **Abordagem multidisciplinar:** Ao combinar perspetivas de economia, gestão e políticas públicas, o estudo oferece uma abordagem integrada e multidisciplinar, perspetiva que se revela essencial para compreender as complexidades do fenómeno e desenvolver estratégias eficazes de intervenção;
- **Discussão e debate académico:** Ao identificar e discutir as principais preocupações dos peritos e empresas relativamente às políticas públicas, o estudo fomenta o debate académico e contribui para um entendimento mais aprofundado dos desafios e implicações do fenómeno das empresas "zombie";
- **Fundamentação teórica:** A revisão estruturada da literatura realizada no estudo estabelece uma base teórica sólida, mapeando o estado da arte e identificando lacunas

e áreas para investigação futura, sendo este contributo teórico essencial para o avanço do conhecimento na área;

- Instrumentos de análise: O desenvolvimento e aplicação de um inquérito anónimo e simplificado às empresas constitui um contributo metodológico relevante, ao disponibilizar um instrumento passível de aplicação em futuros estudos para recolha sistemática de dados.

Em suma, o estudo não só pretende aprofundar o entendimento sobre o impacto das políticas públicas nas empresas "zombie" em Portugal, como também procurará fornecer recomendações para a formulação de políticas públicas mais eficazes, que reduzam a prevalência destas empresas e contribuam para uma economia mais eficiente e competitiva.

1.7. Questões de investigação

Face ao exposto, a presente tese de doutoramento assenta em duas questões de investigação centrais, formuladas da seguinte forma:

- “O crescimento do fenómeno das empresas “zombie” resulta de políticas públicas inadequadas?” e
- “Que medidas de Política Pública poderão contribuir para reduzir este fenómeno e redirecionar o financiamento para empresas mais produtivas?”.

No aprofundamento das questões de investigação, foram ponderadas várias hipóteses que têm por base a seguinte definição genérica de conceitos:

- Empresas “zombie”: Empresas que, apesar de continuarem a operar, são incapazes de gerar lucros suficientes para pagar os juros da sua dívida, sobrevivendo principalmente devido a condições favoráveis de financiamento, como juros baixos ou apoios públicos;
- Políticas públicas de apoio: Medidas implementadas pelo governo para apoiar empresas, incluindo acesso facilitado ao crédito, subsídios, apoio à reestruturação financeira, incentivos à inovação e à formação, entre outras.

1.8. Hipóteses de investigação

Com base na revisão de literatura inicial sobre empresas “zombie” e nas questões de investigação, foram formuladas as seguintes hipóteses de investigação:

- Hipótese 1: A implementação de políticas públicas que facilitam o acesso ao crédito a empresas mais antigas e financeiramente frágeis está associada a um aumento na prevalência de empresas "zombie";
- Hipótese 2: A dependência de financiamento público contribui para a perpetuação do estado “zombie” das empresas, reduzindo a eficácia das políticas de revitalização;
- Hipótese 3: Políticas públicas que promovem a formação em gestão e inovação estão positivamente associadas a uma menor prevalência de empresas “zombie”;
- Hipótese 4: Políticas públicas que incentivam a reestruturação financeira podem ter um impacto positivo na revitalização de empresas “zombie” altamente dependentes de financiamento;
- Hipótese 5: A antiguidade da empresa modera o impacto das políticas públicas na revitalização de empresas “zombie”, sendo expectável que empresas mais antigas respondam de forma distinta das mais recentes.

Em síntese, o capítulo 1 apresentou o enquadramento teórico e conceptual do fenómeno das empresas “zombie”, formulando as questões e hipóteses de investigação que orientam a presente tese. Definiram-se os objetivos gerais e específicos do estudo, clarificaram-se os conceitos fundamentais e identificou-se o contributo esperado para o avanço do conhecimento e para a formulação de políticas públicas mais eficazes.

A parte II descreve a estratégia metodológica adotada para responder às questões de investigação e testar as hipóteses formuladas. Detalha-se a abordagem analítica, as fontes de dados e os métodos utilizados que, em conjunto, sustentam a análise empírica e a discussão dos resultados apresentadas nas partes seguintes.

Parte II – Metodologia

2. Estratégia metodológica

O presente capítulo é dedicado à metodologia, descrevendo as abordagens e ferramentas analíticas utilizadas para analisar o impacto das políticas públicas no fenómeno das empresas “zombie”. Esta parte é crucial para compreender como a informação é obtida, analisada e interpretada, estabelecendo o alicerce das conclusões que serão posteriormente apresentadas.

A presente investigação adota uma abordagem mista, predominantemente qualitativa, de natureza exploratória, interpretativa e descritiva. Este enquadramento metodológico justifica-se pelo objetivo central do estudo: compreender o papel das políticas públicas na prevalência das empresas “zombie” em Portugal, um fenómeno complexo que envolve dimensões económicas, institucionais e comportamentais interdependentes.

Como defendem Creswell e Plano Clark (2018), os métodos mistos permitem integrar a profundidade interpretativa da análise qualitativa com a objetividade e sistematização dos dados quantitativos, potenciando uma compreensão complementar e mais completa dos fenómenos sociais e económicos.

A opção por combinar diferentes métodos – revisão estruturada de literatura, entrevistas semiestruturadas a especialistas e inquérito por questionário – assenta no princípio da triangulação metodológica, que permite integrar evidência teórica, perceções qualitativas e dados empíricos, procurando desta forma aumentar a validade e a robustez dos resultados ao cruzar diversas fontes de evidência (Denzin⁶, 2009; Flick⁷, 2018).

Esta triangulação cumpre um duplo propósito: (i) confirmar convergências e divergências entre as diferentes fontes e (ii) permitir que cada método compense as limitações dos outros, assegurando uma perspetiva multidimensional do fenómeno (Patton, 2002) - princípio fundamental da triangulação metodológica.

⁶ Introduziu o conceito de triangulação como estratégia de validação cruzada de métodos.

⁷ Atualiza a discussão sobre triangulação e integração de métodos qualitativos e quantitativos.

Esta escolha enquadra-se num paradigma construtivista-pragmático, que valoriza o conhecimento contextual e a interpretação dos fenómenos económicos e sociais com base em múltiplas fontes, reconhecendo simultaneamente a utilidade de instrumentos quantitativos no apoio à análise empírica (Creswell & Plano Clark, 2018; Morgan, 2007).

Este paradigma permite integrar diferentes tipos de evidência – teórica, empírica e interpretativa – numa lógica de complementaridade, mais do que de oposição entre métodos.

Assim, os métodos utilizados decorrem da necessidade de compreender, de forma integrada, as causas, manifestações e implicações das empresas “zombie” e o papel das políticas públicas na sua prevalência e mitigação (Patton, 2002; Yin, 2014).

De acordo com Yin (2014), a escolha metodológica deve ser guiada pela questão de investigação e pela necessidade de explorar relações complexas, e não pela busca exclusiva de representatividade estatística.

A presente investigação privilegia, por isso, a profundidade e a interpretação sobre a generalização, assumindo que a validade analítica e a consistência teórica são mais relevantes do que a inferência estatística.

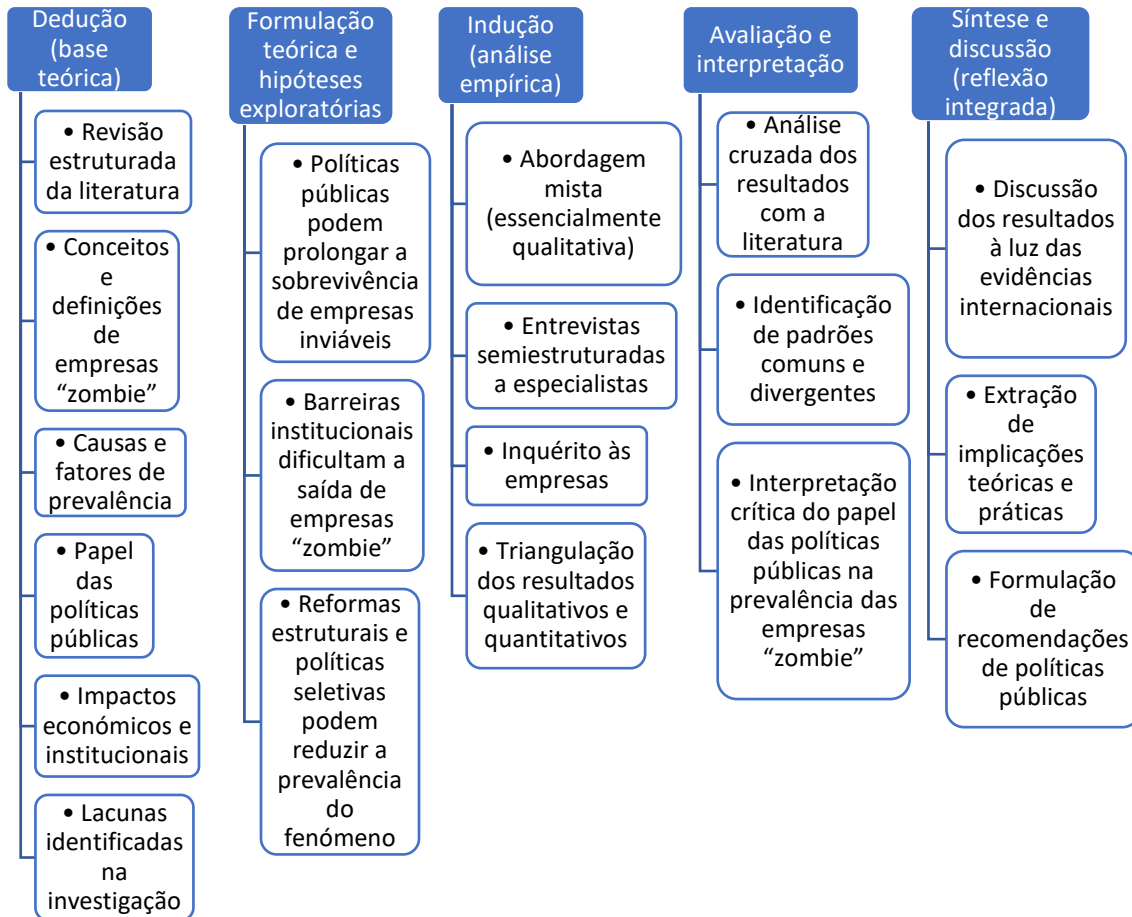
Assim, foi definida uma abordagem combinada, assente em três pilares interligados:

- Revisão estruturada da literatura, para alicerçar o estudo em bases teóricas sólidas e identificar as lacunas existentes;
- Entrevistas semiestruturadas com especialistas, visando captar perspetivas diversas e aprofundar o entendimento sobre a problemática, nomeadamente no sentido de identificar as principais preocupações e dimensões críticas a considerar no inquérito às empresas; e
- Inquérito às empresas, com o objetivo de obter dados primários que reflitam a realidade empresarial e permitam analisar de forma mais concreta o impacto das políticas públicas no fenómeno das empresas “zombie” no contexto nacional.

A figura seguinte sintetiza a abordagem metodológica adotada na investigação, evidenciando as etapas que estruturam o percurso analítico do estudo, desde a revisão teórica até à discussão integrada dos resultados. Este modelo articula as fases de dedução teórica, formulação de hipóteses, análise empírica (indutiva), interpretação e síntese, refletindo o processo de

triangulação entre diferentes métodos e fontes de evidência, em coerência com o enquadramento misto e exploratório da investigação.

Abordagem metodológica à investigação



Fonte: Elaboração própria

Esta abordagem tridimensional visa aprofundar a análise do impacto das políticas públicas no fenómeno das empresas “zombie” em Portugal e reforçar a validade interna e externa dos resultados, combinando explicação teórica, evidência qualitativa e observação empírica.

2.1. Revisão estruturada da literatura

A revisão estruturada (ou sistemática) da literatura é um alicerce fundamental desta dissertação, representando um processo exigente e rigoroso.

Para Carrera-Rivera et al. (2022), a revisão sistemática da literatura é uma metodologia que permite identificar, selecionar e analisar criticamente os estudos existentes de forma sistemática, atualizando o estado do conhecimento sobre um tema e destacando áreas para investigação futura.

Esta abordagem permite mapear o estado da arte, identificar lacunas no conhecimento existente e fundamentar a necessidade de novas áreas de estudo, estabelecendo as bases teóricas que orientam a análise do papel das políticas públicas no fenómeno das empresas “zombie”. Este método permite também a construção de agendas de investigação, o desenvolvimento de novas teorias e modelos conceptuais e oferece uma visão abrangente sobre o desenvolvimento de uma área de investigação ao longo do tempo. A profundidade e abrangência desta revisão asseguram uma compreensão sólida e abrangente do tema, contribuindo significativamente para a robustez e relevância dos resultados.

A revisão sistemática da literatura, segundo Snyder (2019), envolve quatro etapas essenciais: o planeamento, a execução, a análise e a redação. Inicia-se com a definição clara da necessidade e dos objetivos da revisão, seguida pela seleção criteriosa da literatura relevante. Posteriormente, procede-se à análise detalhada dos dados extraídos, alinhando-os com o objetivo da investigação. Por fim, a fase de redação detalha o método, os resultados obtidos e a contribuição da revisão para o campo de estudo.

Em síntese, com base no mesmo autor, as etapas necessárias à revisão estruturada da literatura são:

- Planeamento: Definição da necessidade e dos objetivos da revisão, formulando questões de investigação claras e objetivos específicos;
- Execução: Seleção e recolha de literatura relevante, utilizando termos de pesquisa adequados ao propósito definido;
- Análise: Extração e análise dos dados dos estudos selecionados, adotando uma abordagem padronizada para garantir a qualidade e a fiabilidade dos resultados; e
- Redação: Apresentação do método, dos resultados obtidos e da contribuição da revisão para o tema analisado, garantindo a clareza e a utilidade do trabalho.

Importa salientar que, para além da revisão estruturada de literatura realizada na fase inicial da investigação, centrada no enquadramento conceptual e empírico do fenómeno das empresas “zombie”, foi conduzida uma segunda revisão estruturada, especificamente dedicada ao papel das políticas públicas na prevalência e mitigação destas empresas.

2.2. Entrevistas semiestruturadas

As entrevistas semiestruturadas constituem uma técnica qualitativa que permite explorar em profundidade o conhecimento, as perspetivas e a experiência dos entrevistados. Esta abordagem combina flexibilidade com estrutura, permitindo ao entrevistador adaptar o guião e explorar tópicos emergentes, mantendo simultaneamente a coerência com o conjunto de questões predefinidas.

O objetivo deste método é não apenas recolher informação factual, mas também compreender as perceções e interpretações dos entrevistados sobre a temática em análise. É particularmente útil em contextos complexos, como a análise da perceção sobre o impacto das políticas públicas.

Para Adams (2015), as entrevistas semiestruturadas são uma abordagem de investigação que mistura perguntas fechadas e abertas, favorecendo uma interação fluída com o entrevistado e a exploração aprofundada dos temas em estudo. Este método é ideal para estudos qualitativos, nos quais se procura obter não apenas o conhecimento empírico de especialistas, mas também uma compreensão das suas perceções e interpretações sobre o fenómeno em estudo.

As entrevistas são conduzidas individualmente e de forma flexível, permitindo abordar tópicos adicionais que emergem no decorrer das mesmas. Embora exijam preparação, competências interpessoais e tempo para recolha e análise dos dados, as entrevistas semiestruturadas permitem obter informação rica e contextualizada, indo além das respostas quantitativas.

Segundo Pin (2023), a entrevista semiestruturada pode ser sintetizada como uma técnica:

- De investigação qualitativa, baseada na interação verbal e em questões flexíveis;
- Valorizada pela sua capacidade de revelar a complexidade dos processos políticos e sociais, adaptando-se a diferentes contextos e entrevistados;
- Utilizada para compreender experiências e perspetivas, sendo útil, por exemplo, na análise e avaliação de políticas públicas;

- Cujas metodologias incluem quatro fases principais: desenho da entrevista, condução, análise e elaboração do relatório.

Raworth et al. (2012) acrescentam ainda um passo prévio essencial: a identificação criteriosa dos entrevistados adequados, fase que pode ser considerada autónoma em relação ao desenho da entrevista.

2.3. Inquérito às empresas

Esta secção apresenta o terceiro instrumento metodológico utilizado na presente tese: um inquérito dirigido às empresas, concebido para analisar a influência das políticas públicas na emergência e persistência de empresas “zombie” em Portugal.

Para além da sua relevância prática, a utilização de um inquérito às empresas encontra fundamento consolidado na literatura sobre métodos de investigação em ciências sociais e em economia. Como salientam Groves et al. (2009) e Dillman, Smyth e Christian (2014), os inquéritos constituem uma ferramenta para recolher informação padronizada sobre perceções, comportamentos e condições organizacionais.

No domínio económico e empresarial, o uso de inquéritos é amplamente validado por organismos internacionais como a OCDE⁸ e o Banco Mundial⁹, cujos Enterprise Surveys demonstram a utilidade deste instrumento para compreender, por exemplo, o impacto das políticas públicas e as dinâmicas de produtividade. Estes estudos evidenciam que a informação recolhida diretamente junto das empresas acrescenta dimensões qualitativas e comportamentais que dificilmente emergem de dados quantitativos tradicionais.

Adicionalmente, como referem Creswell & Plano Clark (2018), a integração de inquéritos em metodologias mistas permite triangulação analítica, fortalecendo a validade interna e externa das conclusões. No caso específico desta tese, o inquérito às empresas desempenha um papel essencial ao captar perceções sobre políticas públicas, barreiras à reestruturação e fatores comportamentais que influenciam decisões de continuidade.

⁸ https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2021/11/understanding-firm-growth_9dffe82/fc60b04c-en.pdf

⁹ <https://www.enterprisesurveys.org/en/enterprise-research>

Desta forma, o inquérito constitui um instrumento metodológico adequado para complementar a revisão estruturada da literatura e as entrevistas semiestruturadas, permitindo aprofundar de que modo as políticas públicas podem influenciar, direta ou indiretamente, a prevalência de empresas “zombie” em Portugal.

Tendo esta fundamentação em conta, o inquérito desenvolvido no âmbito da presente tese foi concebido para captar a perceção das empresas. O inquérito visa compreender de que forma as decisões e medidas de política pública influenciam a sustentabilidade e o desempenho das empresas, particularmente aquelas que, apesar de não serem viáveis economicamente, continuam operacionais. Este inquérito permite um entendimento mais alargado da dinâmica empresarial portuguesa e do papel das políticas públicas na configuração do tecido empresarial nacional.

Neste âmbito, as empresas fornecem informação útil sobre diversas dimensões que apoiam a compreensão do papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”, incluindo o acesso ao financiamento, os incentivos fiscais, a eficácia de programas de apoio, os obstáculos regulatórios e a adequação das medidas de reestruturação e recuperação empresarial. Estas respostas ajudam a identificar se as políticas públicas facilitam involuntariamente a sobrevivência de empresas não viáveis, desviando recursos de empresas mais produtivas.

O inquérito inclui um conjunto de questões destinadas a compreender o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”, abordando, entre outros aspetos, a evolução do seu volume de negócios, a dependência de contratos públicos, o impacto das políticas de emprego na estrutura de custos e a perceção das empresas sobre a eficácia das medidas de apoio à liquidez e reestruturação. Estas perguntas ajudam a perceber se as políticas públicas estão, direta ou indiretamente, a apoiar empresas menos produtivas.

Desta forma, para permitir compreender a relação entre as políticas públicas e a prevalência de empresas “zombie” em Portugal, as perguntas a incluir no inquérito às empresas deverão abranger, em particular, os seguintes temas:

- Antiguidade da empresa;
- Dimensão;
- Evolução do volume de negócios;

- Sustentabilidade e viabilidade;
- Acesso a financiamento bancário;
- Acesso a programas de apoio público e fundos europeus;
- Dependência de contratos públicos;
- Avaliação da eficácia das medidas de apoio à liquidez e reestruturação;
- Perceção sobre o papel de políticas específicas na existência de empresas “zombie”;
- Barreiras à saída e reestruturação;
- Fatores psicológicos e comportamentais que podem influenciar as decisões dos gestores.

O inquérito, de natureza simples e anónima, solicita apenas informação de caracterização geral, como a Classificação das Atividades Económicas (CAE) das empresas, sem recolher dados sensíveis ou detalhados que possam desencorajar a participação. Este formato permitirá obter uma visão mais ampla e realista das perceções e experiências das empresas em relação às políticas públicas.

Embora a taxa de resposta constitua um desafio comum a este tipo de inquéritos, os dados recolhidos são valiosos, mesmo que não representando o universo total das empresas portuguesas. A informação recolhida, numa perspetiva qualitativa, complementa os resultados da revisão estruturada da literatura e das entrevistas semiestruturadas, proporcionando uma compreensão mais aprofundada do impacto das políticas públicas e apoiando a formulação de recomendações de política pública.

Conclui-se, assim, a apresentação da metodologia adotada, que combina a revisão estruturada da literatura, as entrevistas semiestruturadas e o inquérito às empresas, proporcionando uma abordagem multidimensional para analisar o papel das políticas públicas na prevalência das empresas “zombie” em Portugal. Na secção seguinte, procede-se à revisão da literatura, onde se estabelece o enquadramento teórico e conceptual necessário para compreender o papel das políticas públicas neste fenómeno.

Parte III – Recolha de Dados e Resultados

3. Revisão da Literatura

3.1. Contextualização do Tema

O fenómeno das empresas “zombie” tem assumido crescente relevância no debate económico, nomeadamente no contexto português. Conforme definido na Parte I, estas empresas são definidas como entidades que, apesar de operacionais, se encontram numa situação de estagnação financeira e revelam fragilidade financeira persistente, sendo incapazes de gerar receitas suficientes para cobrir os custos operacionais e obrigações de dívida. A sua permanência prolongada no mercado coloca em causa a eficiência da alocação de recursos, afetando negativamente o funcionamento dos mercados e a produtividade agregada.

A discussão sobre este fenómeno ultrapassa, por isso, a esfera microeconómica. A existência de empresas “zombie” tem implicações macroeconómicas relevantes, sendo frequentemente interpretada como um sinal de fragilidades estruturais - quer no sistema financeiro, quer no enquadramento institucional. Neste sentido, a sua persistência constitui um desafio para as políticas públicas, dado que pode comprometer a destruição criativa, reduzir o dinamismo empresarial e desviar recursos de empresas viáveis e inovadoras.

Em Portugal, onde o tecido empresarial é dominado por PME, entender o impacto e as implicações das políticas públicas sobre estas entidades “zombies” assume uma grande importância. Estudar as empresas “zombie” no contexto português é crucial para desenhar estratégias que possam revitalizar sectores económicos estagnados e promover uma alocação de capital mais eficiente. Esta abordagem é particularmente pertinente numa época em que Portugal, tal como outros países, enfrenta desafios económicos complexos, agravados por sucessivas crises internacionais, instabilidade geopolítica e dinâmicas de mercado em constante mudança.

3.2. Objetivos da Revisão de Literatura

A presente revisão de literatura complementa a primeira revisão desenvolvida na Parte I, centrando-se agora de forma específica no papel das políticas públicas na prevalência e

persistência das empresas “zombie”. O objetivo é identificar de que modo diferentes instrumentos de política económica, financeira e regulatória condicionam a sobrevivência destas empresas, contribuindo para uma compreensão mais completa das dinâmicas que estruturam o fenómeno.

Esta revisão estruturada de literatura visa identificar os principais contributos teóricos e empíricos existentes, bem como identificar lacunas relevantes na literatura sobre empresas “zombie”, proporcionando uma visão holística e atualizada sobre o tema. Tal inclui a análise detalhada das características definidoras destas empresas, bem como a compreensão dos mecanismos através dos quais aquelas empresas afetam a produtividade, a alocação de recursos e o dinamismo empresarial.

Um foco particular desta análise é a avaliação crítica de estudos que exploram o papel das políticas públicas na perpetuação ou mitigação do fenómeno “zombie”. Esta análise abrange tanto políticas macroeconómicas como instrumentos regulatórios específicos, avaliando o seu efeito no crescimento, manutenção ou redução do número destas empresas.

Finalmente, a revisão estruturada de literatura tem como objetivo fornecer uma base teórica robusta que sustente a análise empírica e a formulação de recomendações de política pública, contribuindo para estratégias que promovam a redução da prevalência de empresas “zombie” e uma utilização mais eficiente dos recursos na economia portuguesa.

3.3. Metodologia da Revisão

A metodologia adotada na revisão de literatura envolve uma abordagem sistemática e estruturada, empregando ferramentas para garantir a abrangência e a profundidade da análise. A base utilizada para a recolha de dados é a *Web of Science*, uma plataforma reconhecida pela sua vasta coleção de publicações científicas de qualidade, abrangendo uma grande variedade de temas. A escolha desta base de dados decorre da sua consistência metodológica e científica, da padronização dos critérios de indexação e da relevância das revistas incluídas, assegurando um panorama abrangente e multidisciplinar, essencial para entender as nuances do fenómeno das empresas “zombie” e o impacto das políticas públicas.

A pesquisa bibliográfica foi realizada exclusivamente na base de dados *Web of Science*, por se tratar de uma das fontes mais consolidadas e abrangentes de literatura científica indexada, reconhecida pela qualidade e consistência dos seus critérios de indexação e revisão por pares. Esta opção assegura um elevado grau de rigor e comparabilidade entre os estudos incluídos. Ainda assim, a escolha de uma única base de dados foi ponderada, na medida em que privilegia a qualidade das fontes em detrimento da exaustividade absoluta.

Reconhece-se, contudo, uma limitação metodológica decorrente da não inclusão de outras bases relevantes, como a Scopus, a EconLit ou a SSRN, que poderiam alargar o universo de publicações, sobretudo em áreas de economia aplicada e políticas públicas.

Para mitigar eventuais enviesamentos de publicação (*publication bias*) resultantes dessa opção, foram adotadas estratégias complementares, nomeadamente a busca manual de referências cruzadas (“*snowballing*”). Este procedimento permitiu incorporar trabalhos relevantes que, embora não indexados na *Web of Science*, são amplamente referenciados na literatura especializada e que apresentam elevada relevância conceptual ou empírica, incluindo no contexto português.

Os critérios utilizados na seleção dos artigos privilegiaram a relevância temática e a data de publicação, com foco em estudos recentes para garantir a atualidade das informações - sem prejuízo da necessária consideração dos principais documentos fundadores do tema. Adicionalmente, foram valorizados estudos que apresentassem abordagens metodológicas robustas, resultados empíricos sólidos ou contributos relevantes para a discussão das políticas públicas.

Uma vez recolhidos, os registos bibliográficos foram organizados e processados no *Biblioshiny*, uma interface gráfica do pacote *Bibliometrix* do *R*, desenhada especificamente para análises bibliométricas. Esta constitui uma ferramenta de grande utilidade para análise estatística e visualização de dados, uma vez que o *RStudio* permite trabalhar os dados de forma eficiente e detalhada, facilitando a realização de análises quantitativas e qualitativas complexas, incluindo funcionalidades como a análise de co-citação, a análise de redes ou a análise de tendências temporais.

Estas funcionalidades permitem não só identificar os principais autores, artigos e tópicos na área de estudo, mas também analisar a evolução do campo de estudo ao longo do tempo e as ligações

entre diferentes subtemas e investigadores. Este mapeamento bibliométrico constitui, assim, um apoio metodológico essencial para estruturar a revisão e para identificar lacunas relevantes.

Esta abordagem metodológica proporciona uma base sólida para a revisão da literatura, permitindo uma compreensão abrangente e aprofundada do estado atual do estudo sobre empresas “zombie” e o impacto das políticas públicas.

A revisão estruturada de literatura foi realizada em dois passos. Primeiro, uma secção genérica, de enquadramento, sobre a conceptualização e principais estudos em torno do tema das empresas “zombie”, com síntese da definição de empresa “zombie” incluída na introdução (secção 1.1, com detalhe no Anexo A). Segundo, a secção específica que aborda os estudos focados no papel das políticas públicas na prevalência destas empresas (secção 3.4.), seguindo-se a síntese desta revisão de literatura (secção 3.5.). Esta divisão metodológica permite distinguir claramente a revisão conceptual inicial da análise focalizada sobre políticas públicas, assegurando coerência interna e progressão temática.

3.4. Revisão estruturada de literatura sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

Numa tentativa de aprofundar a compreensão sobre a prevalência das empresas “zombie”, torna-se crucial escrutinar a interseção deste tema com as medidas de política pública. A presente secção explora a influência tangível das políticas públicas na prevalência das chamadas empresas “zombie”, caracterizadas pela sua incapacidade de gerar rendimentos suficientes para cobrir as suas obrigações financeiras a longo prazo.

Esta revisão específica complementa a revisão de enquadramento desenvolvida na Parte I, focando-se agora de forma dirigida nos mecanismos de política pública que podem contribuir para a sobrevivência ou mitigação deste tipo de empresas.

A pesquisa inicial na *Web of Science* realizada na introdução foi refinada, também com dados retirados a 10 de janeiro de 2024, utilizando-se os seguintes termos específicos¹⁰:

¹⁰ Foram testadas outras palavras-chave, nomeadamente palavras em português, mas sem resultados tão satisfatórios como os obtidos, quer em termos de quantidade quer em termos de diversidade.

- “*Government subsidies*”;
- “*Government intervention*” e
- “*Public policy*”.

A seleção destes termos procurou captar estudos que analisassem, explícita ou implicitamente, os efeitos de políticas públicas sobre empresas financeiramente frágeis, permitindo identificar tanto mecanismos de apoio direto como instrumentos regulatórios ou macroeconómicos que influenciam o fenómeno.

A aplicação destes termos de pesquisa visou capturar uma gama diversificada de perspetivas e abordagens, desde estudos académicos até análises de políticas públicas, permitindo assim uma compreensão holística do impacto das políticas públicas na prevalência das empresas “zombie”. Este processo assegurou a inclusão de estudos provenientes de áreas como economia, gestão, finanças públicas e políticas públicas, reforçando o carácter multidisciplinar da revisão.

Apesar de equacionados outros termos de pesquisa adicionais como “*State Support*” (apoio estatal) e “*Government incentives*” (incentivos governamentais), bem como as suas correspondências em português, verificou-se que não acrescentavam resultados relevantes no contexto específico das empresas “zombie”, pelo que foram excluídos a fim de manter o foco e a consistência da pesquisa.

3.4.1. Descrição dos metadados bibliográficos sobre políticas públicas e impacto nas empresas “zombie”

Nesta fase, recorreremos aos metadados bibliográficos, extraídos do software de análise bibliométrica *Bibliometrix*, no dia 10 de janeiro de 2024.

Os “*Missing Counts*” e “*Missing %*” indicam a informação em falta nos metadados e o “*Status*” apresenta uma avaliação da completude desses dados.

Para o contexto da investigação realizada sobre políticas públicas e empresas “zombie”, a tabela mostra que a maioria das variáveis está completa (0% de dados em falta), sendo por isso classificada como “Excelente”, o que é um bom indicador para a qualidade da base de dados. Apesar de se registarem algumas entradas em falta nos campos DOI (*Digital Object Identifier*),

DE (*Keywords*) e ID (*Keywords Plus*), com aproximadamente 9,52% de dados em falta para esses campos, o nível de qualidade considerado é “Bom”. Este nível de completude permite assegurar que as análises subsequentes assentam numa base informacional suficientemente robusta. O status geral sugere que, apesar das lacunas, a base de dados é suficientemente robusta para permitir prosseguir com uma análise bibliométrica detalhada sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”. As lacunas identificadas são comuns em análises bibliométricas e não comprometem a fiabilidade das tendências observadas.

Lacunas nos dados

Metadata	Description	Missing Counts	Missing %	Status
AB	Abstract	0	0.00	Excellent
C1	Affiliation	0	0.00	Excellent
AU	Author	0	0.00	Excellent
CR	Cited References	0	0.00	Excellent
RP	Corresponding Author	0	0.00	Excellent
DT	Document Type	0	0.00	Excellent
SO	Journal	0	0.00	Excellent
LA	Language	0	0.00	Excellent
PY	Publication Year	0	0.00	Excellent
WC	Science Categories	0	0.00	Excellent
TI	Title	0	0.00	Excellent
TC	Total Citation	0	0.00	Excellent
DI	DOI	2	9.52	Good
DE	Keywords	2	9.52	Good
ID	Keywords Plus	2	9.52	Good

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Em suma, os dados disponíveis permitem assegurar que a revisão bibliométrica realizada sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” assenta numa base de informação sólida e metodologicamente adequada.

Finalmente, como nota metodológica sobre a leitura dos resultados Bibliometrix/Biblioshiny, interessa começar por clarificar que, nos outputs gerados, cada artigo é representado apenas pelo autor principal (primeiro autor) e ano de publicação. Assim, sempre que surge um nome, este não identifica necessariamente o autor enquanto entidade individual, mas sim o artigo correspondente, utilizando a sua forma abreviada. Esta convenção implica que a referência visualizada corresponde ao estudo e não exclusivamente à pessoa do autor, sendo essencial

interpretar estes nomes como identificadores bibliográficos e não como autores isolados no sentido tradicional.

3.4.2. Retrato geral da produção científica

De seguida, analisamos um conjunto de metadados bibliográficos que fornecem um retrato geral da produção científica na área de estudo sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”.

O período temporal dos dados obtidos corresponde a 2019-2023, pelo que o conjunto de dados abrange cinco anos de produção científica, um intervalo recente que permite captar tendências emergentes na literatura internacional.

Nos resultados da pesquisa:

- Existem 17 fontes diferentes de publicações, indicando uma diversidade nas publicações;
- Foram identificados 21 documentos relevantes para o tema de pesquisa, o que constitui um conjunto focado e coerente;
- A taxa de crescimento anual é de 25,74%, sendo este um crescimento significativo, o que sugere que a temática tem ganho relevância na agenda académica, sobretudo no pós-2018;
- A idade média dos documentos é de cerca de 2,5 anos, indicando, conforme já referido, documentos muito recentes;
- O número médio de citações por documento é de aproximadamente 10, indicando um impacto relevante na comunidade académica;
- O número total de referências citadas é de mais de 1.000 documentos, o que implica uma base substancial de literatura utilizada pelos autores;
- Foram identificadas 61 palavras-chave e 72 palavras-chave *plus* (termos adicionados por indexadores para capturar a essência do documento), o que mostra a diversidade de tópicos e subtemas abordados;
- No total, 60 autores contribuíram para os 21 documentos, indicando uma colaboração ampla;

- Apenas um documento foi escrito por um único autor, o que sugere que a colaboração é comum nesta área de estudo;
- Em média, cada documento foi escrito por cerca de três autores;
- Apenas cerca de 9,5% dos documentos envolve colaboração internacional, indicando que a maioria dos estudos é realizado dentro de contextos nacionais; e
- A maioria dos documentos (mais de 80%) são artigos de revistas científicas.

Retrato geral dos dados

Description	Results
MAIN INFORMATION ABOUT DATA	
Timespan	2019:2023
Sources (Journals, Books, etc)	17
Documents	21
Annual Growth Rate %	25.74
Document Average Age	2.43
Average citations per doc	9.714
References	1013
DOCUMENT CONTENTS	
Keywords Plus (ID)	72
Author's Keywords (DE)	61
AUTHORS	
Authors	60
Authors of single-authored docs	1
AUTHORS COLLABORATION	
Single-authored docs	1
Co-Authors per Doc	3.05
International co-authorships %	9.524
DOCUMENT TYPES	
article	17
article; early access	3
proceedings paper	1

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Este conjunto de dados indica uma crescente e recente atividade de estudo sobre o impacto das políticas públicas nas empresas “zombie”. A diversidade de palavras-chave e o número de citações por documento sugerem que o campo de estudo é ativo e que os trabalhos são referenciados dentro da comunidade acadêmica. A colaboração entre autores é a norma e a predominância de artigos de jornal (“*journal*”) sugere que a maior parte dos estudos tem uma natureza formal e passou pelo processo de revisão por pares, o que é um indicador de qualidade e rigor acadêmico.

Em resumo, a análise destes metadados bibliográficos indica um campo de estudo dinâmico e em crescimento, com uma comunidade de estudo colaborativa que está a produzir trabalhos recentes e frequentemente citados sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”, ainda que se mantenha numa fase de consolidação temática.

3.4.3. Three-field plot

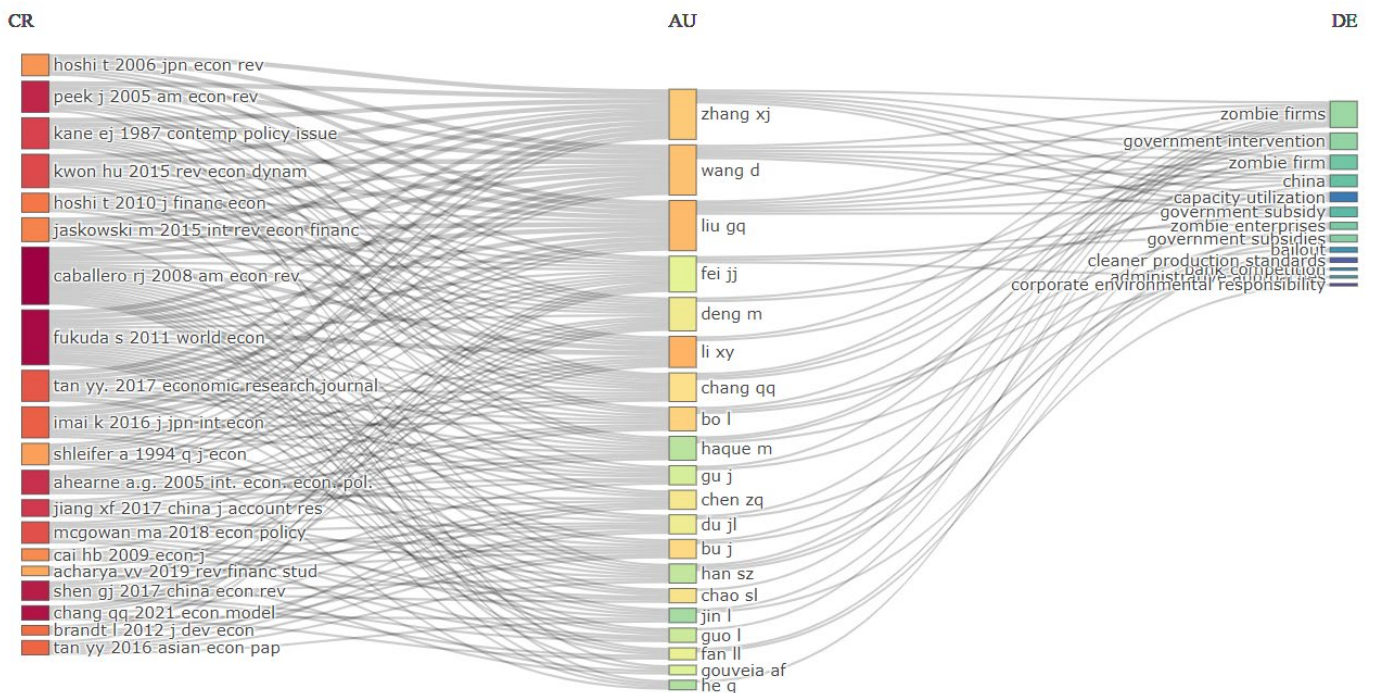
O *three-field plot* obtido nesta fase, o qual representa uma visualização das relações entre as referências citadas (CR), os autores (AU) e as palavras-chave dos autores (DE) nos documentos analisados, é útil para identificar como os conceitos-chave estão interligados, quem são os autores principais no campo de estudo e quais são os estudos mais influentes. Este tipo de visualização é particularmente relevante em áreas emergentes, permitindo identificar núcleos temáticos, autores centrais e padrões de ligação entre estudos.

Do lado esquerdo (CR), nas referências citadas que são obras fundamentais ou influentes citadas pelos artigos em análise, destacam-se Caballero (2008) e Fukuda (2011) como referências particularmente centrais.

Ao centro (AU), encontramos os autores dos estudos, representando as ligações com as referências citadas e as palavras-chave. Autores como Xiaojie Zhang, Di Wang e Guangqiang Liu são influentes, considerando o número de ligações que possuem, indicando que têm contribuições significativas na literatura sobre o tema.

Do lado direito (DE), estão as palavras-chave dos autores, que indicam os temas principais dos documentos. Palavras-chave como “*zombie firms*” (autoexplicativa por ser o tema central), bem como “*government intervention*” e “*government subsidies*” (que passaram a ter destaque nesta nova fase da revisão bibliográfica) são proeminentes, mostrando que esses são temas centrais na literatura identificada sobre o papel das políticas públicas no fenómeno das empresas “zombie”. Termos como “*capacity-utilization*” e “*China*” surgem também com ligações significativas, reforçando o foco temático e geográfico dominante.

Three-Field Plot



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Em suma, o gráfico fornece uma visão geral de como a literatura sobre empresas “zombie” está estruturada em termos de referências-chave, autores líderes e temas centrais, destacando a relevância das políticas públicas nos estudos identificados.

A partir deste gráfico, podemos concluir que há um corpo significativo de literatura que liga as empresas “zombie” a intervenções e subsídios/apoios governamentais, sugerindo que as políticas públicas são uma área de interesse chave nestes estudos. Alguns estudos específicos e autores são centrais para o debate, o que constitui um ponto de partida para a revisão da literatura.

Este resultado reforça a centralidade da intervenção pública como dimensão explicativa na literatura recente.

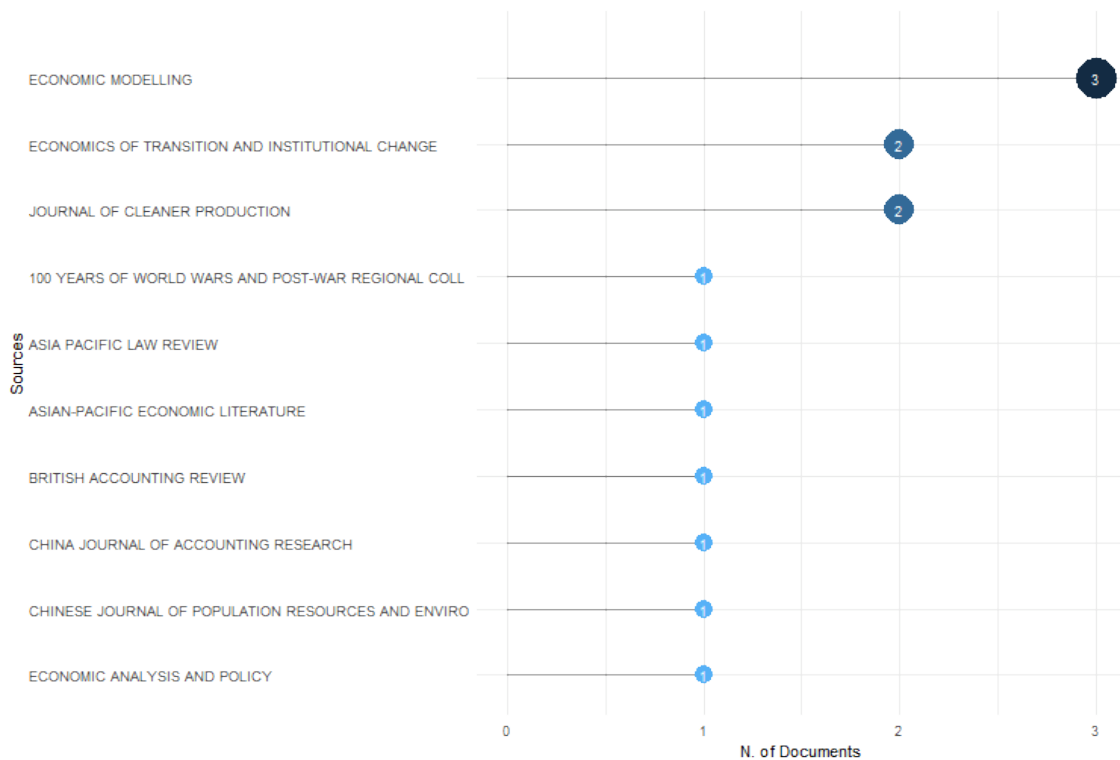
3.4.4. Fontes mais relevantes

O gráfico das fontes mais relevantes indica as fontes que mais frequentemente publicaram artigos sobre o tema das políticas públicas associadas à prevalência de empresas “zombie”. A análise destes dados fornece informação sobre as principais revistas que acolhem investigação sobre o tema e os domínios científicos predominantes.

De acordo com os dados obtidos:

- *Economic Modelling* é a revista com o maior número de artigos publicados (3 artigos), seguida de *Economics of Transition and Institutional Change* e *Journal of Cleaner Production* (2 artigos cada), sugerindo que estas fontes podem constituir repositórios particularmente relevantes para estudos sobre modelização económica, intervenção estatal, governança e sustentabilidade, domínios onde estas revistas são particularmente influentes;
- As outras fontes listadas têm cada uma 1 artigo publicado, mostrando uma dispersão temática e disciplinar significativa, abrangendo áreas como o Direito, a Contabilidade, a Economia Ambiental e a Política Económica;
- A presença de revistas como *Asia Pacific Law Review* e *British Accounting Review* reforça que o tópico não se circunscreve à Economia, sendo abordado também por áreas como o Direito e a Contabilidade.

Fontes mais relevantes



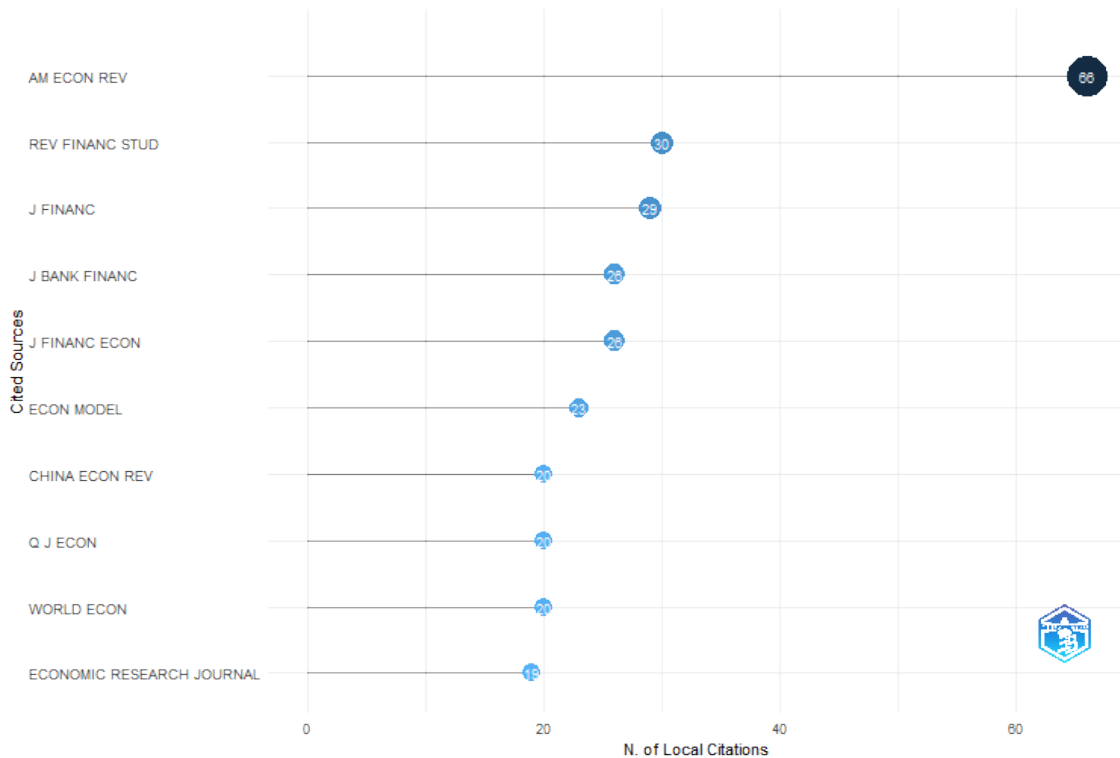
Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

A variedade de fontes sugere que a questão das empresas “zombie” e o papel das políticas públicas tem natureza claramente multidisciplinar, tendo impacto e sendo influenciada por diferentes sectores e áreas económicas, refletindo a natureza transversal do fenómeno e a necessidade de abordagens integradas. A análise destas fontes será útil na identificação das principais revistas onde encontrar literatura relevante para o estudo.

3.4.5. Fontes mais citadas localmente

A análise da lista de fontes mais citadas localmente (*Most Local Cited Sources*), isto é, revistas mais referenciadas pelos próprios documentos incluídos nesta revisão, fornece uma visão geral das fontes mais citadas localmente nos estudos que abordam o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”. Esta informação é particularmente relevante para identificar as publicações mais influentes e os trabalhos de referência no campo específico de estudo.

Fontes mais citadas localmente



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Analisando os dados obtidos, podemos observar o seguinte:

- A *American Economic Review* é a fonte mais citada localmente, totalizando 66 citações, seguida pela *Review of Financial Studies*, com 30 citações, e pelo *Journal of Finance*, com 29 citações;
- Estas revistas constituem periódicos de referência mundial nas áreas da economia, finanças e mercados financeiros, o que sugere que os estudos sobre empresas “zombie”, mesmo quando centrados em políticas públicas, assentam fortemente em fundamentos teóricos e empíricos provenientes destas disciplinas;
- Relativamente ao foco temático, a presença de títulos como *China Economic Review* e *World Economy* indica um interesse geográfico heterogêneo sobre o fenómeno das empresas “zombie”, ainda que com particular incidência na China;
- Quanto à diversidade de disciplinas, a variedade de revistas, como o *Journal of Cleaner Production* e *Economic Policy*, aponta para uma abordagem interdisciplinar nos estudos, envolvendo áreas como a sustentabilidade, a política económica e a gestão empresarial;
- Sobre a profundidade e escala, com um total de 21 documentos identificados, a investigação sobre este tema é relativamente especializada, mas com um crescimento

anual significativo (cerca de 25,7%), indicando um crescente interesse acadêmico e potencial relevância para o desenho de políticas públicas.

Em resumo, a análise destes dados oferece uma compreensão do panorama atual da literatura científica sobre empresas “zombie” e o impacto das políticas públicas. Os resultados sugerem que esta é uma área em crescimento e que futuros trabalhos de investigação devem explorar uma abordagem interdisciplinar para compreender plenamente as dinâmicas entre políticas públicas e empresas “zombie”.

3.4.6. Impacto das Fontes

A informação sobre o impacto das fontes baseia-se em métricas de citação de várias fontes acadêmicas, relacionadas com o estudo das empresas “zombie” e o impacto das políticas públicas.

O índice h é uma métrica que visa medir tanto a produtividade quanto o impacto das publicações científicas de um autor ou revista. O índice g é uma métrica alternativa ao h, que dá mais peso a artigos altamente citados. O índice m é uma medida da taxa de crescimento do índice h ao longo do tempo. TC (Total Citations) representa o número total de citações, NP é o número de publicações e PY_start é o ano de início do período de publicação analisado.

Impacto Local das Fontes (com índice h superior a 2)

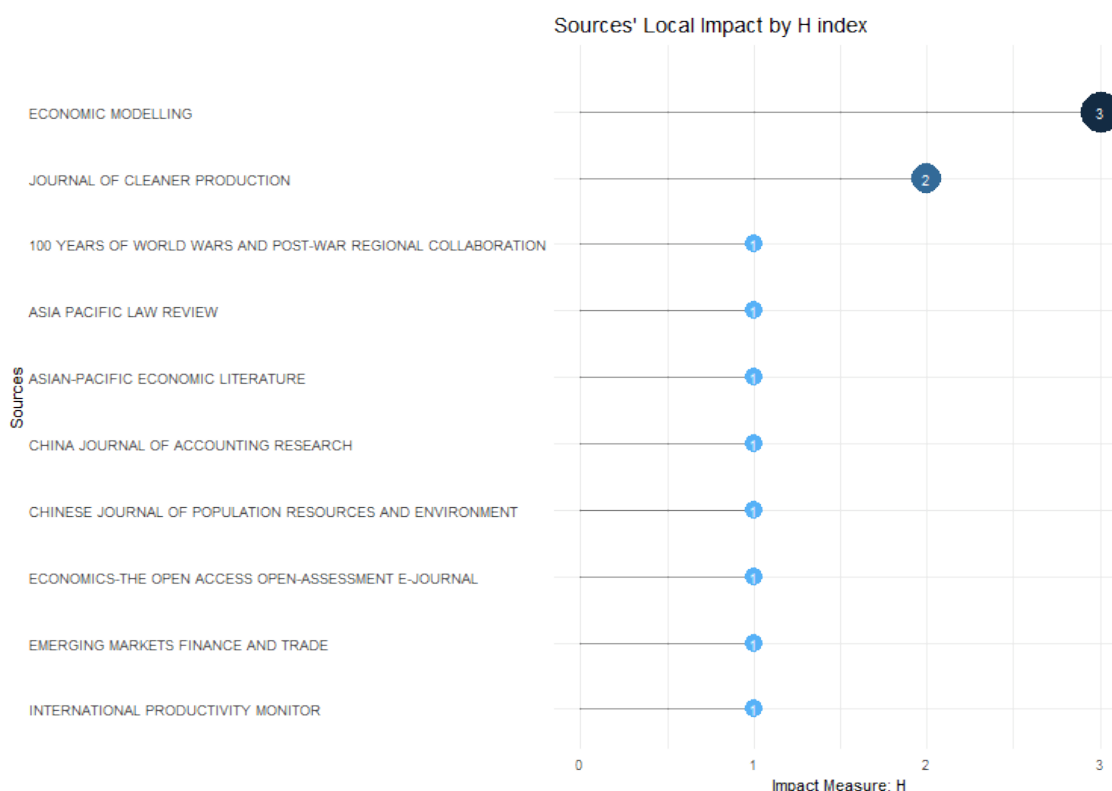
Element	h_index	g_index	m_index	TC	NP	PY_start
ECONOMIC MODELLING	3	3	0,5	97	3	2019
JOURNAL OF CLEANER PRODUCTION	2	2	0,33333333	46	2	2019
100 YEARS OF WORLD WARS AND POST-WAR REGIONAL COLLABORATION	1	1	0,33333333	1	1	2022
ASIA PACIFIC LAW REVIEW	1	1	0,25	1	1	2021
ASIAN-PACIFIC ECONOMIC LITERATURE	1	1	0,33333333	3	1	2022
CHINA JOURNAL OF ACCOUNTING RESEARCH	1	1	0,25	2	1	2021
CHINESE JOURNAL OF POPULATION RESOURCES AND ENVIRONMENT	1	1	0,25	4	1	2021
ECONOMICS-THE OPEN ACCESS OPEN-ASSESSMENT E-JOURNAL	1	1	0,33333333	1	1	2022
EMERGING MARKETS FINANCE AND TRADE	1	1	0,33333333	3	1	2022
INTERNATIONAL PRODUCTIVITY MONITOR	1	1	0,2	3	1	2020
INTERNATIONAL REVIEW OF ECONOMICS & FINANCE	1	1	0,2	17	1	2020
RESOURCES POLICY	1	1	0,33333333	25	1	2022
SMALL BUSINESS ECONOMICS	1	1	0,5	1	1	2023

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Da informação obtida, seguindo as métricas académicas padrão e interpretando-as no contexto do tema em questão, destaca-se o seguinte:

- A fonte *Economic Modelling* tem um índice h de 3, o que indica que publicou pelo menos 3 artigos que foram citados pelo menos 3 vezes. O índice g é igual ao h, mostrando uma distribuição de citações relativamente concentrada. O índice m, que é a taxa de crescimento do índice h por ano, é de 0,5, sugerindo um ritmo médio anual elevado dentro do período de análise. As 97 citações totais distribuídas por três artigos demonstram elevada relevância relativa;
- O *Journal of Cleaner Production* apresenta um índice h e g de 2, com um índice m de cerca de 0,33, indicando um bom impacto num período curto (desde 2019). Com 46 citações totais para 2 artigos, é uma fonte relevante para estudos sobre práticas empresariais sustentáveis e políticas públicas;
- Para as restantes revistas, o índice h é igual a 1. Embora representem um impacto mais modesto, incluem fontes como *Resources Policy* (25 citações), *International Review of Economics & Finance* (17 citações) e *Emerging Markets Finance and Trade* (3 citações). Estas fontes, apesar de apresentarem um único artigo no *dataset*, evidenciam relevância específica dentro dos tópicos de política pública, mercados financeiros, produtividade e economia empresarial, o que complementa o carácter interdisciplinar do corpus analisado.

Impacto local das fontes pelo índice H



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

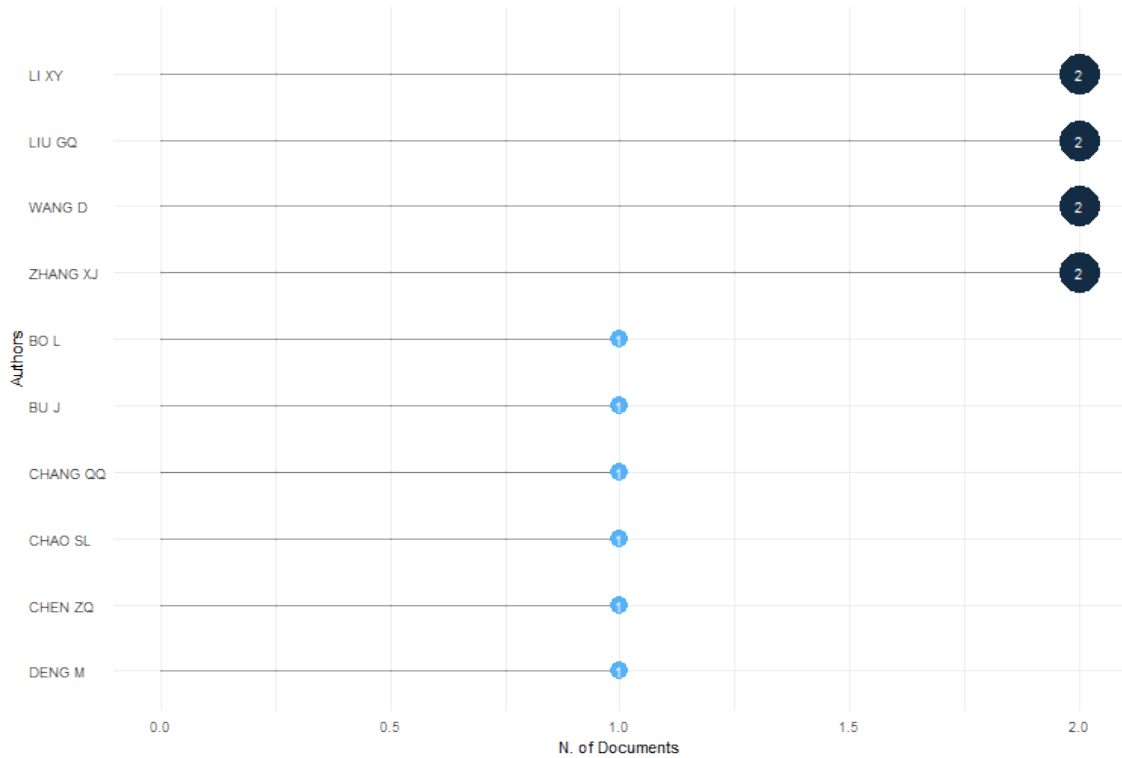
Em geral, estes dados revelam que o estudo sobre o impacto das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” está a ser publicado numa variedade de fontes com diferentes níveis de influência e focos temáticos. Destacam-se periódicos com maior tradição em economia aplicada e modelização económica, mas coexistem revistas orientadas para sustentabilidade, contabilidade, mercados emergentes e políticas de recursos.

Este padrão reforça que o campo se encontra em expansão e consolidação, com impacto bibliométrico moderado, mas crescente.

3.4.7. Autores mais relevantes

A informação obtida apresenta uma lista de autores e a sua contribuição para o campo de estudo das empresas “zombie” e o impacto das políticas públicas. A lista inclui o número de artigos que cada autor publicou e uma versão fracionada desse número, que tem em consideração a coautoria, partilhando o crédito do artigo entre todos os autores.

Autores mais relevantes



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Xinyu Li, Guangqiang Liu, Di Wang e Xiaojie Zhang destacam-se por terem cada um publicado 2 artigos, com uma contagem fracionada que sugere que estes trabalhos foram realizados em coautoria com outros autores (0,45 para Guangqiang Liu, Di Wang e Xiaojie Zhang e 0,66 para Xinyu Li), indicando colaborações extensas dentro de equipas de investigação.

Ming Deng, Junjun Fei, Ana Fontoura Gouveia e Jinbo Wang têm uma contagem fracionada de 0,5, indicando que estes autores foram coautores em trabalhos em colaboração com apenas mais um autor.

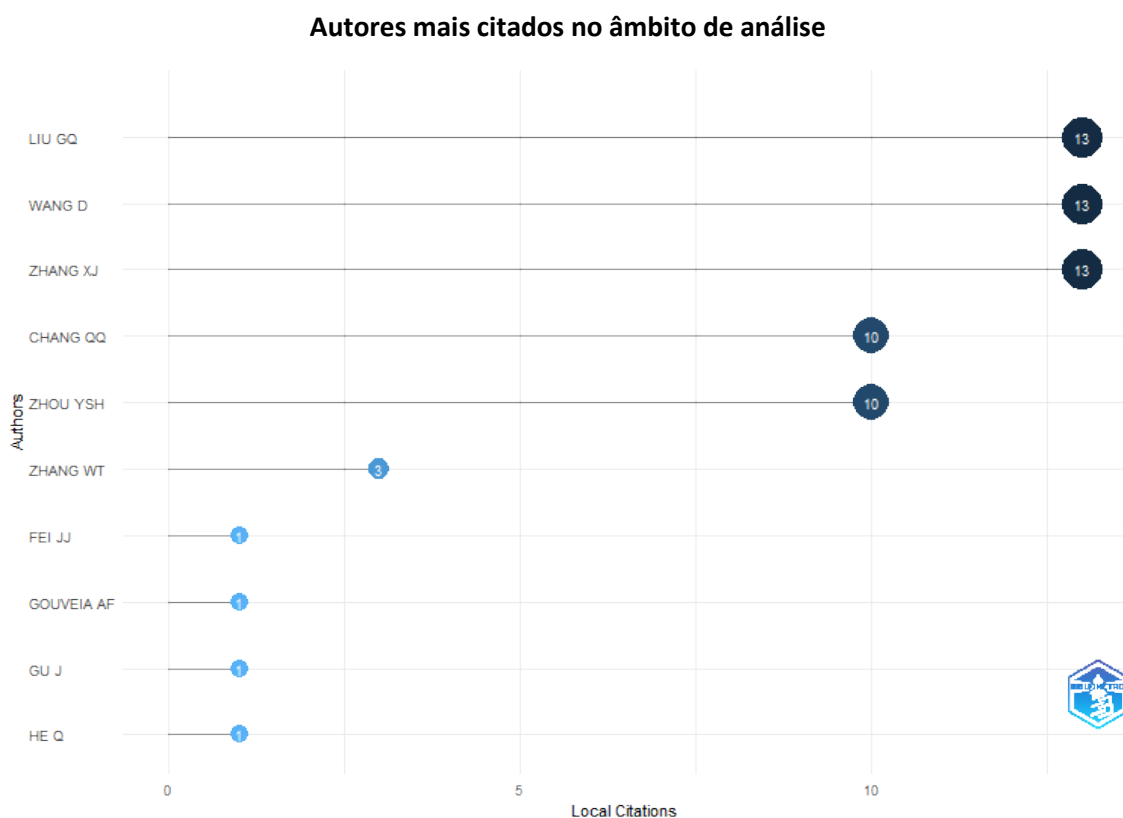
Takuma Kobayashi tem um valor fracionado de 1, tendo publicado um único artigo sozinho, sem coautores.

Os valores fracionados são importantes na medida em que permitem entender o grau de colaboração entre os autores. Valores mais altos indicam menos coautoria, enquanto valores mais baixos indicam que os autores colaboraram com outros no estudo e publicação do artigo.

A predominância de autores com apenas um artigo publicado indica um campo emergente, no qual muitos investigadores contribuem com estudos isolados. Este padrão é típico de áreas novas, em rápido desenvolvimento ou em fase de consolidação, nas quais a produção é ainda relativamente dispersa, mas vai alargando progressivamente a base de autores envolvidos.

3.4.8. Autores mais citados no âmbito de análise

De seguida, refere-se o número de vezes que cada autor foi citado localmente (*Local Citations*) dentro do conjunto de dados analisado, o que pode ser interpretado como uma medida de influência ou reconhecimento dentro deste campo específico de estudo. No Bibliometrix, as *Local Citations* correspondem ao número de vezes em que os documentos de um autor são citados pelos restantes documentos incluídos na amostra, refletindo relevância interna ao corpus analisado.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Guangqiang Liu, Di Wang e Xiaojie Zhang encabeçam a lista, cada um com 13 citações. Isto sugere que o trabalho destes autores é frequentemente referenciado dentro da literatura sobre empresas “zombie” associada às políticas públicas, indicando que os seus estudos desempenham um papel central para este campo de estudo na consolidação da literatura recente.

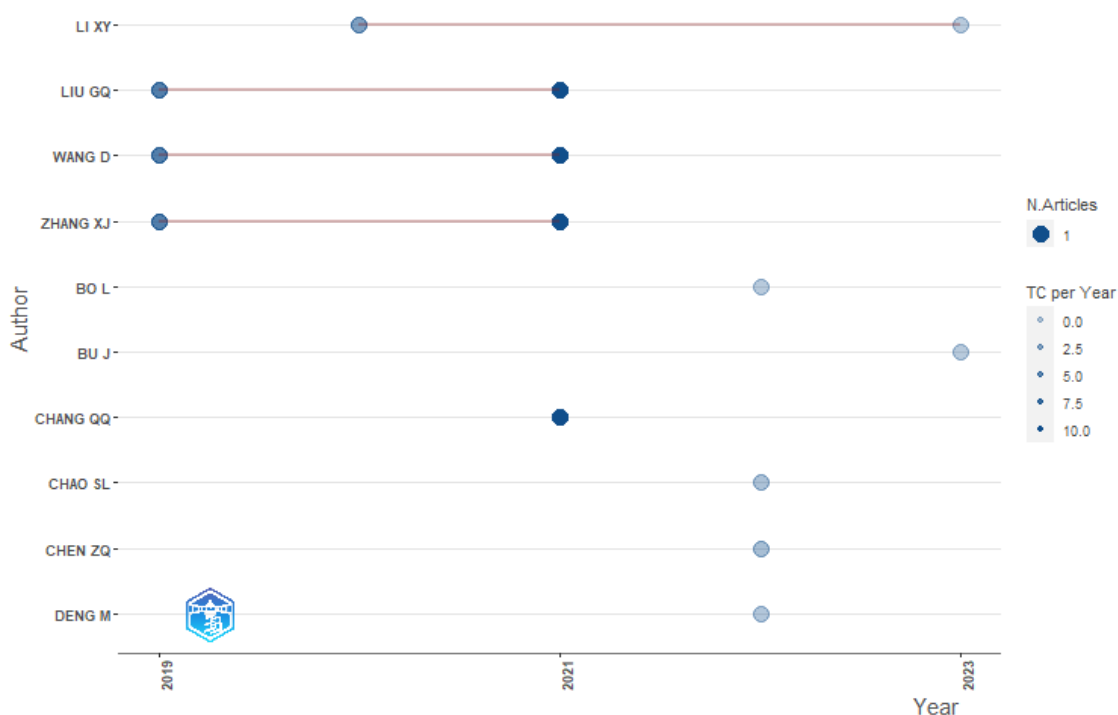
Seguidamente surgem Qingqing Chang e Yisihong Zhou, com 10 citações cada, Wanting Zhang, com 3 citações, bem como autores como Junjun Fei, Ana Fontoura Gouveia, Jun Gu, Qing He, Xinyu Li, Christian Osterhold, Lu Qiao, Haomin Wu, Meng Yang E Wenyu Zhu, com 1 citação local cada, refletindo contributos presentes, mas menos centrais no núcleo do corpus analisado.

É importante notar que o número de citações locais não é necessariamente uma medida única e definitiva da qualidade ou do impacto dos estudos. Este número pode ser influenciado por vários fatores, incluindo a idade do documento, o alcance da revista, a visibilidade dos autores e a densidade temática do corpus incluído. Além disso, um número baixo de citações não significa que o trabalho não seja relevante: o estudo pode ser inovador ou ter potencial para influenciar estudos futuros. Assim, mesmo autores com poucas citações podem ter contributos conceptualmente relevantes ou inovadores.

3.4.9. Produção científica ao longo do tempo

O gráfico seguinte apresenta uma visão geral da produção dos autores ao longo do tempo, concentrando-se em artigos que abordam o impacto das políticas públicas na formação de empresas “zombie”.

Produção científica no âmbito de análise ao longo do tempo



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Tendo em consideração os artigos publicados, as revistas onde foram divulgados, a contagem de citações e a média anual de citações, destacam-se os seguintes autores e artigos:

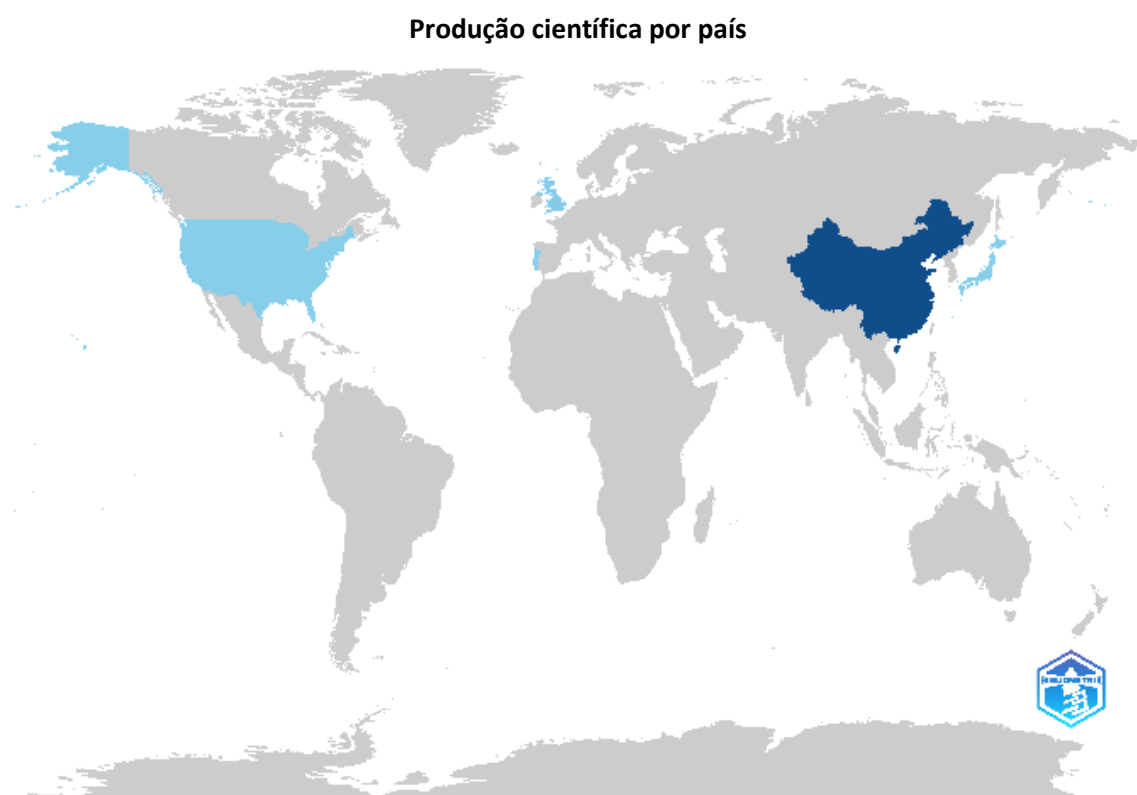
- Xinyu Li (2023): Este autor publicou um artigo na *“British Accounting Review”* abordando a questão das empresas “zombie”. O artigo ainda não foi citado, o que pode ser devido ao facto de ser muito recente;
- Guangqiang Liu, Di Wang, Xiaojie Zhang e Qingqing Chang (2021): Estes autores estão associados a um artigo no *“Economic Modelling”* sobre a intervenção estatal na formação de empresas “zombie”. Este artigo foi citado 40 vezes desde a sua publicação, com uma média de 10 citações por ano, indicando uma influência significativa e relevância contínua na discussão académica;
- Xinyu Li (2020): O artigo *“Political Connection and the Walking Dead”*, publicado no *International Review of Economics & Finance*, apresenta 17 citações, com uma média anual de 3,4 citações, refletindo interesse consistente na literatura; e
- Guangqiang Liu, Di Wang, Xiaojie Zhang (2019): Estes autores contribuíram para um estudo sobre o impacto dos subsídios governamentais na utilização da capacidade das empresas “zombie”, também no *“Economic Modelling”*. O artigo foi citado 36 vezes,

com uma média de 6 citações por ano, sugerindo uma forte relevância desde a sua publicação.

As informações apresentadas na tabela refletem a atividade acadêmica e a influência dos autores no campo das políticas públicas e empresas “zombie”. Os artigos que atraem mais citações tendem a ser aqueles que oferecem insights significativos ou contribuições originais para o campo de estudo, e a contagem de citações pode constituir um indicador da relevância e do impacto desses contributos na comunidade acadêmica.

3.4.10. Produção científica por país

O mapa seguinte apresenta a distribuição geográfica da produção científica (*Country Scientific Production*) relativa ao papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”. Os dados refletem o número de publicações atribuídas a cada país, ou seja, documentos associados a afiliações de autores em cada país.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

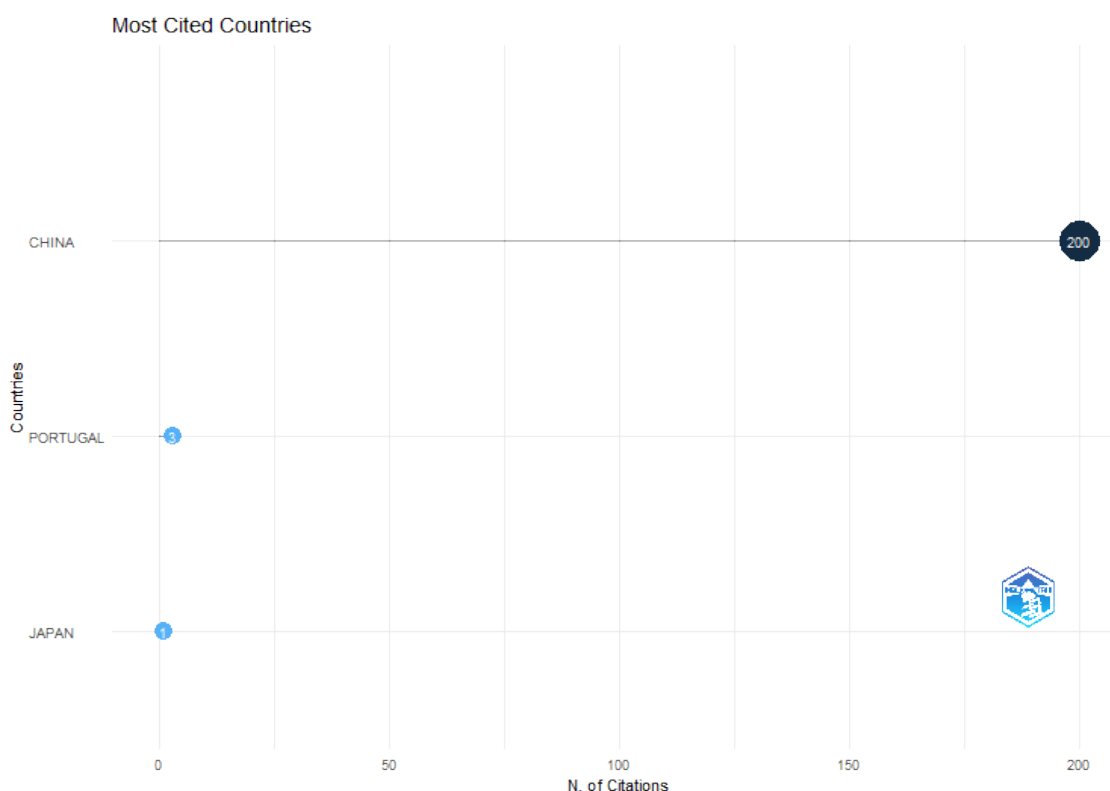
Da análise dos dados, regista-se o seguinte:

- China (45 publicações): Lidera de forma esmagadora na quantidade de estudos, podendo refletir uma preocupação particular com este fenómeno no contexto económico e empresarial chinês, o que sugere que o tópico é de grande relevância e interesse no país;
- Reino Unido (2 publicações): Com 2 publicações, o Reino Unido aparece em segundo lugar no conjunto de dados analisado, o que pode indicar um interesse moderado neste tópico de pesquisa no contexto do Reino Unido, ou colaborações que envolvem autores deste país;
- Japão (1 publicação): Com uma publicação, o Japão mostra algum interesse no estudo da relação entre políticas públicas e empresas “zombie”. A presença do Japão na lista pode ser atribuída ao seu histórico de enfrentar problemas económicos relacionados a empresas “zombie”, especialmente nas décadas de 1990 e 2000;
- Portugal (1 publicação): A presença de Portugal com uma publicação sugere que existe algum interesse ou investigação específica relacionada com o contexto português;
- EUA (1 publicação): A produção científica dos EUA sobre o tema é representada por uma única publicação, o que pode indicar que o tópico é explorado por investigadores norte-americanos, mas não constitui um foco significativo neste corpus de análise.

A predominância da China na produção científica pode ser interpretada como uma indicação da importância económica e política que o fenómeno das empresas “zombie” representa para o país, possivelmente devido ao seu impacto no desenvolvimento económico, na eficiência do mercado e na estabilidade financeira. A menor produção nos outros países pode refletir diferenças na prevalência do fenómeno das empresas “zombie”, nas políticas públicas adotadas para combatê-las ou simplesmente na distribuição dos interesses de estudo na economia global.

O gráfico seguinte apresenta os países cujos estudos sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” foram mais citados, ou seja, os artigos associados a autores afiliados nesses países. Os dados mostram o total de citações que os artigos desses países receberam.

Países mais citados



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Da análise dos dados destaca-se o seguinte:

- China (200 citações, média de 10,5 por artigo): A China não só lidera na produção científica sobre o tema, como também tem o maior número de citações, o que sugere que os estudos produzidos naquele país têm um impacto significativo na comunidade acadêmica internacional. A média de citações por artigo é alta, indicando que cada artigo publicado tem, em média, sido bem recebido e frequentemente citado por outros investigadores, o que reforça a relevância do tema no contexto chinês;
- Portugal (3 citações, média de 3 por artigo): Apesar de ter apenas um artigo neste domínio, o artigo português foi citado três vezes. Isto sugere que, embora a produção científica de Portugal sobre o assunto seja mais reduzida, esta apresenta já algum reconhecimento na literatura, refletindo a qualidade ou a relevância específica no contexto das políticas públicas e empresas “zombie”.

Importa referir que a média de citações por artigo corresponde apenas aos artigos efetivamente citados ($TC > 0$) e não da produção total, conforme a metodologia usada pelo Bibliometrix.

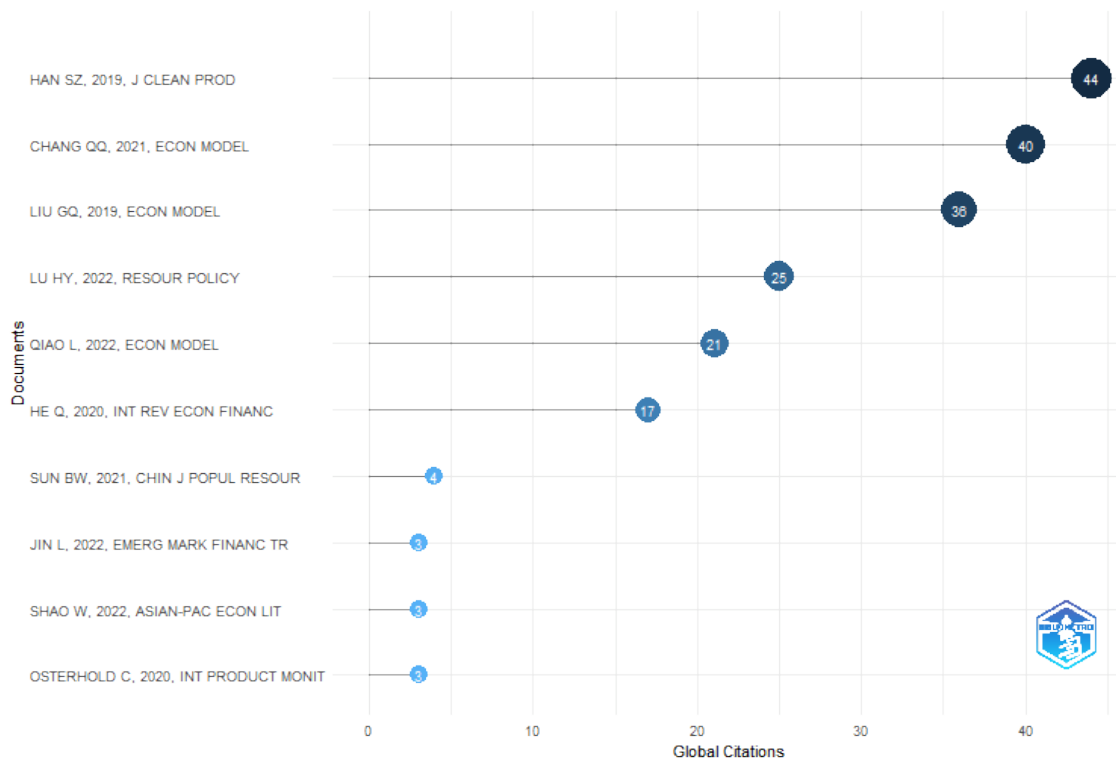
Estes dados, em conjunto, podem ser indicativos da concentração dos estudos e do impacto académico sobre empresas “zombie” e políticas públicas na China, com contribuições reconhecidas, mas menos frequentes de Portugal e Japão (país frequentemente associado à génese do debate contemporâneo sobre este tema, em particular na década de 1990). O elevado número de citações dos artigos chineses também pode ser um reflexo do interesse global na compreensão do fenómeno das empresas “zombie” na segunda maior economia do mundo e as estratégias do governo chinês para lidar com isso.

Em suma, apesar da importância histórica do Japão no debate académico sobre empresas zombie, o impacto atual no conjunto de dados analisado é limitado. Em conjunto, estes dados evidenciam uma forte concentração do impacto académico na China, com contribuições mais esporádicas, mas relevantes, de Portugal e Japão.

3.4.11. Documentos globalmente mais citados

O gráfico seguinte lista os documentos mais citados globalmente que abordam o impacto das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”. Os dados de base incluem o identificador DOI de cada documento, o total de citações recebidas (*Total Citations*), o número médio de citações por ano (*TC per Year*) desde a publicação e as citações normalizadas (*Normalized TC*) que ajustam as citações pelo impacto ou relevância no campo de estudo.

Documentos mais citados globalmente



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Da informação obtida, podemos destacar os seguintes dados:

- Shaozhen Han, 2019: Este documento é o mais citado, com 44 citações totais e uma média de 7,33 citações por ano, indicando uma influência significativa no campo de estudo desde a sua publicação;
- Qingqing Chang, 2021: Este artigo possui 40 citações totais com a maior média de citações por ano (10), sugerindo um alto impacto e relevância recente no campo de estudo. De referir também o seu Normalized TC = 3,40, um dos mais elevados do conjunto;
- Guangqiang Liu, 2019: Com 36 citações totais e uma média de 6 citações por ano, este documento também é influente, refletindo interesse contínuo no tópico;
- Hongyou Lu, 2022: Este documento, mais recente, já acumulou 25 citações e mais de 8 citações por ano, o que é notável, sugerindo que é um trabalho emergente com um impacto crescente na discussão do tema. De referir também o Normalized TC = 3,57, o mais elevado entre todos os documentos, indicando impacto excepcional dada a sua publicação recente;

- Lu Qiao, 2022, e Qing He, 2020: Com 21 e 17 citações totais, respetivamente, e médias de citação de 7 e 3,4, respetivamente, estes documentos são importantes na literatura.

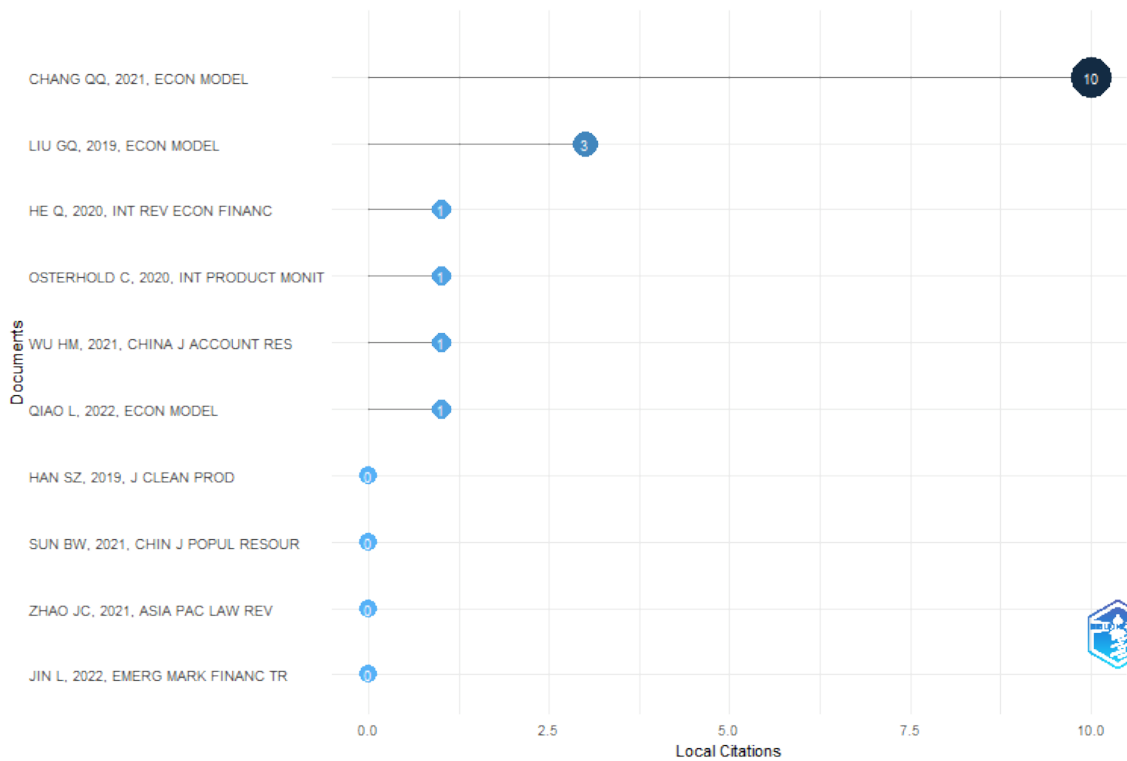
Registam-se ainda diversos artigos com menos de 5 citações, os quais têm aparentemente menos influência considerando as suas citações totais, o que pode ser devido ao facto de serem mais recentes. Por outro lado, vários documentos publicados recentemente ainda não receberam citações, o que é comum para novos trabalhos. A falta de citações não reflete necessariamente a qualidade ou a relevância, pois a acumulação de citações geralmente leva tempo.

No geral, os dados refletem a dinâmica e o interesse no campo das políticas públicas e empresas “zombie”, com alguns trabalhos a apresentar um impacto significativo e outros ainda a emergir na discussão académica. A predominância de artigos mais recentes sugere um interesse novo e crescente neste tópico específico.

3.4.12. Artigos mais citados localmente

O gráfico seguinte apresenta os documentos mais citados localmente, isto é, dentro do próprio conjunto de documentos incluídos nesta revisão, que abordam o impacto das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”. Os dados disponíveis incluem o identificador DOI de cada publicação, o ano de publicação, o número de citações locais e globais, a razão entre citações locais e globais, e as citações normalizadas tanto local como globalmente. A normalização das citações é feita para ajustar o número de citações à influência potencial do documento na área de estudo, tendo em conta o tempo desde a sua publicação.

Documentos mais citados dentro do corpus analisado



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Da análise dos dados, destaca-se o seguinte:

- Qingqing Chang, 2021: Este artigo, publicado em 2021, é o mais citado localmente com 10 citações. Tem também um alto número de citações globais (40), o que indica que o trabalho tem relevância tanto no contexto do corpus analisado (citações locais) como na literatura mais ampla (citações globais). O rácio entre as citações locais e globais é de 25%. Importa notar que este artigo apresenta também um valor elevado de citações locais normalizadas (3,64), reforçando o seu impacto relativo quando ajustado pela idade da publicação;
- Guangqiang Liu, 2019: Este documento recebeu 3 citações locais e 36 globalmente, com um rácio de 8,33% indica que é globalmente reconhecido embora o seu impacto local seja muito menor em comparação com o seu reconhecimento global. O valor de citações locais normalizadas (2) confirma um impacto moderado após ajustamento temporal;
- Embora vários documentos apresentem apenas 1 citação local, a maioria dos artigos do corpus ainda não regista qualquer citação local, o que é expectável devido ao facto de muitos destes estudos serem recentes. Esta ausência de citações locais não deve ser

interpretada como falta de relevância, mas sim como uma consequência natural da maturação ainda limitada do campo;

- De salientar o caso de Lu Qiao (2022), que, apesar de ter apenas 1 citação local, apresenta o valor mais elevado de citações locais normalizadas (8) entre todos os documentos analisados. Este indicador mostra que, ajustando pela idade do estudo, o impacto relativo deste artigo é particularmente elevado, sugerindo que se trata de um contributo emergente e potencialmente influente no campo.

No geral, o gráfico mostra que alguns documentos já atingiram um grau significativo de reconhecimento local, enquanto outros ainda se encontram numa fase inicial de disseminação. As métricas normalizadas revelam ainda que artigos mais recentes podem destacar-se pelo seu impacto relativo, mesmo quando o volume absoluto de citações é baixo, reforçando a necessidade de considerar indicadores ajustados ao tempo de publicação ao analisar a literatura emergente sobre políticas públicas e empresas “zombie”.

3.4.13. Referências mais citadas localmente

Nesta subsecção apresentam-se as referências mais citadas localmente, isto é, dentro do conjunto de documentos incluídos nesta revisão, em estudos sobre o impacto das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”. No contexto do *Bibliometrix*, estas “*local citations*” aplicam-se às referências citadas (CR) e correspondem ao número de vezes que cada trabalho é citado pelos 21 artigos que compõem o corpus desta análise.

Referências mais citadas localmente



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

As seguintes referências são cruciais para entender as discussões acadêmicas e as descobertas-chave sobre este tema, sendo de referir que já foram analisados na secção genérica sobre as empresas “zombie”:

- Ricardo J. Caballero, 2008, com 21 citações;
- Shin-Ichi Fukuda, 2011, com 19 citações;
- Qingqing Chang, 2021, citado 10 vezes;
- Guangjun Shen, 2017, também com 10 citações; e
- Joe Peek, 2005, com 9 citações.

Segue-se um conjunto relativamente alargado de trabalhos com entre 8 e 2 citações locais, abrangendo autores como Ahearne (2005), Jiang (2017), Kane (1987), Kwon (2015), McGowan (2018) ou Tan (2017), entre muitos outros. Estes estudos complementam o corpo de literatura ao abordar diferentes dimensões do fenómeno “zombie”, desde a experiência japonesa e chinesa até questões de produtividade, crédito bancário, má afetação de recursos (*misallocation*) e impactos na concorrência.

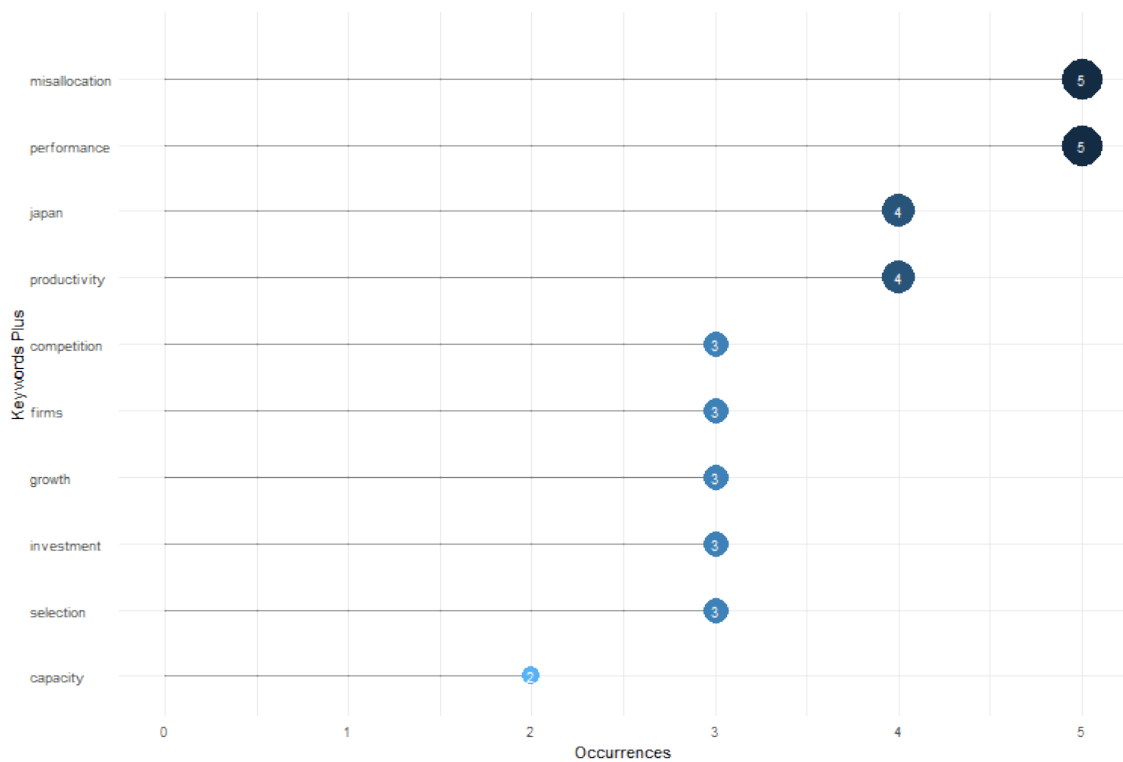
É importante notar a diversidade de anos de publicação, indicando que a preocupação com empresas “zombie” é tanto um tema de longa data quanto de relevância atual.

3.4.14. Palavras mais relevantes

Relativamente à análise das palavras mais relevantes no contexto das empresas “zombie” e políticas públicas, esta revela alguns padrões e focos de interesse:

- *“Misallocation”* e *“Performance”* (5 ocorrências cada): Estes termos indicam uma preocupação com a alocação ineficiente de recursos em empresas “zombie” e o seu impacto no desempenho económico;
- *“Japan”* e *“Productivity”* (4 ocorrências cada): Evidenciam um foco específico no Japão, um caso frequentemente estudado no fenómeno das empresas “zombie”, bem como a relação do tema com a produtividade;
- *“Competition”, “Firms”, “Growth”, “Investment”, “Selection”* (3 ocorrências cada): Estes termos sugerem um interesse na dinâmica de mercado, como a concorrência afeta as empresas “zombie”, o investimento nessas empresas e o crescimento económico;
- *“Policy”* (2 ocorrências): Indica que as políticas públicas são um tema abordado, mas ainda não tão abordado quanto outros aspetos económicos, indicando uma área emergente.

Palavras mais relevantes



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Termos com uma ocorrência incluem uma ampla gama de tópicos como governança empresarial, inovação e sustentabilidade, o que indica que o tema é abordado de múltiplas perspectivas, mas com menos ênfase.

Em suma, a ênfase parece recair sobre o impacto económico e a gestão de recursos em empresas “zombie”, com um interesse particular no caso japonês e na relação com as políticas públicas. Esta dispersão de termos reflete a natureza multidimensional do fenómeno das empresas “zombie”, mas também a relativa juventude e fragmentação do campo.

A análise das palavras mais frequentes na literatura sobre empresas “zombie” resulta na seguinte nuvem de palavras:

Representação de dados hierárquicos



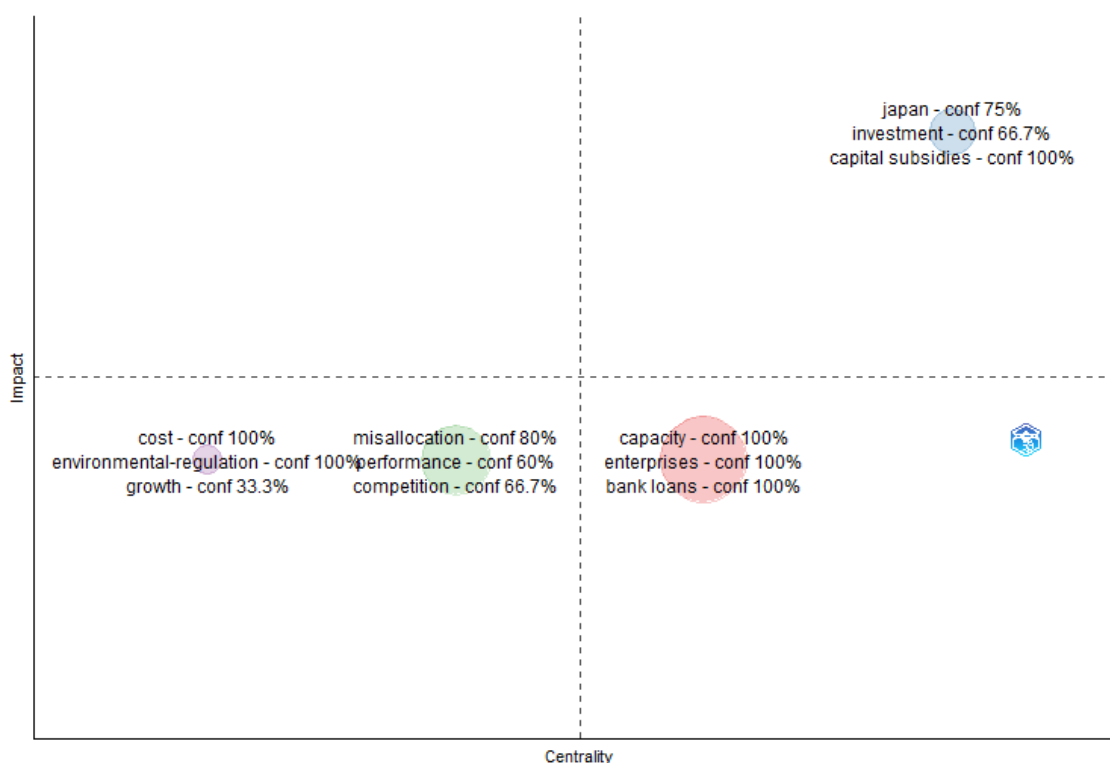
Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

3.4.15. Agrupamentos por acoplamento de documentos

A imagem seguinte apresenta os “*Clusters by Documents Coupling*”, isto é, uma representação visual da relação entre diferentes termos com base na forma como os documentos são acoplados.

No “*clustering by documents coupling*”, os agrupamentos são formados com base no acoplamento de documentos, ou seja, na frequência com que dois documentos citam os mesmos artigos. A “confiança” mostra a força desse acoplamento. Um cluster com alta centralidade e impacto contém termos frequentemente associados e citados conjuntamente, sugerindo áreas de foco intenso nos estudos. Os termos são colocados num gráfico bidimensional onde o eixo vertical representa o impacto e o eixo horizontal a centralidade.

“Clusters by Documents Coupling”



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Termos com alta centralidade e impacto, como o cluster que inclui “japan”, “investment” e “capital subsidies”, representam temas centrais na literatura e são frequentemente citados, indicando uma forte ligação com o tema central da pesquisa. Importa clarificar que o valor de impacto usado nesta visualização corresponde ao Normalized Local Citation Score (NLCS), e não ao impacto global do documento. Assim, quando se afirma que estes termos têm “alto impacto”, tal refere-se apenas ao impacto medido dentro do corpus analisado, e não ao número total de citações na literatura internacional.

As percentagens indicadas ao lado de cada termo podem ser interpretadas como uma medida da força com que esses termos são associados a determinado cluster, com base no acoplamento de documentos. A confiança de 100% significa uma associação muito forte, enquanto uma confiança menor indica uma associação menos forte. Convém ainda notar que a “confiança” não mede impacto ou relevância, mas exclusivamente a robustez da ligação entre termos dentro do cluster.

Esta visualização permite, portanto, identificar subconjuntos temáticos distintos: (i) clusters com alta centralidade (mais integrados na estrutura do campo), (ii) clusters com menor centralidade (mais periféricos) e (iii) clusters com impacto local variável, refletindo a intensidade com que os documentos que os contêm são citados dentro do corpus.

3.4.16. Rede de coocorrência de palavras

No caso da rede de coocorrência, o tamanho dos nós (termos) está relacionado com a frequência de ocorrência e as linhas indicam a coocorrência desses termos nos documentos analisados. As métricas “*Betweenness*” e “*Closeness*” indicam a importância e a proximidade das palavras-chave na rede de coocorrência, enquanto “*PageRank*” reflete a influência de um termo no conjunto de documentos. No presente caso, a rede foi construída com base nas palavras-chave normalizadas (ID) com pelo menos duas ocorrências, recorrendo ao algoritmo *walktrap* para identificar os clusters.

Rede de coocorrência de palavras

Node	Cluster	Betweenness	Closeness	PageRank
japan	1	6	0,05	0,14612026
productivity	1	10	0,0625	0,1379925
competition	1	12	0,07142857	0,13445034
investment	1	0	0,03846154	0,08085111
misallocation	2	6	0,05555556	0,14362587
performance	2	14	0,07142857	0,20136539
incentives	2	0	0,04166667	0,079791
policy	2	0	0,05	0,07580353

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

A análise dos dados da rede de coocorrência de palavras (tal como no mapa temático dos clusters que se apresenta de seguida) revela uma estrutura temática e a relação entre palavras-chave num conjunto de documentos. Na presente revisão bibliográfica, termos como “*performance*” e “*misallocation*” são centrais, indicando que o desempenho das empresas e a má alocação de recursos são temas relevantes na literatura sobre empresas “zombie”, incluindo nos associados às políticas públicas. A presença do termo “Japan” sugere, novamente, um foco geográfico particular. Outros termos, como “*competition*”, “*credit*”, “*policy*” e “*zombie firms*”, integram o mesmo cluster de “*misallocation*” e “*performance*”, mesmo que não apareçam

sempre como rótulos principais nos gráficos, reforçando a centralidade deste conjunto temático.

Rede de Coocorrência



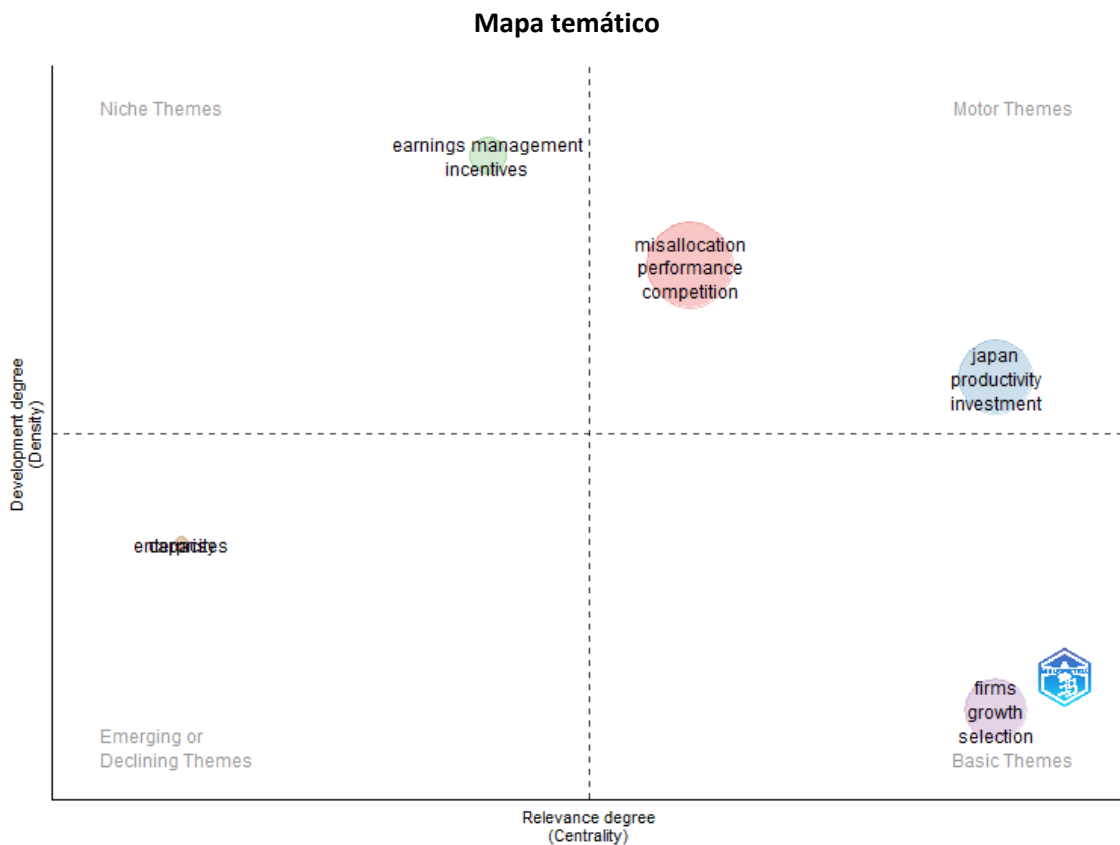
Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

O mapa temático que se apresenta de seguida é dividido em quatro quadrantes com base em duas dimensões: a densidade, que representa a força interna de um tema (o quanto os termos estão interligados dentro de um cluster) e a centralidade, que indica a força de interconexão de um tema com outros temas (isto é, o grau em que um tema é interdisciplinar ou estruturante no campo).

Neste gráfico:

- Os Temas Motor (*“Motor Themes”*) estão no quadrante superior direito e são temas bem desenvolvidos e fundamentais no campo de estudo. São termos altamente citados e que têm muitas ligações com outros temas;
- Temas de Nicho (*“Niche Themes”*): Localizam-se no quadrante superior esquerdo e são bem desenvolvidos, mas menos centrais. São importantes dentro de um nicho específico de estudo;
- Temas Básicos (*“Basic Themes”*): Estão no quadrante inferior direito e, apesar de terem muitas ligações com outros temas, ainda estão em desenvolvimento;

- Temas Emergentes ou em Declínio (“*Emerging or Declining Themes*”): Encontram-se no quadrante inferior esquerdo e são temas que podem estar emergindo como áreas de interesse ou diminuindo em relevância.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

A análise dos dados mostra que os termos que se encontram em dois dos clusters estão fortemente relacionados e são centrais na área de estudo:

- “*misallocation*”, “*performance*”, “*competition*”, “*credit*”, “*policy*” e “*zombie firms*”, sugerindo que a má alocação de recursos é um tema central e bem estabelecido no contexto de empresas “zombie” e políticas públicas;
- “*japan*”, “*productivity*”, “*investment*” e “*deposit insurance*”, indicando uma concentração de estudos no contexto japonês e a relação entre investimento e produtividade;
- Ambos os conjuntos surgem no quadrante dos “temas motor”, combinando elevada centralidade com densidade relativamente alta, o que os torna estruturantes para o campo.

Os termos “*firms*”, “*growth*” e “*selection*” são considerados temas básicos, indicando que são conceitos fundamentais, mas talvez mais generalizados e aplicáveis a várias áreas de estudo. Por outro lado, o cluster formado por “*earnings management*” e “*incentives*” aparece como “tema de nicho” (alta densidade, mas menor centralidade).

Dados de base do mapa temático

Occurrences	Words	Cluster	Cluster Label	btw_centralit	clos_centralit	pagerank_cen
5	misallocation	1	misallocation	500,846541	0,0078125	0,04117767
5	performance	1	misallocation	539,037103	0,00769231	0,04698888
3	competition	1	misallocation	103,080891	0,00636943	0,02827902
2	credit	1	misallocation	11,1881674	0,00581395	0,00956487
2	policy	1	misallocation	78,2619048	0,00628931	0,01895551
2	zombie firms	1	misallocation	46,7371795	0,00625	0,01589468
4	japan	2	japan	119,185552	0,00621118	0,02597643
4	productivity	2	japan	237,482684	0,00657895	0,03107283
3	investment	2	japan	83,5977772	0,00609756	0,02102103
2	deposit insurance	2	japan	247,878619	0,00729927	0,0240982
2	earnings management	3	earnings management	225,837338	0,00684932	0,01847897
2	incentives	3	earnings management	55,3464036	0,00632911	0,01776179
3	firms	4	firms	272	0,00662252	0,02387062
3	growth	4	firms	656,036255	0,0078125	0,02684743
3	selection	4	firms	216,032341	0,00675676	0,02108796
2	enterprises	5	enterprises	558	0,00588235	0,01934528
2	capacity	6	capacity	0	0,00462963	0,00825476

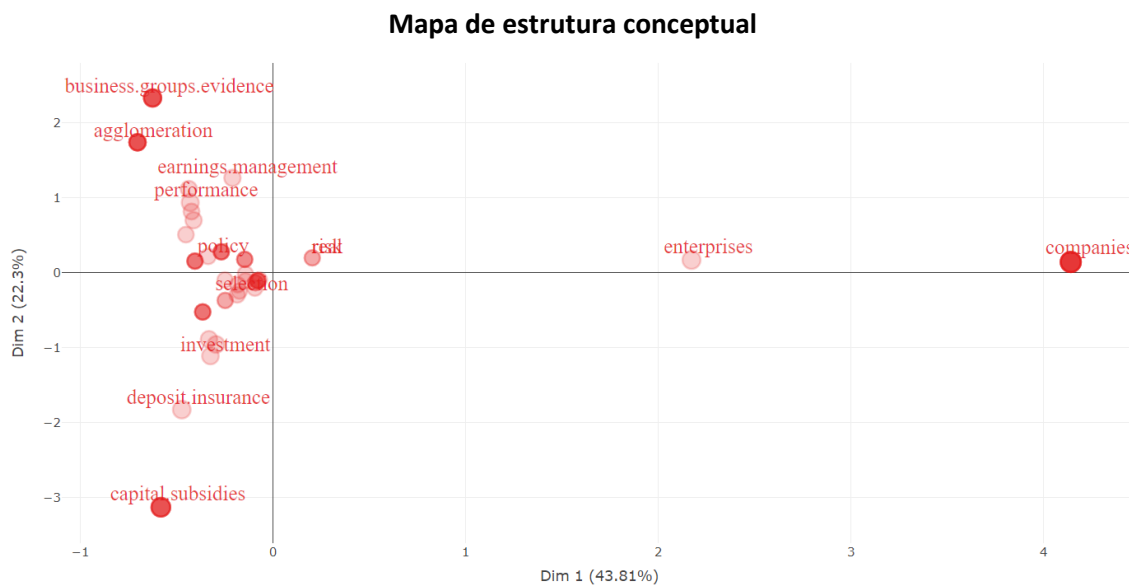
Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

A interpretação destes dados deve, naturalmente, ser feita no contexto do papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”, sugerindo que as políticas podem estar focadas ou ser influenciadas por estes temas centrais e como estes interagem entre si no campo mais amplo da economia e da gestão de empresas.

3.4.17. Análise fatorial

A análise do mapa de estrutura conceptual, baseado no método de Análise de Correspondência Múltipla (ACM), indica que há uma concentração de termos relacionados com o desempenho e a alocação ineficiente de recursos, bem como com a concorrência, a produtividade e o investimento. Estes temas estão intimamente relacionados e parecem ser centrais na literatura sobre empresas “zombie” e políticas públicas. O Japão destaca-se como um caso específico de estudo. Palavras como “incentivos”, “política” e “empresas” indicam áreas de interesse

secundário, mas ainda relevantes. Há uma mistura de termos técnicos e de gestão, sugerindo uma abordagem multidisciplinar no estudo das empresas “zombie”. A posição dos termos no mapa permite ter uma visão sobre como se relacionam entre si e com o tema central de estudo.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Nesta secção dedicada ao aprofundamento das políticas públicas, a ACM revela resultados substanciais (nomeadamente quando comparados com os resultados obtidos na secção mais geral sobre as empresas “zombie”) com a primeira dimensão a explicar 43,81% da inércia e a segunda dimensão a contribuir com 22,30%. A soma das duas dimensões é de 66,11%, sendo claramente superior ao patamar de 50% frequentemente apontado na literatura metodológica (por exemplo, Streiner, 1994). Estes valores elevados sugerem que as dimensões capturadas no estudo estão a refletir eficientemente as variações e as relações subjacentes aos dados relacionados com as políticas públicas e a prevalência de empresas “zombie”.

Importa notar que os limiares de aceitabilidade para a percentagem de inércia explicada devem ser interpretados no contexto específico de cada estudo, não havendo na literatura um limiar específico de percentagem de inércia explicada, que seja considerado aceitável especificamente para análises de ACM ou mapas de estrutura conceptual. Assim, o valor acima de 60% deve ser interpretado como um indicador de boa capacidade de síntese do modelo no presente caso, mas não como um critério universal. No caso presente, a complexidade inerente à interação entre políticas públicas e dinâmicas empresariais justifica a relevância de uma inércia combinada superior a 50%, reforçando a pertinência e profundidade da análise realizada.

Em suma, a leitura do gráfico apresentado sugere uma distribuição dos termos que reflete uma estrutura conceptual bem definida. Convém notar que a localização dos termos no gráfico também pode indicar áreas de estudo emergentes ou subtemas dentro do campo das políticas públicas e empresas “zombie”, potencialmente guiando futuras linhas de investigação e sustentando a seleção dos estudos analisados em maior detalhe nas secções seguintes.

Adicionalmente, convém salientar que a proximidade entre termos no mapa ACM reflete padrões de coocorrência e não necessariamente intensidade temática, devendo ser complementada com as análises de clusters e de redes apresentadas nas secções anteriores.

3.4.18. Dendrograma

Para analisar os dados do dendrograma, é importante referir que esta ferramenta permite visualizar a estrutura conceptual de um campo de estudo ao agrupar palavras-chave com base na proximidade das suas coordenadas fatoriais resultantes da ACM. O dendrograma é construído a partir de um método de agrupamento hierárquico, no qual a distância entre termos reflete a semelhança das posições que ocupam no espaço multidimensional definido pela ACM, e não apenas a sua coocorrência direta nos documentos.

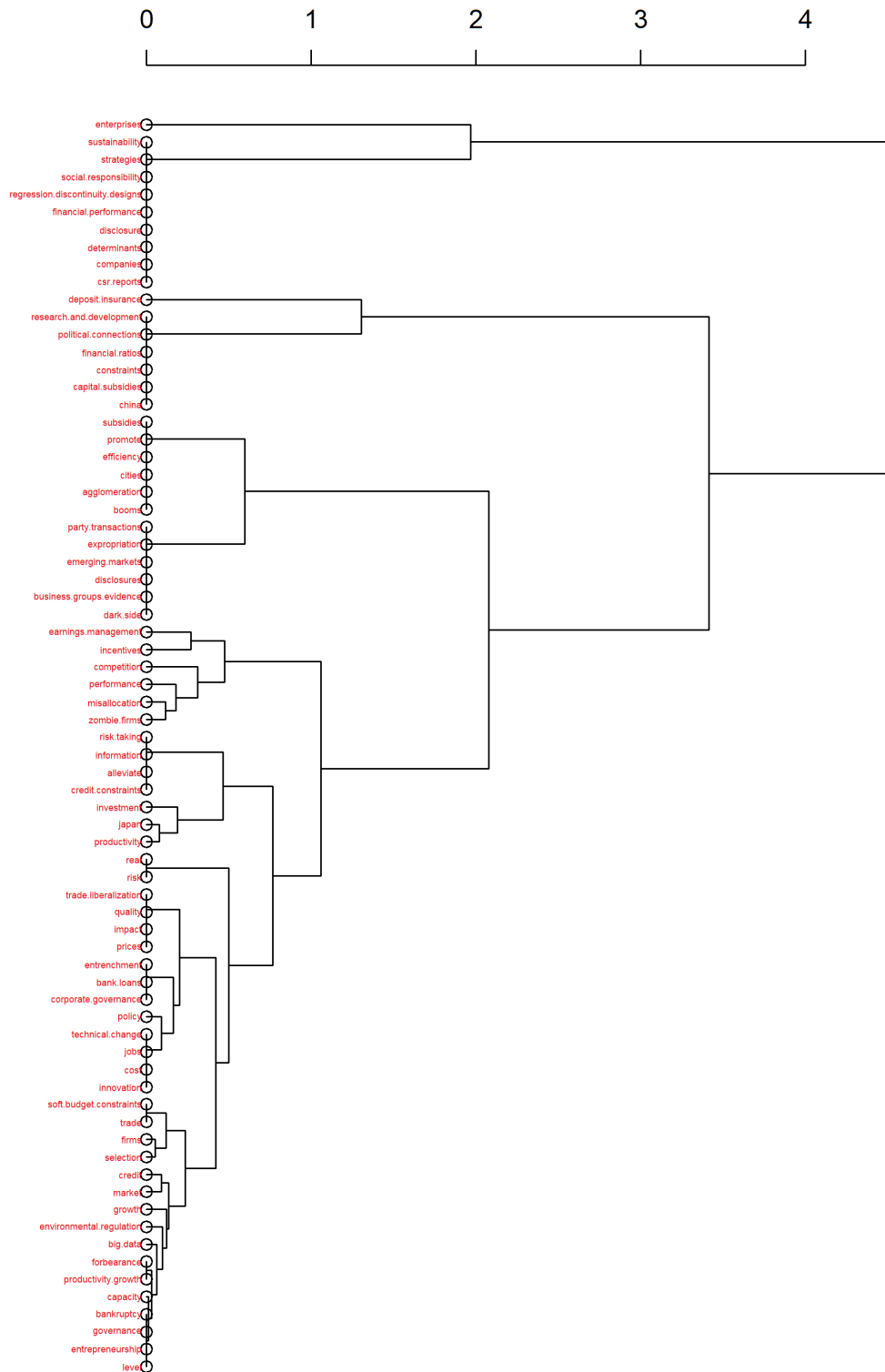
No dendrograma obtido a partir de dados extraídos do Bibliometrix/Biblioshiny, as palavras estão organizadas em clusters que resultam do método hierárquico aplicado à matriz de distâncias derivada da ACM. O eixo horizontal representa o nível de fusão entre grupos (altura), indicando quão distantes estão os termos ou clusters antes de serem agrupados. Ramos mais baixos correspondem a termos mais próximos no espaço conceptual definido pelas dimensões da ACM, isto é, quanto menor o valor no eixo horizontal, maior a proximidade conceptual entre os termos agrupados. A leitura faz-se, assim, de cima para baixo quanto às palavras, e da esquerda para a direita quanto ao nível de similaridade.

A análise permite identificar vários agrupamentos de termos que surgem próximos no espaço conceptual definido pela ACM, nomeadamente:

- *“sustainability”, “strategies”, “social responsibility”, “regression discontinuity designs”, “financial performance”, “disclosure”, “determinants”, “companies” e “csr. reports”;*

- *“research and development”, “political connections”, “financial ratios”, “constraints”, “capital subsidies” e “China”;*
- *“subsidies”, “promote”, “efficiency”, “cities”, “agglomeration” e “booms”;*
- *“party transactions”, “expropriation”, “emerging markets”, “disclosures”, “business groups evidence” e “dark side”;*
- *“risk taking”, “information”, “alleviate” e “credit constraints”;*
- *“real” e “risk”;*
- *“trade liberalization”, “quality”, “impact” e “prices”;*
- *“entrenchment”, “bank loans” e “corporate governance”;*
- *“technical change”, “jobs”, “cost” e “innovation”;*
- *“soft budget constraints” e “trade”;*
- *“forbearance” e “productivity growth”;* e
- *“bankruptcy”, “governance”, “entrepreneurship” e “level”.*

Dendrograma



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Esta análise ajuda a identificar grupos de palavras-chave que apresentam maior proximidade conceptual no espaço multidimensional. Contudo, o dendrograma não permite inferir

diretamente quais os termos mais “centrais” ou “periféricos” na literatura – essa avaliação decorre de métricas de redes ou da análise temática, e não da hierarquia de clusters. Ainda assim, a estrutura visual resultante é útil para compreender afinidades entre conceitos e possíveis subáreas dentro do estudo das empresas “zombie” e das políticas públicas.

3.4.19. Análise de correspondência múltipla

No caso da ACM, esta técnica é utilizada para identificar padrões e agrupamentos nos dados e entender como os documentos contribuem para as tendências gerais no campo de estudo.

Com base na ACM, foi obtida a seguinte informação relativamente aos principais documentos no âmbito de estudo em análise:

- Documentos (“*Documents*”): Referem-se aos estudos individuais ou documentos analisados;
- Contribuição (“*contrib*”): Mostra o peso relativo de cada documento na definição dos eixos da análise. Um valor alto significa que o documento é particularmente representativo da variação capturada naquela dimensão. Documentos com contribuição mais alta são mais influentes na caracterização do espaço conceptual do tema. Assim, a Contribuição não mede influência científica, mas a importância estatística do documento na construção das dimensões;
- Total de Citações (“*TC*” – *Total Citation*): Indica o número total de citações recebidas por cada documento, indicando sua influência no campo. Documentos com um número mais elevado de citações podem ser considerados mais influentes ou mais reconhecidos na comunidade científica. documentos com TC elevado nem sempre têm contribuição elevada e vice-versa, dado que as métricas captam fenómenos distintos (impacto bibliométrico vs. posicionamento conceptual);
- Dimensões (“*dim1*”, “*dim2*”): Estas são as duas primeiras dimensões resultantes da análise, que resumem a variação nos dados. A posição de cada documento nas dimensões pode indicar a sua relação com os temas centrais capturados por estas dimensões. Documentos próximos do centro (valores próximos a 0 em ambas as dimensões) podem ser considerados mais generalistas, enquanto os mais distantes podem tratar de temas mais específicos ou ter abordagens mais distintas;

- “Cluster”: Sugere que os documentos foram agrupados com base na sua similaridade. No caso presente, todos os documentos surgem no mesmo cluster, o que resulta do facto de a ACM ter sido aplicada apenas aos documentos previamente seleccionados para esta análise temática, reduzindo a possibilidade de formação de múltiplos clusters.

Em resumo, os documentos que têm maior contribuição e total de citações são mais centrais e influentes na literatura sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”.

Os documentos com valores altos tanto em contribuição quanto em TC são considerados mais significativos para a estrutura do tema em análise. Neste sentido, os documentos mais relevantes, com base na contribuição e total de citações, são:

- Shaozhen Han, 2019: Este documento tem a maior contribuição (90,35) e um alto número de citações totais (44), o que sugere que é influente e central para o tema;
- Lu Qiao, 2022: Com uma contribuição de 53,26 e 21 citações totais, este documento também desempenha um papel significativo no espaço conceptual do tema;
- Hongyou Lu, 2022: Este documento tem uma contribuição substancial (18,51) e um número significativo de citações (25), indicando sua relevância;
- Xinyu Li, 2023: Apesar de não indicar citações, provavelmente por ser muito recente, o documento apresenta uma contribuição considerável (30,62), o que pode indicar uma contribuição teórica importante.

Importa notar que a contribuição elevada não reflete impacto bibliométrico, mas sim a importância estatística do documento na definição das dimensões fatoriais.

Análise fatorial pelo método de Análise de Correspondência Múltipla

Documents	dim1	dim2	contrib	TC	Cluster
han sz, 2019, j clean prod	1,54	0,05	90,35	44	1
liu gq, 2019, econ model	-0,09	-0,03	0,38	36	1
lu hy, 2022, resour policy	-0,26	0,59	18,51	25	1
qiao l, 2022, econ model	-0,22	-1,06	53,26	21	1
he q, 2020, int rev econ financ	-0,05	0,06	0,28	17	1
sun bw, 2021, chin j popul resour	-0,1	0,09	0,79	4	1
jin l, 2022, emerg mark financ tr	-0,05	-0,04	0,17	3	1
osterhold c, 2020, int product monit	-0,04	0,02	0,09	3	1
shao w, 2022, asian-pac econ lit	-0,02	-0,02	0,03	3	1
wu hm, 2021, china j account res	0,08	0,07	0,43	2	1
chao sl, 2022, j clean prod	-0,03	-0,07	0,27	2	1
deng m, 2022, economics-kiel	-0,03	-0,05	0,14	1	1
zhao jc, 2021, asia pac law rev	-0,03	-0,04	0,09	1	1
fan ll, 2023, small bus econ	-0,03	-0,04	0,09	1	1
li xy, 2023, brit account rev	-0,23	0,79	30,62	0	1
shen y, 2023, econ anal policy	-0,14	-0,18	2,14	0	1
yang sm, 2023, econ transit i chang	-0,09	-0,13	1,04	0	1
bu j, 2023, econ transit i chang	-0,15	0,05	0,99	0	1
zhang ww, 2022, transform bus econ	-0,04	-0,08	0,34	0	1

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

3.4.20. Rede de co-citação

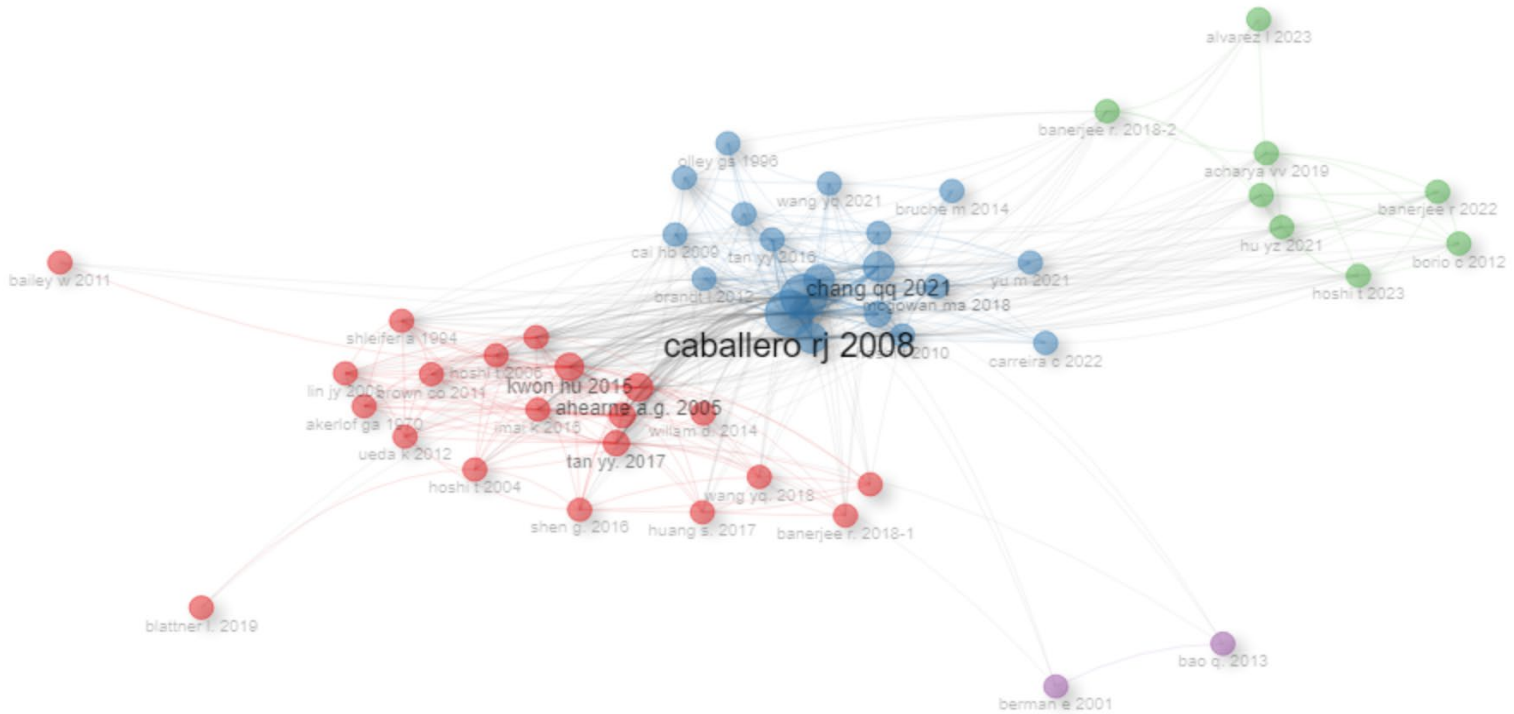
A análise de uma rede de co-citação permite entender como documentos e autores são inter-relacionados no contexto da literatura sobre o tema. Os nós (ou “Node”) na rede representam documentos que são frequentemente citados em conjunto noutros trabalhos de investigação. A análise de co-citação ajuda a identificar trabalhos influentes ou fundamentais.

No contexto dos documentos listados, três métricas são fornecidas:

- “*Betweenness*”: Indica a frequência com que um nó aparece no caminho mais curto entre dois outros nós na rede. Um valor alto sugere que o documento é uma ponte importante entre diferentes estudos ou áreas temáticas;
- “*Closeness*”: Representa a proximidade média de um nó a todos os outros nós na rede. Quanto mais alto o valor, mais central é o documento na literatura, sugerindo que está mais diretamente relacionado com diversos outros documentos;
- “*PageRank*”: É uma métrica que considera a quantidade e a qualidade das co-citações. Um valor alto de *PageRank* indica que um documento é frequentemente citado por

outros documentos que também são muito citados, reforçando o seu papel como nó central na rede de literatura.

Rede de co-citação



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Os documentos com os valores mais altos nas métricas referidas são normalmente considerados os mais influentes ou relevantes. Por exemplo, Caballero (2008) tem a maior pontuação de *PageRank* e *Betweenness*, indicando que é central e atua como uma ponte importante na literatura sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”. Este documento surge como o principal nó estruturante do Cluster 2, que agrega também vários estudos empíricos recentes, incluindo Chang (2021), Shen (2017) e McGowan (2018).

Outros documentos com pontuações altas, como Fukuda (2011) e Kwon (2015), também são significativos e devem ser considerados na revisão da literatura sobre o tema. Estes constituem, aliás, trabalhos seminais relevantes que já foram analisados na secção mais genérica sobre as empresas “zombie”.

Além destes, verifica-se que o Cluster 1 agrega a literatura clássica sobre intervenção estatal, incentivos distorcidos e “soft budget constraints”, incluindo Ahearne (2005), Shleifer & Vishny

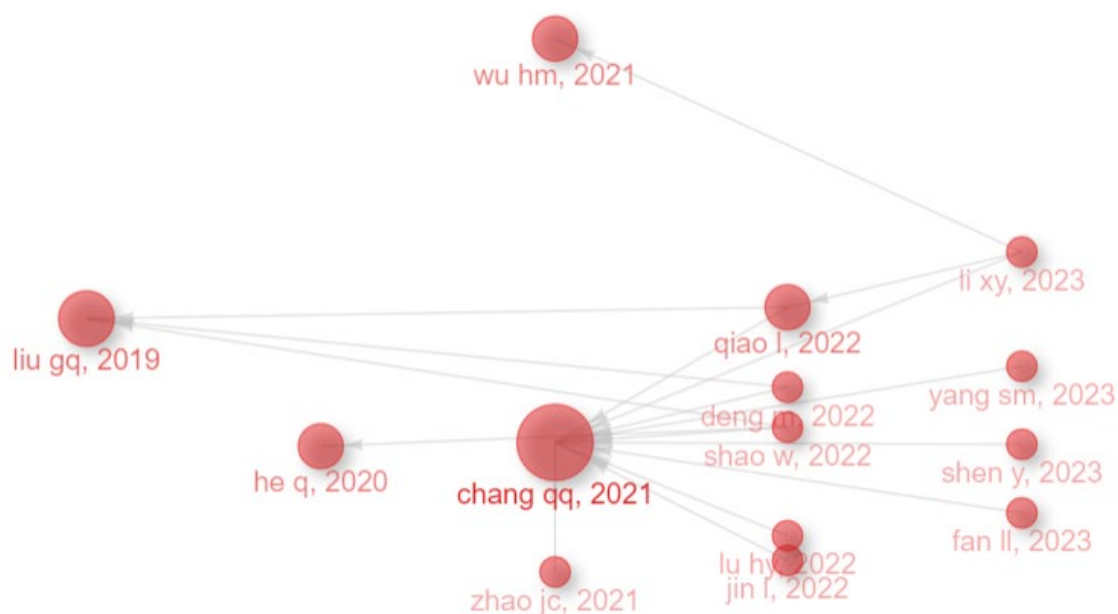
(1994) e Akerlof (1970), refletindo a raiz teórica do conceito de empresas “zombie”. O Cluster 3 reúne estudos recentes associados ao papel do sistema financeiro e riscos macroeconômicos (Acharya 2019, Borio 2012, Banerjee 2022), enquanto o Cluster 4 é residual, contendo documentos de ligação periférica (Bao 2013; Berman 2001).

3.4.21. Historiograma

O historiograma elaborado pelo Bibliometrix é uma ferramenta de visualização que representa a trajetória intelectual de um campo de estudo. Este mapeia a forma como os artigos (identificados no gráfico pelo formato “autor + ano”) estão interligados ao longo do tempo, destacando a evolução da literatura sobre um determinado assunto. Utiliza dados bibliométricos para exibir a rede de citações diretas entre os artigos incluídos ou referenciados, ajudando a identificar os trabalhos mais influentes e as tendências de estudo dentro de um campo específico. No historiograma gerado por, cada nó corresponde a um artigo citado, representado pelo autor principal e ano de publicação, e não ao autor enquanto entidade individual. Adicionalmente, o historiograma permite identificar “linhagens intelectuais”, mostrando como certos artigos funcionam como raízes conceptuais que originam ramos subsequentes de investigação, permitindo acompanhar a difusão e transformação das ideias ao longo do tempo.

Os dados apresentados referem-se a uma série de artigos científicos que abordam a questão das empresas “zombie” em contextos variados, desde a influência de subsídios estatais até à eficiência operacional dessas empresas. Cada entrada contém informações sobre o artigo, incluindo o título, palavras-chave dos autores, palavras-chave adicionais (*KeywordsPlus*), o identificador digital único (DOI), o ano de publicação e o número de citações locais e globais que o artigo recebeu, o que ajuda a indicar a sua relevância e o impacto na comunidade académica. Convém distinguir que o GCS (*Global Citation Score*) representa o número total de citações na *Web of Science*, enquanto o LCS (*Local Citation Score*) contabiliza apenas as citações dentro do conjunto de documentos incluídos nesta revisão.

Historiograma



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Da análise dos dados, destaca-se a seguinte informação:

- Qingqing Chang, 2021: Com um GCS de 40 e um LCS de 10, este é o artigo mais citado globalmente entre os listados. Discute os efeitos da intervenção estatal na formação de empresas “zombie” na China, considerando as consequências de tais intervenções;
- Guangqiang Liu, 2019: Este artigo tem um volume de citações a nível global (GCS) elevado, de 36, e um LCS de 3, indicando que foi frequentemente citado à escala global. O foco é no impacto dos subsídios estatais nas empresas “zombie”;
- Hongyou Lu, 2022: Com um GCS de 25 e LCS igual a 0, este trabalho analisa políticas locais e intervenção estatal na inovação regional, expandindo a análise para as implicações mais amplas das ações governamentais no ambiente empresarial;
- Lu Qiao, 2022: Este artigo tem um GCS de 21 e LCS igual a 1, e aborda os subsídios estatais e a eficiência operacional das empresas “zombie”, contribuindo para o estudo sobre como os subsídios podem criar ineficiências no mercado;
- Xinyu Li, 2023: Embora este artigo ainda não tenha citações (GCS e LCS iguais a 0), provavelmente devido à sua publicação recente, parece ser relevante por abordar os subsídios do mercado de capitais interno, sugerindo um ângulo diferente ao olhar para as dinâmicas internas das empresas “zombie”.

Todos os artigos estão agrupados no Cluster 1, indicando que possuem temas relacionados ou complementares. O historiograma mostra assim um conjunto de artigos interligados por citações, em que “chang qq, 2021” surge como nó central mais recente, prolongando a linha de investigação iniciada por Liu (2019) e desenvolvida pelos trabalhos de 2021–2023.

Dados do Historiograma

Paper	Title	Author_ Keywords	KeywordsPlus	DOI	Year	LCS	GCS
LIU GQ, 2019, ECON MODEL DOI 10.1016/J.ECONMOD.2019.09.034	THE IMPACT OF GOVERNMENT SUBSIDIES ON THE CAPACITY UTILIZATION OF ZOMBIE FIRMS	ZOMBIE FIRM; GOVERNMENT SUBSIDY; CAPACITY UTILIZATION	INVESTMENT; MISALLOCATION; INCENTIVES; MARKET; JAPAN	10.1016/j.econmod.2019.09.034	2019	3	36
HE Q, 2020, INT REV ECON FINANC DOI 10.1016/J.IREF.2018.12.007	POLITICAL CONNECTION AND THE WALKING DEAD: EVIDENCE FROM CHINA'S PRIVATELY OWNED FIRMS*	ZOMBIE FIRM; POLITICAL CONNECTION; RESOURCE MISALLOCATION	CORPORATE GOVERNANCE; BANK LOANS; ENTRENCHMENT; PERFORMANCE	10.1016/j.ieref.2018.12.007	2020	1	17
WU HM, 2021, CHINA J ACCOUNT RES DOI 10.1016/J.CJAR.2021.05.003	ARE ZOMBIE FIRMS MORE INCENTIVIZED TO FINANCIALIZE?	ZOMBIE FIRMS; FINANCIALIZATION; SPILLOVER EFFECT; GOVERNMENT SUBSIDIES	EARNINGS MANAGEMENT; ENTERPRISES; GROWTH; REAL RISK	10.1016/j.cjar.2021.05.003	2021	1	2
ZHAO JC, 2021, ASIA PAC LAW REV DOI 10.1080/10192557.2022.2033083	ELIMINATING ZOMBIE COMPANIES THROUGH INSOLVENCY LAW IN CHINA: STRIKING A BALANCE BETWEEN MARKET-ORIENTED POLICIES AND GOVERNMENT INTERVENTION	ZOMBIE COMPANIES; INSOLVENCY LAW; MARKET-ORIENTED MECHANISMS; ADMINISTRATIVE APPROACHES; CHINA	BANKRUPTCY; FIRMS; GOVERNANCE	10.1080/10192557.2022.2033083	2021	0	1
CHANG QQ, 2021, ECON MODEL DOI 10.1016/J.ECONMOD.2020.02.017	HOW DOES GOVERNMENT INTERVENTION AFFECT THE FORMATION OF ZOMBIE FIRMS?	ZOMBIE FIRMS; GOVERNMENT INTERVENTION; SUPPORTING HAND; GRABBING HAND; CHINA		10.1016/j.econmod.2020.02.017	2021	10	40
JIN L, 2022, EMERG MARK FINANC TR DOI 10.1080/1540496X.2022.2078698	HOW CAN FINTECH REDUCE CORPORATE ZOMBIFICATION RISK?	FINTECH; ZOMBIE FIRMS; INFLUENCING MECHANISM; STRUCTURAL FEATURES; CONTAGION EFFECT	ZOMBIE FIRMS; BIG DATA; INVESTMENT	10.1080/1540496X.2022.2078698	2022	0	3
SHAO W, 2022, ASIAN-PAC ECON LIT DOI 10.1111/APEL.12361	HOW DO POLITICAL CONNECTIONS AFFECT THE FORMATION OF ZOMBIE FIRMS? EVIDENCE FROM CHINESE MANUFACTURING LISTED ENTERPRISES		CAPACITY	10.1111/apel.12361	2022	0	3
DENG M, 2022, ECONOMICS-KIEL DOI 10.1515/ECON-2022-0029	WHY DO ZOMBIE FIRMS SELDOM DIE OR RESURRECT? THE EFFECT OF GOVERNMENT SUBSIDIES ON THE SURVIVAL DURATION OF CHINA'S ZOMBIE FIRMS	GOVERNMENT SUBSIDY; ZOMBIE FIRM; SURVIVAL DURATION	PRODUCTIVITY GROWTH; FORBEARANCE; SELECTION; CAPACITY	10.1515/econ-2022-0029	2022	0	1
QIAO L, 2022, ECON MODEL DOI 10.1016/J.ECONMOD.2021.105728	GOVERNMENT SUBSIDIES, ENTERPRISE OPERATING EFFICIENCY, AND "STIFF BUT DEATHLESS" ZOMBIE FIRMS	GOVERNMENT SUBSIDIES; OPERATING EFFICIENCY; LOCATION CHOICE; ACTUAL PROFIT MARGINS; ZOMBIE ENTERPRISES; MORAL HAZARD	RESEARCH-AND-DEVELOPMENT; POLITICAL CONNECTIONS; CAPITAL SUBSIDIES; DEPOSIT INSURANCE; FINANCIAL RATIOS; CONSTRAINTS; INVESTMENT; CHINA; JAPAN; PRODUCTIVITY	10.1016/j.econmod.2021.105728	2022	1	21
LU HY, 2022, RESOUR POLICY DOI 10.1016/J.RESOURPOL.2021.102438	PLACE-BASED POLICIES, GOVERNMENT INTERVENTION, AND REGIONAL INNOVATION: EVIDENCE FROM CHINA'S RESOURCE-EXHAUSTED CITY PROGRAM	PLACE-BASED POLICIES; GOVERNMENT INTERVENTION; RESOURCE-EXHAUSTED CITIES; REGIONAL INNOVATION	ZOMBIE FIRMS; PERFORMANCE; CITIES; EFFICIENCY; BOOMS; MISALLOCATION; AGGLOMERATION; COMPETITION; SUBSIDIES; PROMOTE	10.1016/j.resourpol.2021.102438	2022	0	25
LI XY, 2023, BRIT ACCOUNT REV DOI 10.1016/J.BAR.2023.101267	A HIDDEN CHANNEL OF "BLOOD TRANSFUSION": INTERNAL CAPITAL MARKET SUBSIDIES AND ZOMBIE FIRMS	INTERNAL CAPITAL MARKET SUBSIDIES; ZOMBIE FIRMS; PECKING ORDER; MOTIVATIONS FOR SUBSIDIES; GOVERNANCE MEASURES	BUSINESS GROUPS EVIDENCE; EARNINGS MANAGEMENT; PARTY TRANSACTIONS; EMERGING MARKETS; DARK SIDE; INCENTIVES; EXPROPRIATION; MISALLOCATION; PERFORMANCE; DISCLOSURES	10.1016/j.bar.2023.101267	2023	0	0
YANG SM, 2023, ECON TRANSIT I CHANG DOI 10.1111/ECOT.12396	TECHNOLOGY ACCESSIBILITY AND THE LOCAL GOVERNMENT'S INCENTIVE TO AID ZOMBIE FIRMS IN CHINA	GOVERNMENT INTERVENTION; TECHNOLOGY ACCESSIBILITY; ZOMBIE FIRMS	SOFT BUDGET CONSTRAINTS; COMPETITION; CREDIT; PRODUCTIVITY; JAPAN; TRADE	10.1111/ecot.12396	2023	0	0
SHEN Y, 2023, ECON ANAL POLICY DOI 10.1016/J.EAP.2023.08.011	BANK COMPETITION AND ZOMBIE COMPANY: EMPIRICAL EVIDENCE FROM CHINA	BANK COMPETITION; ZOMBIE COMPANY; CREDIT STANDARDS; CREDIT AVAILABILITY; INFORMATION ASYMMETRY	CREDIT CONSTRAINTS; DEPOSIT INSURANCE; RISK-TAKING; INFORMATION; FIRMS; MISALLOCATION; ALLEVIATE; SELECTION; GROWTH	10.1016/j.eap.2023.08.011	2023	0	0
FAN LL, 2023, SMALL BUS ECON DOI 10.1007/S11187-023-00752-8	ADMINISTRATIVE REFORM AND THE DISPOSAL OF ZOMBIE ENTERPRISES: EVIDENCE FROM CHINA	ZOMBIE ENTERPRISES; APPROVAL SYSTEM REFORM; TOTAL FACTOR PRODUCTIVITY; FIRM INNOVATION; ENTREPRENEURSHIP	ENTREPRENEURSHIP; FIRMS; LEVEL	10.1007/s11187-023-00752-8	2023	0	1

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Em síntese, o historiograma evidencia que a literatura recente se organiza em torno de um núcleo temático consistente - sobretudo a intervenção governamental e os seus efeitos sobre as empresas “zombie”. A centralidade de autores como Chang (2021) e Liu (2019) revela que

estes trabalhos estruturam grande parte da investigação subsequente, mostrando a evolução e consolidação temática ao longo do período analisado.

3.4.22. Rede de colaboração

A rede de colaboração, no contexto do software Bibliometrix, é uma ferramenta de análise de redes que permite visualizar e analisar as colaborações científicas entre autores no campo de estudo. A rede representa graficamente como os diferentes atores estão interligados através das suas colaborações em publicações conjuntas. Esta ferramenta permite compreender melhor como ocorre a troca de conhecimento e quais são os principais contribuintes e colaboradores numa determinada área de investigação. No caso presente, a rede apresenta-se bastante fragmentada, com microgrupos isolados, o que é típico de um campo emergente ou ainda em consolidação.

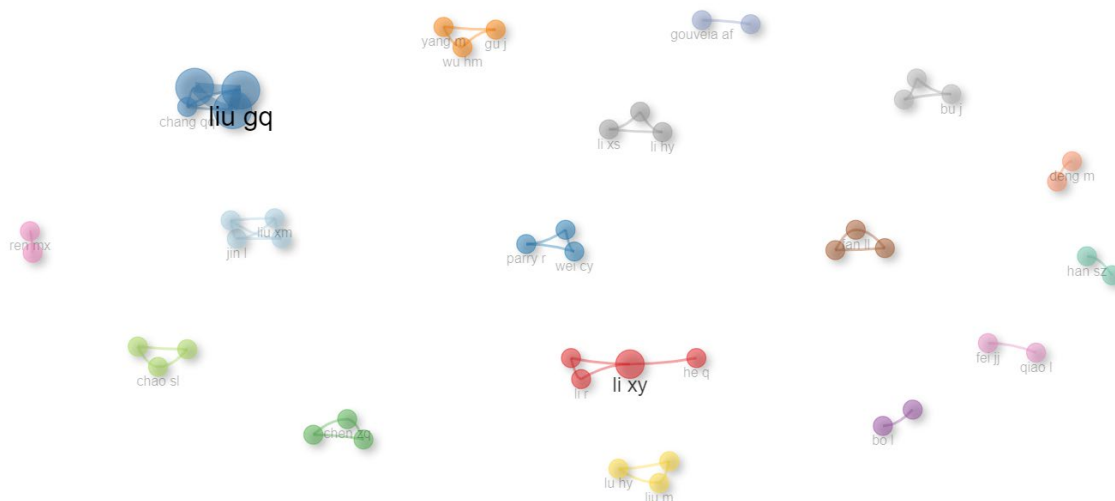
Para analisar os dados fornecidos que incluem “*Node*”, “*Cluster*”, “*Betweenness*”, “*Closeness*” e “*PageRank*”, devemos considerar o seguinte:

- *Node*: Representa o autor no contexto da rede de colaboração;
- *Cluster*: Indica o agrupamento de nós com características ou ligações semelhantes. Nós no mesmo cluster estão mais relacionados entre si do que com nós de outros clusters;
- *Betweenness*: É uma medida da centralidade numa rede, indicando quantas vezes um nó atua como uma ponte ao longo do caminho mais curto entre dois outros nós;
- *Closeness*: Refere-se à média da distância mais curta de um nó para todos os outros nós na rede. Valores mais elevados correspondem a maior proximidade (menor distância média) e não a maior afastamento;
- *PageRank*: Trata-se de um algoritmo usado para classificar a importância dos nós numa rede.

Na análise de uma rede de colaboração científica, nós com valores mais altos de “*Betweenness*” e “*PageRank*” são geralmente considerados mais influentes, pois podem controlar o fluxo de informações ou serem reconhecidos como pontos-chave dentro da rede. No entanto, como quase todos os autores apresentam *Betweenness* igual a 0, a rede revela pouca interligação efetiva, e a centralidade global é reduzida.

Com base nestes conceitos, é possível identificar autores que possam ser centrais para o campo de estudo, em particular os que são pontes de conhecimento entre subcampos e que têm maior probabilidade de influenciar futuros estudos e desenvolvimentos na área de estudo.

Rede de colaboração



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Analisando os dados da rede de colaboração fornecidos e considerando os indicadores apresentados, podemos fazer as seguintes observações:

- Alta Centralidade - Xinyu Li: Apresenta um valor de “Betweenness” de 2, indicando que este nó é um ponto de ligação entre outros nós, mas com um PageRank apenas ligeiramente superior aos restantes (0,030561322), indicando que a sua influência relativa é moderada num contexto de rede globalmente dispersa;
- Baixa Centralidade - A maioria dos outros nós, como Qing He, Rong Li ou Huacheng Wang, têm uma centralidade de “Betweenness” de 0, o que sugere que não são pontos de ligação-chave na rede. Os valores de “PageRank” também são relativamente baixos, o que indica que podem não ser centrais dentro da rede de colaboração;
- Clusters - Os nós estão divididos em clusters numerados de 1 a 17. Nós dentro do mesmo cluster podem estar a trabalhar em áreas semelhantes ou ter colaborações diretas entre si. Contudo, os clusters são pequenos e isolados, evidenciando ausência de uma rede colaborativa estruturada;
- Closeness - Valores de 0,5 ou 1 significam maior proximidade dentro do subgrupo onde o autor se encontra, refletindo o pequeno tamanho dos componentes da rede;

- *PageRank* - Os valores são relativamente homogêneos (em torno de 0,02083), com poucas exceções (como Xinyu Li com 0,03056), o que sugere baixa diferenciação de influência entre autores e confirma a dispersão da rede.

Dados de base da rede de colaboração

Node	Cluster	Betweenness	Closeness	PageRank
li xy	1	2	0,33333333	0,03056132
he q	1	0	0,2	0,01178404
li r	1	0	0,25	0,02049398
wang hc	1	0	0,25	0,02049398
liu gq	2	0	0,33333333	0,02285138
wang d	2	0	0,33333333	0,02285138
zhang xj	2	0	0,33333333	0,02285138
chang qq	2	0	0,33333333	0,0147792
chen zq	3	0	0,5	0,02083333
liu hy	3	0	0,5	0,02083333
shao w	3	0	0,5	0,02083333
bo l	4	0	1	0,02083333
haque m	4	0	1	0,02083333
gu j	5	0	0,5	0,02083333
wu hm	5	0	0,5	0,02083333
yang m	5	0	0,5	0,02083333
fan ll	6	0	0,5	0,02083333
tang tf	6	0	0,5	0,02083333
yang gy	6	0	0,5	0,02083333
ren mx	7	0	1	0,02083333
shen y	7	0	1	0,02083333
li hy	8	0	0,5	0,02083333
li xs	8	0	0,5	0,02083333
sun bw	8	0	0,5	0,02083333
han sz	9	0	1	0,02083333
nan sj	9	0	1	0,02083333
deng m	10	0	1	0,02083333
wang jb	10	0	1	0,02083333
gouveia af	11	0	1	0,02083333
osterhold c	11	0	1	0,02083333
fei jj	12	0	1	0,02083333
qiao l	12	0	1	0,02083333
chao sl	13	0	0,5	0,02083333
guo l	13	0	0,5	0,02083333
sun sj	13	0	0,5	0,02083333
liu m	14	0	0,5	0,02083333
lu hy	14	0	0,5	0,02083333
song wj	14	0	0,5	0,02083333
bu j	15	0	0,5	0,02083333
du jl	15	0	0,5	0,02083333
pi jc	15	0	0,5	0,02083333
jin l	16	0	0,33333333	0,02083333
li y	16	0	0,33333333	0,02083333
liu xm	16	0	0,33333333	0,02083333
pan cc	16	0	0,33333333	0,02083333
parry r	17	0	0,5	0,02083333
wei cy	17	0	0,5	0,02083333
wen sg	17	0	0,5	0,02083333

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

3.5. Síntese da revisão de literatura

A pesquisa realizada resultou na identificação de documentos pertinentes, que constituem a base da análise subsequente. Estes textos são analisados em detalhe, com vista a identificar padrões, relações e implicações entre as estratégias de políticas públicas e a viabilidade de empresas cuja sobrevivência depende fortemente de apoio externo. Esta análise permitirá não apenas entender melhor a dinâmica atual, mas também formular recomendações para políticas públicas futuras que visem mitigar a emergência e persistência de empresas “zombie” no tecido empresarial. Esta seleção deriva dos clusters e documentos centrais identificados na análise bibliométrica.

3.5.1. Análise dos principais artigos sobre o impacto das Políticas Públicas na prevalência de Empresas “Zombie”

O fenómeno das empresas “zombie”, entidades que persistem no mercado apesar da sua inviabilidade económica, representa um enigma complexo no contexto das políticas públicas. A análise aprofundada dos trabalhos académicos é essencial para desvendar as múltiplas facetas deste fenómeno, particularmente no que concerne ao papel das intervenções estatais na economia.

Os artigos selecionados para esta secção, através da revisão estruturada da literatura, refletem uma preocupação premente com a eficiência do mercado e a saúde económica dos países, explorando como as decisões políticas podem inadvertidamente criar “mecanismos de sobrevivência artificial” para empresas que, sob condições de mercado puras (em concorrência), não se manteriam.

Esta reflexão crítica incide sobre os estudos que analisam a relação simbiótica entre a sobrevivência destas entidades e as políticas de apoio governamentais/públicas – desde apoios/subsídios financeiros até regulamentações e reformas estruturais. O espectro de análise estende-se da China até experiências internacionais que oferecem perspetivas comparativas, incluindo contributos fundamentais identificados na rede de co-citação, como Caballero (2008), Fukuda (2011) e Acharya (2019).

A persistência das empresas “zombie” lança dúvidas sobre a eficácia da realocação de recursos e questiona a assertividade das políticas de estímulo económico. Por um lado, evidencia-se o impacto das políticas públicas na perpetuação destas entidades; por outro, observa-se a potencialidade das mesmas políticas em atuar como catalisadoras de mudança e inovação.

A análise da literatura que se segue apresenta os artigos que abordam estas temáticas.

3.5.1.1. Artigos sobre Empresas “Zombie” identificados na análise bibliométrica na perspetiva das Políticas Públicas

Conforme referido anteriormente, a literatura académica passou recentemente a dedicar atenção ao papel das políticas públicas no aparecimento e manutenção de empresas “zombie”, entidades que, apesar de inviáveis economicamente, continuam a operar devido a apoios externos.

Nesta subsecção, analisamos os artigos identificados na revisão estruturada de literatura específica sobre a relação do tema das empresas “zombie” com as políticas públicas, explorando esta dinâmica.

Esta análise engloba um total de 8 artigos académicos, escolhidos com base na sua relevância para o tema, não se incluindo aqui os artigos que já haviam sido analisados na revisão estruturada de literatura inicial que serão abordados na subsecção seguinte. A seleção é apresentada considerando a ordem cronológica de publicação ou disponibilização.

1. Xinfeng Jiang, Sihai Li, Xianzhong Song (2017). *The mystery of zombie enterprises – “stiff but deathless”*. China Journal of Accounting Research, Volume 10, Issue 4, Pages 341-357, ISSN 1755-3091. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2017.08.001>.

Síntese do Estudo

Este estudo analisa o fenómeno das empresas “zombie” na China, especificamente nas empresas cotadas em Shanghai e Shenzhen A-share entre 2009 e 2016. O foco é entender a razão pela qual estas empresas, apesar de sua baixa eficiência operacional e prejuízos a longo prazo, continuam a existir. A análise sugere que o apoio governamental/público, através de

subsídios e empréstimos bancários, é um fator-chave para a persistência dessas empresas que, embora ineficientes, conseguem manter empregos, alinhando-se assim com os interesses de estabilidade de emprego das autoridades governamentais locais.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Empresas “zombie” são definidas como entidades com baixa eficiência operacional, que registam perdas a longo prazo ou estão em situação de insolvência, mas continuam a existir devido ao consumo de recursos sociais e financeiros. Este estudo utiliza duas metodologias para identificar empresas “zombie”: uma baseada na metodologia CHK (Caballero et al., 2008) com critérios financeiros e outra baseada na definição oficial do Conselho de Estado chinês, focada em padrões de consumo de energia, proteção ambiental, qualidade e segurança.

Metodologia e dados usados no estudo

A análise empírica foi realizada com dados de empresas cotadas em Shanghai e Shenzhen *A-share* de 2009 a 2016, excluindo-se empresas financeiras e empresas com dados incompletos. Foram utilizadas variáveis *dummy* para identificar empresas “zombie” e variáveis de controlo para capturar características da gestão empresarial, governança e especificidades do sector e do ano. A informação dos subsídios/apoios governamentais provém da base de dados WIND e os outros dados financeiros foram obtidos com recurso à base de dados CSMAR.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

Os resultados indicam uma presença significativa de empresas “zombie” entre as empresas cotadas, com aquelas a receber uma proporção maior de subsídios governamentais em comparação com empresas não-zombie. A análise sugere que as empresas que oferecem mais empregos têm maior probabilidade de receber subsídios/apoios governamentais.

O estudo apresenta dois métodos para identificar empresas “zombie” entre as empresas cotadas na China, com dados sobre a prevalência dessas empresas com base nesses métodos:

- O primeiro método define empresas “zombie” com base em critérios financeiros específicos relacionados com os encargos financeiros que pagam aos bancos, considerando que uma característica das empresas “zombie” é o pagamento ao banco de valores demasiado reduzidos de juros. Se uma empresa cumpre esses critérios, é considerada uma empresa “zombie”. Segundo este método, 21,5% das empresas cotadas são classificadas como “zombies”;
- O segundo método considera uma empresa como “zombie” se, após ajustar os lucros para excluir ganhos e perdas não recorrentes, a empresa registar ganhos negativos por

ação, por três anos consecutivos. De acordo com este critério, 6,7% das empresas cotadas são consideradas “zombies”.

Principais conclusões do estudo

O estudo conclui que as empresas “zombie” recebem apoio direto do governo e que este apoio não está relacionado com os direitos de propriedade da empresa, mas sim com a capacidade de a empresa manter empregos. Conclui ainda que o apoio governamental não melhora a eficiência operacional ou o valor das empresas “zombie”.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

As políticas públicas desempenham um papel crucial na prevalência de empresas “zombie”, conforme evidenciado pelo estudo. A análise revela que o apoio governamental, manifestado através de subsídios e empréstimos bancários, é fundamental para a persistência dessas entidades, apesar da sua ineficiência operacional e prejuízos prolongados. Este fenómeno é ainda mais pronunciado em empresas que assumem maiores “encargos” políticos, particularmente aquelas que proporcionam um maior número de empregos, refletindo a tendência do governo em apoiar entidades que contribuem para os seus objetivos de estabilidade do emprego.

A influência direta do governo nestas empresas não se limita à concessão de subsídios, estendendo-se também a garantias implícitas que facilitam o acesso a créditos bancários. Este apoio governamental não é condicionado pelos direitos de propriedade da empresa, indicando que tanto as empresas estatais como as privadas podem beneficiar deste apoio se contribuírem para a manutenção ou aumento do emprego. Contudo, o estudo destaca que este apoio governamental não resulta em melhorias na eficiência operacional ou no valor das empresas “zombie”.

A persistência das empresas “zombie” é explorada sob a lente da teoria da troca social, que sugere um intercâmbio de recursos por recompensas entre as empresas e o governo. Neste contexto, os funcionários/autoridades governamentais locais, motivados pelo sistema de promoção política e pela necessidade de manter a estabilidade do emprego, tendem a alocar recursos a empresas “zombie” que, apesar de ineficientes, conseguem garantir empregos. Este mecanismo de apoio revela uma intervenção não económica por parte dos oficiais governamentais, que utilizam as empresas “zombie” como um meio para alcançar objetivos políticos, nomeadamente a estabilidade do emprego.

O estudo conclui salientando a urgência e a necessidade de abordar o problema das empresas “zombie”, enfatizando que a solução eficaz para este fenómeno requer uma compreensão clara

das razões subjacentes à sua existência prolongada. As políticas públicas, especialmente aquelas focadas na estabilidade do emprego, são identificadas como fatores-chave na manutenção destas empresas, sugerindo a necessidade de reformas políticas que incentivem a eficiência e a inovação empresarial, em detrimento do apoio contínuo a entidades não viáveis economicamente.

2. Shaozhen Han, Wanhai You, Shijing Nan (2019). *Zombie firms, external support and corporate environmental responsibility: Evidence from China*. Journal of Cleaner Production, Volume 212, Pages 1499-1517, ISSN 0959-6526. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.12.136>.

Síntese do estudo

Este estudo explora a relação entre empresas “zombie”, apoio externo e responsabilidade ambiental empresarial, utilizando uma amostra de empresas chinesas cotadas entre 2010 e 2016. O estudo conclui que as empresas “zombie” apresentam um desempenho inferior em termos de responsabilidade ambiental das empresas quando comparadas com empresas não-“zombie”, especialmente quando recebem apoio externo significativo do governo ou de bancos. O impacto negativo é mais acentuado em indústrias altamente poluentes e em empresas estatais.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Neste estudo, as empresas “zombie” são definidas seguindo os critérios de Caballero et al. (2008) e Fukuda e Nakamura (2011). Essencialmente, “zombies” são empresas cujos pagamentos de juros são inferiores aos seus pagamentos de juros hipotéticos livres de risco.

Metodologia e dados usados no estudo

A metodologia e os dados usados neste estudo envolvem a análise das empresas cotadas nas bolsas de valores de Xangai e Shenzhen, excluindo instituições financeiras, de 2010 a 2016. A escolha de considerar a amostra a partir de 2010 deve-se à disponibilidade de dados sobre Responsabilidade Ambiental Empresarial fornecidos pela agência de classificação Hexun CSR (*Corporate Social Responsibility*) e disponíveis a partir desse ano. Além daqueles dados, informações financeiras e de governança adicionais foram obtidas das bases de dados CSMAR, WIND e do National Bureau of Statistics of China. Após a eliminação de entidades com observações em falta, a amostra final consistiu em 12.464 observações de empresas por ano.

Para identificar as empresas “zombie”, os autores utilizaram uma combinação dos critérios de Caballero et al. (2008) e Fukuda e Nakamura (2011), definindo “zombies” como empresas cujos pagamentos de juros são inferiores aos seus pagamentos de juros hipotéticos livres de risco. Os autores ajustaram o índice “zombie” das empresas com base no “critério de rentabilidade” e no “critério de empréstimo perene”, excluindo empresas cujo EBIT¹¹ excedia os pagamentos de juros livres de risco hipotéticos e classificando como “zombies” as empresas não rentáveis, altamente alavancadas e com aumento de endividamento externo.

A análise empírica foi realizada por meio de um modelo que analisa os efeitos das empresas “zombie” no desempenho da Responsabilidade Ambiental Empresarial, controlando por outras variáveis que afetam aquele desempenho, como dimensão da empresa, rentabilidade, alavancagem, idade, Q de Tobin, fluxo de caixa, proporção de participação do maior acionista, tamanho do conselho de administração, participação acionista da gerência, dualidade CEO/Presidente do Conselho, status de negociação e listagem cruzada, além de variáveis *dummy* para indústria e ano, para considerar características específicas da indústria e choques macroeconômicos ou alterações regulatórias.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

O estudo estima que a proporção de empresas “zombie” seja de 10% e que 45,9% delas sejam controladas pelo governo.

Principais conclusões do estudo

O estudo conclui que empresas “zombie” têm um desempenho pior em termos de responsabilidade ambiental, o que é exacerbado pelo apoio financeiro externo. Esse fenômeno é particularmente pronunciado em indústrias poluentes e em empresas estatais. Isso sugere que a existência de empresas “zombie” pode contribuir para problemas ambientais da China, limitando o alcance de objetivos de desenvolvimento sustentável.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

O papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” é significativamente destacado no contexto chinês, onde estas empresas, devido à baixa eficiência e rentabilidade, deveriam entrar em falência, mas continuam a operar com o apoio externo do governo ou dos bancos. Este apoio externo não apenas define as empresas “zombie”, mas também tem impacto

¹¹ Sigla que significa “*earnings before interest and taxes*” (resultados antes de juros e de impostos).

profundo no seu comportamento, especialmente em relação à responsabilidade ambiental empresarial.

As políticas públicas, ao fornecerem recursos financeiros e alívio regulatório às empresas “zombie”, reduzem as pressões de legitimidade (“*legitimacy pressures*”) sobre estas empresas para que assumam responsabilidades ambientais. Assim, em vez de utilizar os recursos para melhorar o desempenho em termos de responsabilidade ambiental, muitas empresas “zombie” optam por fugir às suas responsabilidades ambientais, dada a falta de pressão para agir de outra forma. Este fenómeno é particularmente notório em indústrias altamente poluentes e em empresas estatais, onde o impacto negativo das empresas “zombie” no desempenho da responsabilidade ambiental empresarial é ainda mais pronunciado.

A investigação indica que o apoio governamental às empresas “zombie”, especialmente aquelas que estão em atividade em indústrias poluentes e empresas estatais, pode ser contraproducente em termos de desenvolvimento sustentável e de produção mais limpa. Portanto, o estudo recomenda que o governo chinês reconsidere o nível de apoio financeiro concedido a estas empresas, equilibrando as necessidades de crescimento económico com as metas de sustentabilidade ambiental.

Além disso, ao aplicar regulamentos ambientais de forma mais consistente e reduzir os subsídios financeiros para empresas “zombie”, o governo pode incentivar uma transição para práticas empresariais mais sustentáveis e eficientes, contribuindo assim para o desenvolvimento económico sustentável e a defesa do meio ambiente.

3. Christian Osterhold, Ana Fontoura Gouveia (2020). *Productivity, Zombie Firms and Exit Barriers in Portugal*. *International Productivity Monitor*, 38, 29-49. <https://novaresearch.unl.pt/en/publications/productivity-zombie-firms-and-exit-barriers-in-portugal>.

Síntese do estudo

Este estudo analisa o impacto das empresas “zombie” na dinâmica empresarial e na alocação de recursos em Portugal, utilizando um vasto conjunto de dados ao nível da empresa. Confirma-se uma elevada presença de empresas “zombie”, menos produtivas e que prejudicam a produtividade agregada. As barreiras à saída e reestruturação reduzidas estão associadas a um canal de saída mais eficaz e à reestruturação das “zombie” mais produtivas.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Empresas “zombie” são definidas como empresas não viáveis, que sobrevivem no mercado devido a distorções, como o apoio financeiro continuado apesar da fraca rentabilidade. São empresas que, num mercado competitivo, sairiam ou se reestruturariam.

Metodologia e dados usados

Análise baseada em dados das empresas portuguesas entre 2006 e 2015, recorrendo a modelos econométricos e utilizando a classificação de “zombies” que considera empresas com um rácio de cobertura de juros inferior a um, durante pelo menos três anos consecutivos.

Prevalência de empresas “zombie” identificada

A prevalência de empresas “zombie” aumentou de 6,5% em 2008 para 8,5% em 2013, diminuindo para cerca de 6% em 2015. Estas empresas são menos produtivas, maiores (em termos de emprego, volume de negócios e ativos) e mais antigas do que as suas contrapartes saudáveis.

Principais conclusões

A presença de “zombies” reduz o crescimento das empresas viáveis, afetando negativamente a realocação de capital e trabalho dentro dos sectores. A redução das barreiras à saída e reestruturação promove uma saída mais eficaz das empresas não viáveis e a reestruturação das “zombies” mais produtivas, destacando o papel crucial das políticas públicas.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

As empresas “zombie” representam um desafio significativo para a economia, caracterizando-se pela sua incapacidade de gerar lucros suficientes para cobrir os seus custos operacionais e com juros. O estudo da prevalência destas empresas e o impacto das políticas públicas nesse fenómeno são de particular relevância, dada a sua influência na alocação de recursos e no crescimento da produtividade.

Segundo o estudo, nos últimos anos, Portugal registou uma das maiores reduções nas barreiras à saída e reestruturação de empresas em comparação com outros países da OCDE. Este contexto oferece uma oportunidade única para avaliar os efeitos destas políticas na dinâmica empresarial e na prevalência de empresas “zombie”. A análise de um vasto conjunto de dados a nível empresarial revela que as empresas “zombie” são significativamente menos produtivas do que as suas congéneres saudáveis, contribuindo para a desaceleração do crescimento da

produtividade agregada. A presença elevada destas empresas está associada a uma redução no crescimento de empresas viáveis, limitando a realocação de capital intrassectorial.

O papel das políticas públicas neste contexto é crucial. A redução das barreiras à saída e reestruturação promoveu um canal de saída mais eficaz para as empresas não viáveis e incentivou a reestruturação das empresas “zombie” mais produtivas. Estas políticas não só abordam a prevalência das empresas “zombie”, mas também fomentam uma alocação de recursos mais eficiente e estimulam o crescimento da produtividade.

Portugal, ao implementar reformas significativas, proporcionou uma “quase-experiência natural” (“*quasi-natural experiment*”) para entender os impulsionadores institucionais da prevalência de empresas “zombie”. A experiência do país demonstra como políticas bem concebidas podem aliviar o impacto negativo destas empresas na economia e destaca a importância da intervenção pública na promoção de um ambiente empresarial mais dinâmico e produtivo.

Assim, o estudo sobre o fenómeno das empresas “zombie” em Portugal e o impacto das políticas públicas nesse contexto, demonstra que reformas adequadas podem reduzir a prevalência de empresas não viáveis, promover a reestruturação das viáveis e contribuir para um ambiente empresarial mais dinâmico, competitivo e produtivo.

4. Qing He, Xiaoyang Li, Wenyu Zhu (2020). *Political connection and the walking dead: Evidence from China's privately owned firms*. International Review of Economics & Finance, Volume 69, Pages 1056-1070, ISSN 1059-0560. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.12.007>.

Síntese do estudo

O estudo analisa a relação entre ligações políticas e a probabilidade de empresas privadas cotadas na China se tornarem insolventes e ineficientes, designadas no estudo como empresas “zombie”. O foco do estudo está em analisar como essas ligações políticas afetam a solvência e eficiência das empresas, particularmente em contextos de intervenção governamental extensa ou ambientes institucionais fracos.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

No contexto deste estudo, uma empresa “zombie” é definida como uma empresa com ligações políticas (“*politically connected*”) que opera com baixa eficiência ou se torna insolvente, dependendo de apoio e subsídios governamentais. Essas empresas são vistas como

impedimentos à alocação eficiente de recursos, prejudicando a concorrência justa/leal e a saúde financeira do sector privado.

Metodologia e dados usados no estudo

Utilizando uma amostra de empresas privadas cotadas na China entre 2005 e 2015, o estudo emprega uma análise estatística para estudar a relação entre ligações políticas e a probabilidade de uma empresa se tornar “zombie”. A experiência governamental prévia dos CEOs serve como proxy para as ligações políticas das empresas.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

Segundo o estudo, a prevalência nos últimos 5 anos analisados variou entre 7% em 2012 e 10% em 2015. O estudo observa um aumento no número de empresas “zombie” privadas de 2005 a 2015, com uma prevalência significativamente maior entre empresas com ligações políticas. Cerca de 12,8% das empresas “zombie” têm ligações políticas, em comparação com apenas 8,3% das empresas não-“zombie”.

Principais conclusões do estudo

O estudo conclui que empresas com ligações políticas têm maior probabilidade de se tornarem “zombies”, especialmente em regiões com ambientes institucionais fracos e alta dependência de intervenções governamentais. Além disso, a presença de empresas “zombie” tem efeitos negativos mais pronunciados sobre o investimento e a produtividade de empresas saudáveis sem ligações políticas, distorcendo ainda mais a eficiência da alocação de recursos.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

O papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” é um tema crucial abordado neste estudo, que explora a dinâmica entre as ligações políticas das empresas privadas cotadas na China e a sua probabilidade de se tornarem insolventes e ineficientes, ou seja, de se transformarem em empresas “zombie”. O estudo revela que as ligações políticas aumentam significativamente a probabilidade de uma empresa se tornar “zombie”, especialmente em regiões caracterizadas por uma intervenção governamental extensiva ou um ambiente institucional fraco.

As implicações das políticas públicas são multifacetadas e complexas. Por um lado, as ligações políticas podem proporcionar às empresas acesso preferencial a recursos financeiros, contratos governamentais, créditos a baixo custo e subsídios, o que pode ser visto como um benefício em economias de mercado emergentes. Por outro lado, o estudo destaca o lado obscuro dessas

ligações, evidenciando que podem pressionar as empresas a alinhar os seus interesses com os dos políticos locais, muitas vezes em detrimento da maximização do valor para os acionistas. Como resultado, empresas politicamente ligadas podem operar com baixa eficiência ou mesmo tornarem-se insolventes, dependendo de apoio e subsídios governamentais para sobreviver.

Além disso, a presença de empresas “zombie” tem efeitos negativos mais amplos na economia, prejudicando o investimento e a produtividade de empresas saudáveis que não possuem tais ligações políticas. Esse fenómeno distorce a concorrência justa/leal e impede a alocação eficiente de recursos, levando a um desperdício de recursos financeiros em empresas que não seriam viáveis sem o apoio governamental/público.

Portanto, as políticas públicas desempenham um papel fundamental na prevalência de empresas “zombie”, especialmente em contextos onde a intervenção governamental e as ligações políticas são proeminentes. O estudo sugere a necessidade de reformas económicas que monitorizem e supervisionem as ligações políticas no sector privado, a fim de reduzir o número de empresas “zombie” e melhorar a eficiência na alocação de recursos. Isso implica uma revisão crítica das práticas de concessão de crédito e subsídios governamentais/públicos, bem como a implementação de medidas que fortaleçam a governança empresarial e a transparência nas empresas, para assegurar que o apoio governamental/público seja direcionado de maneira eficaz e não perpetue a existência de empresas ineficientes.

Assim, políticas que reforcem a qualidade institucional, reduzam a dependência do governo e limitem o espaço para intervenção política direta, podem desempenhar um papel central na mitigação da prevalência de empresas “zombie”.

5. Haomin Wu, Meng Yang, Jun Gu (2021). *Are zombie firms more incentivized to financialize?*. China Journal of Accounting Research, Volume 14, Issue 4, 100199, ISSN 1755-3091. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2021.05.003>.

Síntese do estudo

O estudo analisa se empresas “zombie” na China tendem a investir no sector financeiro como estratégia de financeirização, destacando o papel dos subsídios governamentais e empréstimos bancários na sobrevivência dessas empresas.

Conceito de empresa “zombie”

No estudo, define-se empresa “zombie” como aquela cujos lucros reais anuais, excluindo subsídios governamentais e bancários, são negativos durante um período de três anos, indicando uma dependência de financiamentos externos para a sua sobrevivência.

Metodologia e dados

O estudo utiliza uma amostra de 17.855 observações de empresas cotadas na bolsa *A-share* da China, através das bases de dados CSMAR e WIND, para o período entre 2006 e 2019, adotando medidas financeiras e variáveis de controlo para estudar a relação entre o status de “zombie” e a financeirização.

Prevalência de empresas “zombie”

Cerca de 17% das empresas na amostra são classificadas como “zombies”, com uma tendência significativa para a financeirização, especialmente nas empresas com maior acesso a subsídios governamentais e a empréstimos bancários.

Principais conclusões

Empresas “zombie” com recursos financeiros abundantes e oportunidades de investimento operacional limitadas têm maior probabilidade de se financeirizar. Este comportamento é mais evidente em empresas não estatais e em regiões menos desenvolvidas.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

Este estudo aborda a tendência das empresas “zombie” em investir no sector financeiro (estratégia de financeirização). Segundo o estudo, diferentemente dos EUA, Japão e Europa, as empresas “zombie” na China não são necessariamente pequenas e dependem fortemente de subsídios/apoios governamentais, além de empréstimos bancários, para sobreviver. Regista-se ainda que estas empresas enfrentam oportunidades de investimento limitadas nos seus negócios principais, levando à financeirização como uma estratégia de sobrevivência. A preferência pela financeirização é mais acentuada em empresas não estatais e em regiões com mercados menos desenvolvidos, sugerindo também um efeito de contágio de financeirização em províncias com elevada percentagem de empresas “zombie”.

O estudo realça o impacto de uma relação triangular entre empresas, agências governamentais/públicas e instituições financeiras na eficiência operacional das empresas e no mercado em geral.

O estudo evidencia que as baixas taxas de juro facilitaram a extensão de empréstimos a estas empresas, apesar de sua rentabilidade marginal, e que os subsídios governamentais/públicos na forma de auxílios de emergência prolongaram significativamente a vida dessas empresas. No entanto, as rápidas mudanças no ambiente de negócios, preferências dos clientes e tecnologia deixaram algumas empresas para trás, resultando em empresas “zombie” devido à incapacidade de adaptar os seus negócios ou atualizar equipamentos e tecnologia da forma necessária.

Assim, as políticas públicas desempenham um papel central: ao disponibilizarem subsídios e crédito bancário a custos reduzidos, proporcionam liquidez abundante sem garantias de investimento produtivo. Quando estas empresas enfrentam poucas oportunidades de investimento operacional, a financeirização torna-se a opção mais atrativa, apesar de poder comprometer a sustentabilidade futura da empresa.

Em conclusão, o estudo destaca a necessidade de um mecanismo apropriado para alinhar os interesses das empresas, do governo/estado e dos bancos para garantir a estabilidade e prosperidade dos mercados regionais e nacionais. Uma solução eficaz requer reformas que respeitem o funcionamento do mercado e limitem a intervenção governamental, exceto em situações de emergência, bem como estratégias que promovam oportunidades reais de investimento produtivo e incentivem a eliminação gradual de empresas inviáveis. A persistência das empresas “zombie” ameaça a eficiência do mercado ao consumir recursos que poderiam ter usos mais produtivos.

6. Lu Qiao, Junjun Fei (2022). *Government subsidies, enterprise operating efficiency, and “stiff but deathless” zombie firms*. *Economic Modelling*, Volume 107, 105728, ISSN 0264-9993. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105728>.

Síntese do estudo

Este estudo analisa o impacto dos subsídios governamentais/públicos na eficiência operacional das empresas e nas características das empresas “zombie”. Utilizando dados de empresas industriais chinesas de 1998 a 2013, o estudo investiga como os subsídios afetam a eficiência e a rentabilidade de empresas “zombie” e não-“zombie”, considerando também o impacto do tipo de propriedade e do tamanho da empresa.

Conceito de empresa “zombie”

Empresas “zombie” são definidas como empresas que não são capazes de crescer e de gerar lucros, e que estão à beira da saída do mercado, mas sobrevivem graças a intervenções

governamentais e empréstimos bancários. Caracterizam-se por perdas a longo prazo sem sair do mercado.

Metodologia e dados

A análise empírica foi realizada com recurso à base de dados das empresas industriais chinesas, para o período entre 1998 e 2013, considerando variáveis como eficiência operacional, subsídios governamentais/públicos e lucratividade. O estudo emprega análises de regressão e modelos de efeito fixo para analisar os efeitos dos subsídios.

Prevalência de empresas “zombie”

O estudo discute a relação entre subsídios governamentais, eficiência operacional das empresas e existência de empresas “zombie”, mas não especifica uma percentagem exata da prevalência de empresas “zombie” dentro do contexto analisado.

Principais conclusões

Os subsídios governamentais melhoram a eficiência operacional das empresas em geral, facilitando o acesso ao financiamento e atraindo empresas para operar localmente, mas têm um impacto menor na produtividade das empresas “zombie” em comparação com as não-“zombie”. Além disso, enquanto os subsídios podem aumentar a eficiência operacional das empresas “zombie”, não promovem um aumento correspondente na rentabilidade, reforçando o estado “rígido, mas imortal” (*“stiff but deathless”*) das empresas “zombie”.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

O estudo analisa o impacto dos subsídios governamentais na eficiência operacional das empresas e nas características “rígidas, mas imortais” das empresas “zombie”. Utilizando dados de empresas industriais chinesas de 1998 a 2013, o estudo revela que, embora os subsídios possam melhorar a eficiência operacional das empresas ao aliviar as restrições de financiamento e reduzir custos de entrada e funcionamento, têm um efeito menos eficaz em melhorar a produtividade das empresas “zombie” devido ao risco moral, ou seja, a instabilidade financeira torna os subsídios menos eficazes para impulsionar a eficiência e os lucros nessas empresas.

As empresas “zombie” são caracterizadas por baixa eficiência, perdas persistentes sem esperança de recuperação, elevada dívida, margens reduzidas ou negativas e dependência de subsídios governamentais e empréstimos bancários para sobrevivência. O estudo argumenta que os subsídios governamentais podem, paradoxalmente, apoiar essas empresas “zombie”,

impedindo-as de deixar o mercado e, assim, aumentar os riscos macroeconómicos e desperdiçar recursos limitados.

Os autores mostram que, embora os subsídios melhorem a eficiência operacional das empresas “zombie”, este efeito não se traduz em melhorias na rentabilidade, reforçando o seu carácter “*stiff but deathless*”.

Em suma, o papel das políticas públicas, no caso dos subsídios governamentais, na prevalência de empresas “zombie” é duplo: por um lado, podem melhorar a eficiência operacional das empresas, mas, por outro, podem apoiar empresas “zombie” devido ao risco moral, prejudicando assim a alocação eficiente de recursos e a saúde económica geral. O estudo sugere a necessidade de políticas de subsídios/apoios mais cuidadosas que considerem os efeitos potenciais no incentivo ou manutenção de empresas “zombie”.

7. Hongyou Lu, Min Liu, Wenjing Song (2022). *Place-based policies, government intervention, and regional innovation: Evidence from China's Resource-Exhausted City program*. Resources Policy, Volume 75, 102438, ISSN 0301-4207. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102438>.

Síntese do estudo

Este estudo avalia o impacto de uma política de base local, o programa de cidades esgotadas de recursos (CER), na inovação regional na China entre 2003 e 2016. A análise utiliza uma abordagem de diferenças em diferenças (“*difference-in-differences*”) para analisar como o programa CER influencia a inovação, evidenciando um impacto negativo. A intervenção governamental crescente, decorrente do programa, é identificada como um mecanismo potencial para este efeito, através do aumento de empresas “zombie”, alterações nas preferências de subsídios governamentais e distorções no mercado fundiário.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Empresas “zombie” são definidas como empresas que, devido ao apoio governamental, permanecem operacionais apesar de serem insolventes.

Metodologia e dados usados no estudo

A metodologia emprega uma análise de diferenças em diferenças (“*difference-in-differences*”), usando dados a nível de cidade entre 2003 e 2016. O estudo considera 24 cidades ao nível de

municípios identificadas como CER, comparando-as com outras cidades para avaliar o impacto do programa na inovação.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

O estudo analisa a relação entre subsídios governamentais, eficiência operacional das empresas e a existência de empresas “zombie”, mas não especifica uma percentagem exata da prevalência de empresas “zombie” dentro do contexto analisado. O estudo revela um aumento destas empresas nas empresas estatais como resultado do programa CER.

Principais conclusões do estudo

O programa CER tem um impacto negativo na inovação regional, principalmente devido ao aumento da intervenção governamental. O estudo destaca a necessidade de reavaliar políticas de base local e considerar os efeitos indiretos na inovação e na eficiência económica.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

O estudo sobre o Programa CER na China, entre 2003 e 2016, revela que as políticas públicas locais podem influenciar significativamente a inovação regional. Uma das consequências mais relevantes destas intervenções governamentais é o aumento da prevalência de empresas “zombie”, definidas no estudo de acordo com Chen et al. (2018), como empresas que continuam a operar graças a apoio público apesar de apresentarem baixo desempenho e incapacidade de sobrevivência autónoma. Este fenómeno manifesta-se sobretudo entre empresas estatais não baseadas em recursos, que surgem como particularmente beneficiadas pelo programa CER.

As políticas públicas, como o programa CER, visam direcionar recursos e apoios específicos para regiões, através de transferências fiscais intergovernamentais, subsídios, serviços financeiros e regulamentos especiais. O objetivo é promover o desenvolvimento e a transformação destas áreas. No entanto, esta abordagem pode inadvertidamente aumentar a intervenção governamental na economia regional, o que, por sua vez, pode afetar negativamente a inovação.

A prevalência de empresas “zombie” é, segundo o estudo, um dos mecanismos através dos quais o aumento da intervenção governamental reduz a inovação regional. Estas empresas, que sobrevivem graças ao apoio financeiro contínuo do governo apesar da sua situação de insolvência, representam uma alocação ineficiente de recursos, prejudicando a concorrência saudável e a inovação. O estudo constata que o programa CER contribui para este problema, particularmente ao alterar a estrutura de incentivos dos governos locais e ao reforçar a alocação

preferencial de subsídios e recursos às empresas estatais, mesmo quando estas são menos eficientes.

O papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”, conforme observado neste estudo, destaca a complexidade e os efeitos não intencionais que tais políticas podem ter sobre a economia regional. Apesar das boas intenções por trás do programa CER, como o apoio ao desenvolvimento sustentável e à transformação de cidades baseadas em recursos, os resultados sugerem a necessidade de uma abordagem mais equilibrada e menos intervencionista. Tal poderia minimizar a formação de empresas “zombie” e promover um ambiente mais favorável à inovação e ao desenvolvimento económico de alta qualidade.

8. Xinyu Li, Huacheng Wang, Rong Li (2023). A hidden channel of “blood transfusion”: Internal capital market subsidies and zombie firms. *The British Accounting Review*, Volume 55, Issue 6, ISSN 0890-8389. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2023.101267>.

Síntese do estudo

Este estudo analisa as causas das empresas “zombie”, focando-se nos subsídios dos mercados de capitais internos, e propõe medidas de governança. Utilizando dados de empresas chinesas cotadas, conclui que os subsídios dos mercados de capitais internos promovem a “zombificação” das empresas, sendo este efeito mais forte em contextos de maior liquidez do mercado de capitais externo ou presença de uma empresa financeira interna.

Conceito de empresa “zombie” usado no estudo

Empresas “zombie” são definidas como empresas que não conseguem sustentar-se, mas que evitam a falência através de apoio financeiro contínuo, como subsídios de credores ou do governo.

Metodologia e dados usados no estudo

O estudo baseia-se em dados de empresas cotadas chinesas de 2003 a 2017. Utiliza um modelo de probabilidade linear para analisar o impacto dos subsídios dos mercados de capitais internos na “zombificação” das empresas, considerando também subsídios governamentais e empréstimos bancários.

Prevalência de empresas “zombie” identificada no estudo

Cerca de 9% das empresas cotadas são classificadas como “zombies”. Na China, a prevalência de empresas “zombie” tem sido uma preocupação crescente, com impacto na reestruturação e atualização económica do país.

Principais conclusões do estudo

Os subsídios dos mercados de capitais internos são um canal de sobrevivência artificial para as empresas “zombie”.

A “zombificação” é mais prevalente quando há maior liquidez no mercado de capitais externo ou uma empresa financeira no mercado de capitais interno.

Existe uma ordem de prioridade nos subsídios que contribuem para a “zombificação”: subsídios governamentais, subsídios de mercados de capitais internos e, por último, empréstimos bancários.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

As políticas públicas desempenham um papel crucial na prevalência de empresas “zombie”, que são empresas incapazes de se sustentar, dependendo de apoio financeiro contínuo, como subsídios de credores ou do governo. Estas empresas são prejudiciais à economia porque ocupam recursos limitados que deveriam fluir para empresas saudáveis, reduzindo assim a produtividade agregada. Estudos recentes sugerem que cerca de 12% de todas as empresas cotadas em 14 economias avançadas são empresas “zombie”, afetando a recuperação económica da Europa após a crise da dívida, obstruindo o progresso da reestruturação e atualização económica da China, e desencadeando a recessão económica do Japão nos anos 90. O estudo sobre as causas das empresas “zombie” e a proposta de medidas eficazes de governança são, portanto, relevantes. O mercado de capitais interno, diferente do mercado de capitais externo, opera dentro de um grupo empresarial para facilitar a alocação unificada de fundos do grupo e promover o financiamento mútuo entre as empresas membros do grupo. No entanto, pode também ser ineficiente, com a alocação inadequada de fundos para empresas de elevada qualidade e com a alocação excessiva de fundos para empresas inferiores, conhecido como “subsídio cruzado”.

Este estudo baseia-se em empresas cotadas na *A-share* chinesa para analisar o impacto dos subsídios do mercado de capitais interno na “zombificação” das empresas e discutir possíveis medidas de governança das empresas “zombie”. Os resultados sugerem que os subsídios do mercado de capitais interno promovem a “zombificação” das empresas e que este impacto é mais forte quando a liquidez do mercado de capitais externo é elevada ou quando existe uma

empresa financeira no mercado de capitais interno. As principais fontes de subsídios do mercado de capitais interno são principalmente empresas-mãe e empresas-irmãs. O estudo destaca ainda que estes subsídios internos atuam como um “canal oculto de transfusão de sangue”, permitindo que empresas ineficientes evitem a saída natural do mercado. Restringir problemas de agência e envolver-se em reestruturação de ativos principais relacionados desempenham um papel importante na governança de empresas “zombie”.

Portanto, é essencial que as políticas públicas abordem tanto os mercados de capitais externos quanto os internos para combater eficazmente o fenómeno das empresas “zombie”. Isso inclui a implementação de regulamentações rigorosas que limitam os subsídios governamentais e os empréstimos bancários a empresas não viáveis, bem como a monitorização e a restrição de transferências de fundos dentro dos grupos empresariais para evitar o apoio a empresas ineficientes. As políticas públicas devem também incentivar a reestruturação e a inovação nas empresas para promover a recuperação económica e aumentar a produtividade geral, reduzindo simultaneamente os incentivos à manutenção prolongada e artificial de empresas “zombie”.

3.5.1.2. Outros artigos sobre Empresas “Zombie” identificados na revisão de literatura inicial e considerados úteis na perspetiva das Políticas Públicas

A presente subsecção amplia a compreensão sobre o fenómeno das empresas “zombie”, sob a lente das políticas públicas. Reconhecendo a importância dos trabalhos seminais na área, esta subsecção reexamina 7 artigos influentes de autores como Takeo Hoshi, Shin-Ichi Fukuda ou Müge Adalet McGowan, os quais já foram discutidos na revisão de literatura inicial, centrando-se agora exclusivamente no papel das políticas públicas.

Através desta análise, procuraremos entender como os resultados e as teorias apresentadas nestes estudos se entrecruzam e influenciam a formulação e implementação de políticas públicas destinadas a enfrentar as complexidades trazidas pelas empresas “zombie”.

Esta análise detalhada constitui uma oportunidade para identificar lacunas no conhecimento atual, avaliar a eficácia de intervenções existentes e propor abordagens inovadoras para a revitalização económica no contexto das empresas “zombie”. Uma vez que estes artigos já foram analisados, conforme referido, nesta fase apenas se incluirá o tópico do «Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”».

1. Takeo Hoshi, Anil K. Kashyap (2010). *Will the U.S. bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan*. Journal of Financial Economics, Volume 97, Issue 3, Pages 398-417, ISSN 0304-405X. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.005>.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

O papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” é um tema crucial abordado neste estudo. As empresas “zombie” são aquelas que, apesar de não serem viáveis economicamente, continuam a operar devido ao apoio financeiro que recebem, muitas vezes como resultado de políticas públicas mal orientadas ou da relutância dos bancos em reconhecer perdas nos seus balanços.

Neste contexto, as políticas públicas desempenham um papel duplo. Por um lado, podem contribuir para a criação e manutenção de empresas “zombie”, ao permitir que bancos com problemas de capital continuem a financiar empresas não rentáveis. Este foi um problema significativo no Japão durante a sua crise bancária nos anos 90, em que a intervenção governamental e as políticas de recapitalização bancária, em alguns casos, não foram suficientemente rigorosas na avaliação da saúde das instituições financeiras e das empresas que estas financiavam. Este apoio contínuo a empresas inviáveis distorceu o mercado, prolongou a crise e atrasou a recuperação económica.

Por outro lado, as políticas públicas têm o potencial de mitigar a prevalência de empresas “zombie” através de intervenções bem projetadas e executadas. Isto inclui a implementação de programas rigorosos de inspeção e avaliação dos ativos dos bancos, assegurando que o apoio financeiro do governo seja condicionado a reformas estruturais significativas tanto nos bancos como nas empresas que estes financiam. Além disso, a criação de mecanismos eficazes de resolução para lidar com bancos e empresas insolventes pode ajudar a limpar o sistema de entidades não viáveis, permitindo uma realocação mais eficiente dos recursos.

O estudo sugere que um elemento-chave para evitar o apoio a empresas “zombie” é o acompanhamento rigoroso e a avaliação dos ativos dos bancos, garantindo que as intervenções governamentais sejam bem direcionadas e que haja um claro caminho para a recuperação, tanto para os bancos como para as empresas que estes financiam. Além disso, enfatiza a importância de políticas que promovam a transparência, a responsabilização e a reforma estrutural no sector financeiro para prevenir a criação de um ambiente propício à sobrevivência de empresas “zombie”.

2. Shin-ichi Fukuda, Jun-ichi Nakamura (2011). *Why Did 'Zombie' Firms Recover in Japan?*. *The World Economy*, 34: 1124-1137. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2011.01368.x>.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

O papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” no Japão, especialmente durante as recessões prolongadas dos anos 90, é um aspeto crítico destacado neste estudo. As empresas “zombie” são caracterizadas pela sua incapacidade de cobrir os custos com os juros apesar de continuarem a operar, muitas vezes apoiadas por créditos contínuos de bancos em dificuldades, sob a influência de políticas públicas e práticas bancárias lenientes.

A experiência japonesa oferece informação relevante sobre como as intervenções governamentais e as práticas bancárias podem tanto perpetuar quanto ajudar a resolver o problema das empresas “zombie”.

Durante os anos 90, a economia japonesa enfrentou recessões prolongadas, resultando numa desvalorização significativa das garantias e dificultando a adaptação dos bancos japoneses aos choques económicos. Muitos bancos, sob “restrições orçamentais suaves”, continuaram a fornecer crédito às empresas em dificuldades (empresas “zombie”). Essa prática de empréstimos “*evergreen*” distorceu a disciplina de mercado e atrasou a recuperação económica do país, pois incentivava o apoio continuado a empresas insolventes ou de baixo desempenho. Uma prescrição mais adequada, sob essas circunstâncias, teria sido dissolver as empresas insolventes para permitir a realocação de recursos para sectores mais produtivos da economia. No entanto, a falência das empresas “zombie” raramente ocorreu e muitas dessas empresas conseguiram recuperar substancialmente durante a primeira metade da década de 2000, apoiadas por alterações estruturais significativas durante e após a crise financeira.

Os resultados do estudo sugerem que a reestruturação empresarial, incluindo a redução da força de trabalho e a venda de ativos fixos, foi eficaz na recuperação das empresas “zombie”. No entanto, essa reestruturação foi menos eficaz na ausência de um ambiente macroeconómico favorável e de apoios financeiros externos. Isso implica a necessidade de condições prévias adicionais para a reestruturação empresarial, a fim de recuperar empresas em dificuldades após a crise.

O estudo também destaca a importância de um ambiente macroeconómico favorável e de apoios financeiros externos, como alívio da dívida e redução de capital, para a eficácia da reestruturação empresarial. A recuperação económica do Japão na primeira metade da década

de 2000, impulsionada em parte por um crescimento considerável das exportações japonesas, desempenhou um papel crucial na recuperação das empresas “zombie”.

As políticas públicas, incluindo práticas de crédito bancário, intervenções governamentais para facilitar a reestruturação empresarial e apoio ao ambiente macroeconómico, desempenharam um papel significativo na prevalência e recuperação das empresas “zombie” no Japão. A experiência japonesa sublinha a necessidade de uma abordagem equilibrada que evite o apoio prolongado a empresas não viáveis, enquanto cria condições favoráveis para a reestruturação e recuperação das empresas em dificuldades.

3. Müge Adalet McGowan, Dan Andrews, Valentine Millot (2018). *The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries*. Economic Policy, Volume 33, Issue 96, Pages 685–736. <https://doi.org/10.1093/epolic/eiy012>.¹²

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

O papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” é um tema de relevância crescente, especialmente à luz dos desafios económicos contemporâneos. As empresas “zombie”, caracterizadas por uma incapacidade crónica de cumprir com os seus pagamentos de juros, apesar de operarem há muitos anos, representam uma distorção no mercado que afeta negativamente a alocação de recursos e a dinâmica empresarial. A persistência destas empresas, muitas vezes viabilizadas por políticas de tolerância bancária (“*bank forbearance*”), estímulos monetários prolongados e fragilidades nos regimes de insolvência, pode limitar significativamente o crescimento de empresas mais produtivas e inibir a entrada de novas empresas no mercado.

Políticas públicas inadequadas, especialmente as relacionadas com regimes de insolvência pouco eficazes, podem contribuir significativamente para a sobrevivência prolongada destas empresas de baixa produtividade. A experiência do Japão nos anos 90 demonstra as implicações potenciais desta problemática para o crescimento do produto potencial. É crucial, portanto, que as políticas públicas sejam cuidadosamente calibradas para não apenas mitigar os impactos económicos adversos a curto prazo de crises económicas, mas também para assegurar que não se criem barreiras à reestruturação produtiva e à inovação a longo prazo.

¹² Este trabalho resulta de outro dos mesmos autores: Müge Adalet McGowan, Dan Andrews, Valentine Millot (2017). *The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries*. OECD Economics Department Working Papers No. 1372. <https://dx.doi.org/10.1787/180d80ad-en>.

As reformas nas políticas de insolvência que facilitam a reestruturação empresarial e reduzem e reduzem os obstáculos legais e administrativos à saída do mercado podem ser particularmente eficazes. Tais políticas não só podem diminuir a parcela de capital investido em empresas “zombie”, como também podem promover uma realocação de capital mais favorável à produtividade, permitindo que empresas mais produtivas expandam e inovem. Além disso, políticas que facilitam a mobilidade laboral e a recolocação eficiente de trabalhadores deslocados devido ao encerramento de empresas podem ajudar a mitigar os impactos negativos no emprego e apoiar uma recuperação económica mais dinâmica e sustentável.

Em resumo, segundo este estudo, o papel das políticas públicas é fundamental para enfrentar a questão das empresas “zombie”. Através da implementação de reformas estruturais focadas na eficiência dos regimes de insolvência, na mobilidade laboral e no apoio à inovação, é possível reduzir a prevalência de empresas “zombie” e, conseqüentemente, melhorar a performance de produtividade nos países da OCDE.

4. Guangqiang Liu, Xiaojie Zhang, Wanting Zhang, Di Wang (2019). *The impact of government subsidies on the capacity utilization of zombie firms*. Economic Modelling, December 2019, Volume 83, Pages 51-64, ISSN 0264-9993. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.09.034>.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

Este estudo analisa como os subsídios governamentais afetam a utilização de capacidade das empresas “zombie” na China, utilizando dados de 2007 a 2016, concluindo que os subsídios governamentais têm um efeito negativo na utilização de capacidade dessas empresas, ou seja, as empresas “zombie” subsidiadas têm uma menor utilização de capacidade em comparação com as empresas “zombie” não subsidiadas. Este efeito negativo é mais acentuado em empresas estatais, em regiões com maior intervenção governamental e em empresas com relatórios financeiros de baixa qualidade.

Além disso, os subsídios governamentais distorcem o comportamento de investimento das empresas “zombie” subsidiadas, levando a uma deterioração no desempenho operacional. Isso indica que as empresas “zombie” tendem a expandir os seus investimentos de forma imprudente após receberem subsídios, o que pode contribuir para a redução da utilização de capacidade.

O estudo sugere que é necessário um envolvimento mais criterioso do governo e do mercado para resolver o problema das empresas “zombie”, incluindo a cessação de subsídios para

aquelas sem potencial de recuperação e o apoio apropriado para aquelas com potencial de revitalização.

5. Weijian Du, Mengjie Li (2019). *Can environmental regulation promote the governance of excess capacity in China's energy sector? The market exit of zombie enterprises*. Journal of Cleaner Production, January 2019, Volume 207, Pages 306-316, ISSN 0959-6526. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.09.267>.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

As políticas públicas desempenham um papel fundamental na prevalência de empresas “zombie”, especialmente no contexto do sector energético chinês, onde a regulação ambiental tem sido destacada como uma ferramenta crítica para enfrentar a questão da capacidade excessiva. Estas empresas, caracterizadas pela sua incapacidade de gerar lucros sustentáveis e dependência de subsídios e empréstimos contínuos, constituem um obstáculo significativo ao desenvolvimento económico sustentável e à reforma estrutural do lado da oferta.

O estudo demonstra que a regulação ambiental pode acelerar a saída do mercado das empresas “zombie”, contribuindo para a governança da capacidade excessiva no sector energético. Este efeito ocorre através de dois mecanismos: (i) o *“following cost effect”*, em que a regulação aumenta os custos de cumprimento e torna a permanência no mercado inviável para empresas ineficientes, e (ii) o *“innovation compensation effect”*, em que a pressão regulatória incentiva inovação e melhoria tecnológica nas empresas viáveis, aumentando a sua competitividade e evidenciando a inviabilidade das empresas “zombie”.

Contudo, a eficácia destas políticas depende fortemente do ambiente institucional regional. O estudo identifica que a descentralização fiscal reduz a eficácia da regulação ambiental, porque governos locais, com maior autonomia, tendem a relaxar a aplicação das normas ambientais para proteger empresas locais, e a corrupção de funcionários locais enfraquece igualmente o impacto da regulação, permitindo que empresas “zombie” contornem requisitos ambientais através de subornos e favorecimentos.

Assim, a prevalência de empresas “zombie” não resulta apenas de falhas de mercado, mas também de falhas institucionais que condicionam a implementação das políticas públicas. O estudo sublinha que a regulação ambiental é eficaz “em teoria”, mas a sua eficácia “na prática” depende da qualidade institucional, incluindo supervisão hierárquica, controlo da corrupção e coerência na aplicação das regras.

Em suma, segundo o estudo, as políticas públicas, em particular a regulação ambiental combinada com um ambiente institucional sólido, têm um papel crucial na redução da prevalência de empresas “zombie”. Os autores concluem que políticas ambientais rigorosas, implementadas de forma consistente e acompanhadas por mecanismos que limitem a autonomia local e combatam a corrupção, são essenciais para acelerar a saída das empresas “zombie”, melhorar a alocação de recursos e promover um desenvolvimento económico mais sustentável.

6. Qingqing Chang, Yisihong Zhou, Guangqiang Liu, Di Wang, Xiaojie Zhang (2021). *How does government intervention affect the formation of zombie firms?*. *Economic Modelling*, Volume 94, January 2021, Pages 768-779, ISSN 0264-9993. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.017>.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

O estudo aborda o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombies”, essencialmente caracterizadas pela sua incapacidade de gerar lucros suficientes para cobrir os seus custos operacionais e de financiamento. Evidencia que um maior grau de intervenção governamental, manifestado através de políticas como subsídios, apoio a recursos, apoio financeiro e benefícios fiscais, aumenta significativamente a probabilidade de uma empresa se tornar uma empresa “zombie”.

O estudo demonstra que a intervenção de governos locais (incluindo subsídios, apoio a recursos, apoio financeiro e políticas fiscais) constitui um fator determinante na formação de empresas “zombie”. Quanto maior for a intensidade destas intervenções, maior é o risco de deterioração da eficiência empresarial e de perpetuação de entidades inviáveis.

As políticas públicas, especialmente em economias em transição ou em desenvolvimento como a da China, desempenham um papel crucial na alocação de recursos e na definição de prioridades económicas. No entanto, este estudo sugere que uma intervenção excessiva e mal direcionada pode levar à perpetuação de empresas ineficientes que, em condições de mercado normais, não seriam viáveis. Estas empresas, ao receberem apoio contínuo do governo, podem continuar a operar apesar da sua ineficiência, ocupando recursos no mercado que poderiam ser mais bem aproveitados por empresas mais inovadoras e produtivas.

O estudo realça que a intervenção governamental, ao invés de se centrar exclusivamente no apoio a empresas com dificuldades, deveria ser mais equilibrada e direcionada para a criação de um ambiente de mercado competitivo e justo, no qual as empresas possam competir em

igualdade de condições. Isto implicaria reduzir a intensidade da intervenção administrativa, reforçar a transparência nas políticas de apoio e evitar mecanismos de “*soft budget constraint*” que encorajam comportamentos de risco moral.

Em suma, o estudo defende que as políticas públicas devem promover a eficiência, a inovação e a competitividade, ao invés de manter artificialmente empresas que não são sustentáveis economicamente. Isto passa por ajustar a direção e a intensidade da intervenção governamental, reforçando o papel do mercado na alocação de recursos e reduzindo os incentivos à manutenção prolongada de empresas inviáveis, garantindo assim um tecido empresarial mais robusto e dinâmico.

7. Guowei Cai, Xuejiao Zhang, Hao Yang (2022). *Fiscal stress and the formation of zombie firms: Evidence from China*. China Economic Review, Volume 71, 101720, ISSN 1043-951X. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2021.101720>.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

O estudo destaca o papel significativo das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”, particularmente através da reforma da gestão provincial de províncias na China (“*province-managing-county*”). Esta reforma, iniciada em 2004, visava reestruturar a relação financeira entre os governos abaixo do nível provincial e resolver as dificuldades financeiras dos governos dos condados/municípios. O estudo considera que após a reforma, a probabilidade de formação de empresas “zombie” nos condados/municípios reformados diminuiu significativamente em comparação com os condados/municípios não reformados.

Um dos principais mecanismos através dos quais a reforma exerceu o seu efeito foi a melhoria do desempenho das empresas, como produtividade e rentabilidade, devido à redução da carga fiscal. Isto, por sua vez, inibiu a formação de empresas “zombie”. Este efeito supressor foi mais notável em condados/municípios com um baixo nível inicial de desenvolvimento económico, maior endividamento, situações financeiras precárias e pressões elevadas sobre o emprego.

Em suma, o estudo sublinha que a reforma fiscal a nível dos condados/municípios teve um papel crucial na diminuição da prevalência de empresas “zombie”, apontando para a importância das políticas públicas na promoção de um ambiente económico saudável e na prevenção da persistência de empresas ineficientes que podem distorcer a alocação de recursos e prejudicar o desenvolvimento económico geral. As conclusões sugerem que a melhoria das condições financeiras dos governos locais e a formação de uma relação saudável entre os governos locais

e as empresas (redução da interferência política) são estratégias eficazes para reduzir a proteção excessiva às empresas e suprimir a formação de empresas “zombie”.

3.5.1.3. Artigo sobre Empresas “Zombie” não identificado na revisão da literatura, mas considerado útil na perspectiva das Políticas Públicas

Para além dos artigos identificados através da revisão estruturada da literatura e da análise bibliométrica, foi adicionalmente considerado um estudo relevante no contexto português, cuja pertinência emerge da sua forte ligação entre restrições financeiras, dinâmica empresarial e persistência de empresas não viáveis. Embora não tenha surgido diretamente nos resultados do Bibliometrix, o trabalho de Carreira et al. (2021) apresenta contributos fundamentais para compreender o papel das políticas públicas, em particular políticas de insolvência, financiamento bancário e mecanismos de seleção de mercado, na prevalência e evolução das empresas “zombie”. Assim, este estudo é incluído autonomamente, dada a sua utilidade conceptual e empírica para o tema em análise.

- Carlos Carreira (Coordenador), Paulino Teixeira, Ernesto Nieto-Carrillo, João Eira (2021). Financial Constraints and Business Dynamics - Lessons from the 2008-2013 Recession. Fundação Francisco Manuel dos Santos. <https://ffms.pt/pt-pt/estudos/crise-e-credito-licos-da-recessao-de-2008-2013>.

Síntese do estudo

O estudo analisa o impacto da recessão de 2008–2013 sobre a eficiência da realocação de recursos e a dinâmica empresarial em Portugal, com foco nos constrangimentos financeiros. Destaca como essas limitações reduziram intensidade do processo de destruição criativa, resultando num crescimento económico anémico no período subsequente. Adicionalmente, analisa o fenómeno das empresas "zombie", estudando a sua prevalência, as condições para a sua recuperação ou saída e o impacto das reformas do regime de insolvência de 2012.

Conceito de empresa "zombie" usado no estudo

No estudo, empresas "zombie" são definidas como empresas maduras, fortemente endividadas, que sobrevivem devido a práticas de tolerância bancária (“*evergreening*”), mesmo sendo estruturalmente inviáveis. Estas empresas apresentam baixa produtividade e dependem de

crédito subsidiado ou de reestruturações artificiais para continuarem a operar, causando distorções significativas na alocação de recursos.

Metodologia e dados usados no estudo

O estudo baseia-se em dados do SCIE, fornecidos pelo INE, abrangendo o período de 2004 a 2017. Foram analisados balanços, demonstrações de resultados, indicadores de produtividade laboral e total, bem como as dinâmicas de entrada e saída de empresas. A análise aplicou métodos semiparamétricos para estimar a produtividade das empresas, controlando para vieses de simultaneidade e seleção.

Prevalência de empresas "zombie" identificada no estudo

O estudo identifica a percentagem de empresas "zombie" ao longo do período de 2005 a 2016. Durante este intervalo, a proporção média de empresas "zombie" foi de 11,0% do total de empresas. Houve flutuações cíclicas significativas: a proporção de empresas "zombie" diminuiu de 10,4% em 2006 para 9,1% em 2009, mas subiu rapidamente para o pico de 12,7% em 2012, durante o período de austeridade económica associado ao Memorando de Entendimento de 2011. Após esse pico, a percentagem voltou a diminuir, alcançando 8,4% em 2016. Estas empresas apresentaram produtividade sistematicamente inferior, salários mais baixos e maior probabilidade de destruição de emprego, consumindo recursos significativos e agravando a má alocação.

Principais conclusões do estudo

A recessão foi caracterizada mais por destruição contraproducente do que por destruição criativa, devido aos elevados constrangimentos financeiros. As empresas "zombie" contribuíram para uma redução da produtividade agregada e dificultaram a entrada de novas empresas mais produtivas. A reforma do regime de insolvência de 2012 melhorou parcialmente este cenário, permitindo maior recuperação de empresas viáveis, maior saída de empresas inviáveis e redução do peso das "zombies" após 2013.

Papel das políticas públicas na prevalência de empresas "zombie"

Segundo o estudo, as políticas públicas tiveram um papel determinante na prevalência das empresas "zombie", não apenas através do regime de insolvência, mas, sobretudo, pela forma como os constrangimentos financeiros, a banca e as condições macroeconómicas moldaram a sobrevivência e saída das empresas.

A reforma do regime de insolvência de 2012 foi essencial para melhorar a alocação de recursos, promovendo a recuperação de empresas "zombie" produtivas e a saída de empresas inviáveis. O estudo destaca que a reforma – incluindo a criação do Processo Especial de Revitalização (PER) e do Sistema de Recuperação de Empresas por Via Extrajudicial (SIREVE) – aumentou a eficiência do processo de reestruturação e reduziu o tempo e custo de resolução, fortalecendo o mecanismo de seleção.

Estratégias de políticas públicas que reforcem os mecanismos de seleção de mercado e reduzam barreiras à saída podem aumentar o dinamismo empresarial e melhorar a produtividade. Contudo, o estudo mostra que a política de crédito durante a recessão exerceu maior influência sobre o fenómeno das empresas “zombie” do que a política de insolvência, sendo determinante a forma como os bancos, sob pressão regulatória e prudencial, geriram o crédito às empresas. A reforma introduziu mecanismos híbridos e extrajudiciais, que aumentaram as probabilidades de recuperação de empresas viáveis. Porém, o estudo evidencia que a banca, confrontada com imparidades muito elevadas e restrições de capital, tendeu a renovar crédito para evitar reconhecer perdas, contribuindo involuntariamente para a sobrevivência de empresas inviáveis. Este comportamento bancário amplificou o fenómeno das “zombies”, sobretudo entre empresas maduras e altamente endividadas.

Paralelamente, o racionamento de crédito penalizou empresas produtivas com bons fundamentos económicos, reduzindo o investimento e inibindo o processo de destruição criativa. O estudo mostra que estas empresas sofreram quedas acentuadas de investimento e emprego, enquanto uma fração de empresas “zombie” manteve o acesso a financiamento por razões de risco bancário e incentivos prudenciais.

Um regime de insolvência eficiente, que promova a recuperação de empresas viáveis e facilite a saída de empresas inviáveis, é considerado crucial para mitigar as distorções no mercado e incentivar o crescimento da produtividade agregada. Todavia, o estudo sublinha que políticas públicas eficazes devem ser integradas com políticas financeiras e de supervisão bancária que evitem incentivos à renovação de crédito improdutivo, condição essencial para evitar a formação e persistência de empresas “zombie”.

3.5.2. Revisão de literatura sobre o papel das políticas públicas na Prevalência das empresas “zombie”

A presente secção dedica-se à síntese do papel das políticas públicas na prevalência das empresas “zombie”, consolidando a evidência recolhida na revisão estruturada da literatura e

na análise complementar dos estudos selecionados. Através de uma abordagem direcionada, foram identificados estudos que destacam como as intervenções governamentais, seja através de subsídios/apoios, políticas de crédito, instrumentos fiscais, políticas industriais e reformas institucionais, podem influenciar a sobrevivência e a persistência destas entidades no tecido empresarial.

A tabela subsequente resume os principais artigos que emergiram desta revisão, elucidando as várias perspetivas sobre a interação entre as políticas públicas e a dinâmica das empresas “zombie”, permitindo uma leitura comparada das diferentes vias pelas quais o Estado pode, consciente ou inadvertidamente, afetar a seleção empresarial.

Síntese do papel das Políticas Públicas na prevalência de empresas “zombie” – revisão estruturada da literatura

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões	Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”
<p>Xinfeng Jiang, Sihai Li e Xianzhong Song (2017). <i>“The mystery of zombie enterprises – “stiff but deathless”</i>” .</p>	<p>Empresas com baixa eficiência operacional, perdas prolongadas ou insolvência, que continuam a operar graças a apoio externo (subsídios governamentais e empréstimos bancários), podendo ser identificadas tanto pelo método CHK como pelos critérios oficiais chineses relacionados com perdas consecutivas.</p>	<p>As empresas “zombie” persistem devido a um intenso apoio direto do governo sob a forma de subsídios e crédito bancário. A atribuição de subsídios é maior nas empresas que assumem maiores encargos de política pública, sobretudo o emprego. Estes apoios não melhoram a eficiência operacional nem o valor das empresas.</p>	<p>O estudo sugere que o apoio governamental, através de subsídios e empréstimos bancários, é um fator-chave para a persistência das empresas “zombie”. As políticas públicas que privilegiam a estabilidade do emprego levam os governos locais a conceder mais subsídios a empresas que oferecem mais postos de trabalho, o que cria um mecanismo de dependência e prolonga a vida de empresas inviáveis. Este apoio, motivado por incentivos políticos (promoção de dirigentes locais), constitui a base institucional que explica porque estas empresas se mantêm “rígidas, mas não morrem”.</p>

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões	Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”
Shaozhen Han, Wanhai You e Shijing Nan (2019). <i>“Zombie firms, external support and corporate environmental responsibility”</i> .	Empresas “zombie” identificadas através de uma combinação dos critérios de Caballero et al. (2008) e Fukuda e Nakamura (2011), ajustados por critérios adicionais de rentabilidade e de empréstimo perene.	Empresas “zombie” têm desempenho inferior em responsabilidade ambiental, exacerbado pelo apoio financeiro externo, especialmente em indústrias poluentes e empresas estatais.	As políticas públicas que fornecem apoio financeiro externo às empresas “zombie” podem reduzir as pressões de legitimidade sobre estas empresas para assumirem responsabilidades ambientais. Políticas mais rigorosas em termos de sustentabilidade e redução de subsídios podem ajudar a mitigar este problema.
Christian Osterhold e Ana Fontoura Gouveia (2020). <i>“Productivity, Zombie Firms and Exit Barriers in Portugal”</i> .	Empresas com pelo menos dez anos de atividade cujo <i>interest coverage ratio</i> é inferior a 1 durante três anos consecutivos, seguindo a definição operacional da OCDE.	A presença de empresas “zombie” reduz o crescimento das empresas viáveis e afeta a alocação de recursos. Reduzir barreiras à saída promove a reestruturação eficaz.	O estudo demonstra que a redução das barreiras à saída e reestruturação, resultante das reformas do regime de insolvência em Portugal, promove uma saída mais eficaz das empresas não viáveis e facilita a reestruturação das empresas “zombie” mais produtivas, reforçando a importância das políticas públicas na melhoria da alocação de recursos e do crescimento da produtividade.

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões	Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”
<p>Qing He e Xiaoyang Li, Wenyu Zhu (2020). <i>“Political connection and the walking dead”</i>.</p>	<p>Empresas identificadas segundo uma extensão da metodologia CHK, ou seja, empresas que beneficiam de crédito subsidiado implícito (pagamento de juros abaixo do mínimo teórico) e que apresentam simultaneamente uma rentabilidade (ROA) situada no <i>bottom 50%</i> da sua indústria.</p>	<p>Empresas com ligações políticas têm probabilidade significativamente superior de se tornarem empresas “zombie”, efeito que é particularmente forte em regiões com elevada intervenção governamental e fracos mecanismos institucionais. Verifica-se ainda que a concentração de “zombies” gera <i>spillovers</i> negativos mais intensos sobre empresas saudáveis sem ligações políticas</p>	<p>O estudo evidencia que elevados níveis de intervenção governamental, subsídios implícitos de crédito e a fragilidade institucional contribuem para a perpetuação de empresas “zombie”, sobretudo quando estas possuem ligações políticas. Políticas públicas que reduzam a discricionariedade na concessão de crédito, limitem o favoritismo político e reforcem a transparência institucional podem mitigar a formação e persistência destas empresas.</p>

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões	Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”
<p>Haomin Wu, Meng Yang e Jun Gu (2021). <i>“Are zombie firms more incentivized to financialize?”</i>.</p>	<p>Empresas cujos lucros anuais reais, excluindo subsídios governamentais e bancários, são negativos durante três anos consecutivos, refletindo dependência estrutural de financiamento externo para sobreviver.</p>	<p>As empresas “zombie” na China têm forte tendência para se financiar, motivadas por subsídios governamentais, empréstimos bancários abundantes e poucas oportunidades de investimento operacional. A financeirização é mais frequente entre empresas não estatais e em regiões menos desenvolvidas.</p>	<p>As políticas públicas contribuem indiretamente para a prevalência das empresas “zombie” ao fornecerem subsídios governamentais e facilitarem o acesso a empréstimos bancários, criando um ambiente de “orçamento suave” que prolonga a sobrevivência destas empresas. Este apoio financeiro excessivo incentiva a financeirização, desviando recursos de atividades produtivas e reduzindo a eficiência econômica. Reformas que limitem subsídios, reforcem a disciplina de mercado e restrinjam a intervenção governamental, exceto em situações de emergência, são recomendadas para mitigar o fenômeno.</p>

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões	Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”
<p>Lu Qiao e Junjun Fei (2022). <i>“Government subsidies, enterprise operating efficiency, and “stiff but deathless” zombie firms”</i>.</p>	<p>Empresas caracterizadas por perdas persistentes, baixa eficiência e forte dependência de subsídios governamentais e crédito bancário, apresentando as características “stiff” (ineficientes, sem capacidade de gerar lucros) e “deathless” (mantidas vivas artificialmente por apoios externos).</p>	<p>Embora os subsídios possam melhorar a eficiência operacional média das empresas, o seu impacto é significativamente menor nas empresas “zombie”, devido ao “moral hazard” e à dependência dos apoios públicos. Além disso, os subsídios não aumentam - e podem mesmo reduzir - a rentabilidade real das empresas “zombie”, ao passo que aumentam a rentabilidade das não-zombie.</p>	<p>O estudo demonstra que subsídios governamentais podem reforçar a sobrevivência artificial das empresas “zombie”, ao aliviar restrições financeiras sem corrigir problemas estruturais de rentabilidade. Políticas de subsídios indiscriminados aumentam o “moral hazard” e incentivam a dependência contínua dos apoios públicos. Políticas públicas mais eficazes exigem subsidiação seletiva, maior monitorização do uso dos fundos e reformas que reduzam a dependência de transferências estatais, promovendo disciplina de mercado e incentivando a saída ordenada de empresas inviáveis.</p>

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões	Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”
<p>Hongyou Lu, Min Liu e Wenjing Song (2022). <i>“Place-based policies, government intervention, and regional innovation”</i>.</p>	<p>O estudo não apresenta uma definição própria de empresa “zombie”; identifica-as como um dos mecanismos através dos quais o programa REC aumenta a intervenção governamental, referindo explicitamente o aumento de empresas “zombie” associado à política.</p>	<p>O programa REC tem um impacto negativo significativo na inovação regional. Uma das três vias identificadas para explicar este efeito é o aumento do número de empresas “zombie”, sobretudo empresas estatais, resultante da maior intervenção governamental induzida pelo programa.</p>	<p>As políticas de base local (<i>place-based</i>), como o REC, aumentam a intervenção governamental, o que conduz ao crescimento do número de empresas “zombie”. O estudo demonstra que o programa incentiva práticas que favorecem a sobrevivência de empresas ineficientes, sobretudo empresas estatais, reforçando distorções na alocação de recursos e contribuindo indiretamente para menor inovação.</p>

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões	Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”
<p>Xinyu Li, Huacheng Wang e Rong Li (2023). <i>“A hidden channel of “blood transfusion”: Internal capital market subsidies and zombie firms”</i>.</p>	<p>Empresas cuja viabilidade econômica é insuficiente para cobrir encargos financeiros e operacionais, identificadas através de um critério baseado em Caballero et al. (2008), complementado por indicadores de persistência de endividamento e <i>“soft budget constraints”</i>.</p>	<p>Subsídios do mercado de capitais interno promovem a <i>“zombificação”</i> das empresas, especialmente com maior liquidez externa ou empresas financeiras internas.</p>	<p>As políticas públicas têm um papel relevante ao regularem (ou não) as transferências financeiras intragrupo e ao definirem o enquadramento dos subsídios governamentais e do crédito bancário. A ausência de mecanismos de supervisão eficazes favorece a manutenção de empresas <i>“zombie”</i> através de subsídios internos. Políticas que reforcem a transparência contábilística, limitem o apoio público a empresas inviáveis e regulem práticas de financiamento intragrupo podem reduzir significativamente a <i>“zombificação”</i>.</p>

Na sequência, apresentamos uma tabela que agrega artigos previamente identificados na primeira fase da revisão estruturada da literatura. Estes estudos foram selecionados para esta fase da revisão devido à sua relevância no contexto das políticas públicas, oferecendo perspectivas relevantes sobre como estas podem afetar a prevalência e gestão das empresas *“zombie”*. Tendo sido já analisados anteriormente no que respeita à definição de empresa *“zombie”* utilizada e às principais conclusões, nesta tabela apenas se irá considerar o papel das políticas públicas na prevalência de empresas *“zombie”*. Esta inclusão visa enriquecer a nossa compreensão sobre o impacto das decisões em termos de políticas públicas no fenómeno das empresas *“zombie”*.

Síntese do papel das Políticas Públicas na prevalência de empresas “zombie”

– artigos resultantes da revisão de literatura geral

Estudo	Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”
Takeo Hoshi e Anil K. Kashyap (2010). <i>“Will the U.S. bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan”</i> .	A intervenção pública no Japão mostrou que os programas de recapitalização insuficientes e mal desenhados podem contribuir para a persistência de empresas “zombie”, ao permitirem que bancos subcapitalizados continuem a refinar empresas inviáveis, retardando a necessária reestruturação económica. O estudo demonstra que a ausência de inspeções rigorosas, a subestimação das perdas e a relutância em nacionalizar instituições inviáveis favoreceram políticas que prolongaram o apoio a empresas “zombie”. Por outro lado, medidas robustas de supervisão, nacionalização de bancos insolventes e mecanismos eficazes de resolução mostraram-se essenciais para limitar a sua prevalência.
Shin-ichi Fukuda e Jun-ichi Nakamura (2011). <i>“Why Did ‘Zombie’ Firms Recover in Japan?”</i> .	As políticas públicas não são apresentadas como causa direta da prevalência inicial das empresas “zombie”, mas influenciam o processo de recuperação ao moldarem o enquadramento institucional e macroeconómico. O artigo enfatiza sobretudo o papel da política bancária e da supervisão financeira, nomeadamente a concessão de crédito “ <i>evergreen</i> ” por parte de bancos fragilizados, que permitiu a sobrevivência prolongada de empresas inviáveis (prática associada a “ <i>soft budget constraints</i> ”). A recuperação das empresas “zombie” na década de 2000 só se tornou possível após mudanças estruturais significativas, maior transparência contabilística, reforço regulatório e um ambiente macroeconómico favorável, apoiado por crescimento das exportações e melhoria das condições económicas gerais. Assim, as políticas públicas relevantes não consistem em apoios diretos às empresas, mas sim em medidas que alteram o contexto financeiro e macroeconómico, aumentando a disciplina de mercado e incentivando a reestruturação eficaz.

Estudo	Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”
<p>Müge Adalet McGowan, Dan Andrews e Valentine Millot (2018). <i>“The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries”</i>.</p>	<p>Políticas que reformem os regimes de insolvência e reduzam a tolerância “<i>forbearance</i>” bancária, bem como medidas que removam barreiras à saída e melhorem a eficiência na alocação de capital, podem reduzir a prevalência de empresas “zombie”, permitindo que o capital seja realocado para empresas mais produtivas.</p>
<p>Guangqiang Liu, Xiaojie Zhang, Wanting Zhang e Di Wang (2019). <i>“The impact of government subsidies on the capacity utilization of zombie firms”</i>.</p>	<p>Os autores concluem que os subsídios governamentais reduzem a utilização de capacidade das empresas “zombie”, sendo o efeito particularmente negativo nas empresas estatais, em regiões com menor nível de <i>marketization</i> (isto é, com maior intervenção governamental) e em empresas com baixa qualidade da informação financeira. Demonstram ainda que os subsídios distorcem o comportamento de investimento, levando a sobre-investimento e a pior desempenho operacional. O estudo sugere que as políticas públicas devem utilizar subsídios com maior prudência e seletividade, garantindo que apenas empresas com potencial de recuperação recebam apoio, de forma a evitar a perpetuação de empresas inviáveis e a deterioração adicional da capacidade instalada.</p>
<p>Weijian Du e Mengjie Li (2019). <i>“Can environmental regulation promote the governance of excess capacity in China's energy sector? The market exit of zombie enterprises”</i>.</p>	<p>A regulação ambiental acelera a saída das empresas “zombie” do sector energético, contribuindo para a redução da capacidade excedentária. O efeito ocorre através do aumento dos custos de cumprimento ambiental (<i>following cost effect</i>) e, sobretudo, através da estimulação da inovação regional (<i>innovation compensation effect</i>), que intensifica a concorrência e torna mais difícil a sobrevivência das empresas ineficientes. Todavia, a eficácia destas políticas depende do contexto institucional: níveis elevados de descentralização fiscal e de corrupção local enfraquecem o impacto da regulação ambiental, prolongando a permanência das empresas “zombie”.</p>

Estudo	Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”
<p>Qingqing Chang, Yisihong Zhou, Guangqiang Liu, Di Wang e Xiaojie Zhang (2021). “<i>How does government intervention affect the formation of zombie firms?</i>”.</p>	<p>O estudo conclui que uma maior intervenção governamental aumenta significativamente a probabilidade de formação de empresas “zombie”. Em particular, demonstra que os governos locais contribuem para a criação e manutenção destas empresas através de quatro mecanismos: subsídios, apoio em recursos (como acesso privilegiado a terra ou energia), apoio financeiro (incluindo influência sobre o comportamento dos bancos) e políticas fiscais. O artigo defende que o excesso de intervenção administrativa distorce os mecanismos de mercado, reduz a eficiência na alocação de recursos e permite que empresas inviáveis permaneçam em atividade. Consequentemente, recomenda-se o reforço do papel do mercado, a limitação da intervenção governamental e a adoção de reformas orientadas para uma maior concorrência e transparência.</p>
<p>Guowei Cai, Xuejiao Zhang e Hao Yang (2022). “<i>Fiscal stress and the formation of zombie firms: Evidence from China</i>”.</p>	<p>A redução da pressão fiscal dos governos locais resultante da reforma <i>province-managing-county</i> diminui significativamente a formação de empresas “zombie”. A reforma melhora a situação financeira dos governos locais, reduz a necessidade de proteger empresas pouco rentáveis e leva a menor intervenção para manter empresas inviáveis. Este efeito verifica-se sobretudo porque a reforma reduz a carga fiscal sobre as empresas o que melhora a produtividade e a rentabilidade empresarial, diminuindo assim a probabilidade de “zombificação”. Adicionalmente, o menor stress fiscal reduz os incentivos dos governos locais para intervir politicamente em favor de empresas ineficientes, reforçando o mecanismo de saída de empresas inviáveis.</p>

Embora o artigo resumido na tabela seguinte não constasse da revisão inicial da literatura, foi incluído posteriormente por se revelar relevante para o tema, dado o foco no papel das políticas públicas na prevalência das empresas "zombie". Este estudo destaca como medidas de política pública podem influenciar a sobrevivência ou o desaparecimento destas empresas, contribuindo significativamente para a análise e aprofundamento do tema em questão.

Síntese do papel das Políticas Públicas na prevalência de empresas “zombie”

– literatura adicional

Estudo	Definição de empresa “zombie”	Principais conclusões	Papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”
<p>Carlos Carreira (Coordenador), Paulino Teixeira, Ernesto Nieto-Carrillo, João Eira (2021). <i>Financial Constraints and Business Dynamics - Lessons from the 2008-2013 Recession</i>. Fundação Francisco Manuel dos Santos.</p>	<p>Empresas “zombie” são definidas como empresas maduras, persistentemente pouco produtivas, com fraca rentabilidade e incapazes de cobrir os encargos financeiros, cuja sobrevivência depende de tolerância bancária (“<i>evergreening</i>”) e não de desempenho económico. São empresas que deveriam sair do mercado, mas permanecem ativas devido a práticas de concessão de crédito que evitam o reconhecimento de imparidades.</p>	<p>A recessão de 2008-2013 evidenciou destruição contraproducente, em que empresas produtivas enfrentaram fortes restrições financeiras, enquanto empresas inviáveis continuaram ativas graças à tolerância bancária. O estudo identifica <i>misallocation</i> crescente, fraca dinâmica empresarial, e uma prevalência média de cerca de 11% de empresas “zombie”. A reforma do regime de insolvência de 2012 teve impacto positivo, mas limitado, e não foi suficiente para eliminar a dependência estrutural de crédito não produtivo.</p>	<p>As políticas públicas contribuíram para reduzir a prevalência de empresas “zombie”, mas não foram o fator decisivo. A reforma do regime de insolvência de 2012 melhorou a recuperação de empresas viáveis, porém a principal razão para a sobrevivência das empresas “zombie” foi a tolerância bancária prolongada, ligada à pressão regulatória, ao atraso no reconhecimento de imparidades e à fragilidade do sistema financeiro. As restrições de crédito às empresas produtivas agravaram a má alocação de recursos. O estudo conclui que um regime de insolvência eficiente é necessário, mas insuficiente, devendo ser complementado por melhor supervisão bancária, menor incentivo ao “<i>evergreening</i>” e mecanismos de seleção de mercado mais eficazes.</p>

Com a revisão estruturada da literatura, procurou-se destacar o papel crítico que as políticas públicas desempenham na configuração do panorama das empresas “zombie”. As evidências recolhidas em diferentes estudos sublinham a necessidade de uma abordagem equilibrada nas intervenções governamentais, de modo a não perpetuar inadvertidamente a existência de empresas economicamente inviáveis. Este equilíbrio entre apoio e reestruturação eficaz constitui um desafio central para os decisores políticos, visando uma economia mais dinâmica e sustentável.

3.5.3. Síntese dos principais resultados na perspetiva das políticas públicas

As políticas públicas desempenham um papel crucial na prevalência de empresas “zombie” na economia, podendo influenciar, tanto positiva como negativamente, a sua existência, intensidade e duração.

Uma das formas pelas quais as políticas públicas podem influenciar a prevalência dessas empresas é através de subsídios e empréstimos facilitados (apoios financeiros mal direcionados). A intervenção governamental, seja por meio de apoio financeiro direto, subsídios ou empréstimos bancários facilitados, bem como práticas de tolerância bancária (“*evergreening*”) e mecanismos de “*soft budget constraints*” (incluindo subsídios cruzados em mercados de capitais internos), pode contribuir para a manutenção de empresas economicamente inviáveis que, em condições normais de mercado, cessariam atividade. Este apoio pode advir da intenção de preservar empregos ou de considerações políticas, resultando muitas vezes na perpetuação de entidades que, de outra forma, não sobreviveriam no mercado concorrencial.

Por outro lado, políticas públicas voltadas para a reestruturação e reorganização empresarial podem ajudar a reduzir a prevalência de empresas “zombie”. Medidas que facilitam a reestruturação de dívidas, a saída do mercado de empresas inviáveis e a reorganização de entidades com potencial de recuperação podem contribuir para uma alocação mais eficiente de recursos, melhorando a dinâmica do mercado, a produtividade e a competitividade. Neste contexto, a literatura destaca em particular o papel das reformas dos regimes de insolvência, da redução de barreiras legais e administrativas à saída e da criação de procedimentos céleres de recuperação para empresas viáveis.

Além disso, a regulamentação e supervisão eficazes do sector financeiro são fundamentais para evitar práticas de “*evergreening*”, nas quais os empréstimos são renovados a empresas em dificuldades sem uma avaliação rigorosa e realista da viabilidade económica. Políticas que promovem transparência e critérios rigorosos para concessão de crédito podem reduzir o financiamento de empresas “zombie”, direcionando recursos para investimentos mais produtivos. A evidência empírica sugere que uma supervisão bancária exigente, a correta contabilização de imparidades e a limitação de incentivos à recapitalização “branda” de bancos fragilizados são condições-chave para conter a proliferação de empresas “zombie”.

Outros instrumentos de política, como políticas de base local (*place-based*), regulação ambiental, políticas industriais e reformas fiscais a nível local, podem também, consoante o seu desenho, contribuir para agravar ou mitigar o fenómeno. Programas que aumentam a discricionariedade na concessão de apoios a empresas específicas tendem a favorecer a sobrevivência de empresas ineficientes, enquanto reformas que aliviam o stress fiscal dos governos locais, reforçam a concorrência e estimulam a inovação podem reduzir a “zombificação” empresarial.

No entanto, é essencial um equilíbrio nas políticas públicas, evitando medidas excessivamente intervencionistas que possam sustentar artificialmente empresas inviáveis, enquanto se disponibiliza apoio para a reestruturação e a inovação. Políticas que incentivam a inovação, o empreendedorismo e a competitividade, combinadas com um ambiente regulatório que permite uma saída fácil e ordenada de empresas inviáveis, podem contribuir para um ecossistema empresarial mais dinâmico. A qualidade do enquadramento institucional, incluindo o grau de mercantilização da economia (“*marketization*”), os níveis de corrupção e a estrutura de incentivos dos decisores locais, condiciona de forma determinante a eficácia destas políticas.

Em síntese, a literatura considera que as políticas públicas podem desempenhar diferentes papéis na prevalência de empresas “zombie”, podendo tanto contribuir para sua manutenção, através de apoio financeiro mal direcionado, como auxiliar na sua reestruturação ou saída do mercado. De forma transversal, os estudos distinguem entre políticas que reforçam expectativas de apoio continuado (e, portanto, enfraquecem a disciplina de mercado) e políticas que fortalecem mecanismos de seleção e realocação eficientes. A chave está em implementar políticas equilibradas que promovam a reestruturação eficaz, a inovação e a competitividade, enquanto garantem uma alocação de recursos eficiente e a saúde do tecido empresarial.

Em conclusão, a revisão estruturada da literatura permitiu identificar de forma sistemática os principais mecanismos através dos quais as políticas públicas influenciam a prevalência de empresas “zombie”, evidenciando tanto os efeitos desejados como os efeitos perversos associados à intervenção estatal. Contudo, persistem lacunas relevantes quanto à forma como estes mecanismos se materializam no contexto português. Assim, para complementar a evidência empírica e aprofundar a compreensão sobre estes mecanismos no caso português, o capítulo seguinte apresenta os resultados das entrevistas semiestruturadas realizadas a especialistas, académicos e representantes institucionais, permitindo integrar perspetivas qualitativas e capturar dimensões que não são totalmente apreensíveis através da literatura existente.

4. Entrevistas semiestruturadas

Com o objetivo de aprofundar a análise do papel das políticas públicas na prevalência das empresas “zombie” e dar continuidade à interpretação dos mecanismos identificados na revisão estruturada da literatura, foram realizadas entrevistas semiestruturadas a um conjunto de especialistas em áreas relevantes, como economia, finanças, políticas públicas e gestão empresarial. Esta metodologia qualitativa permitiu captar não apenas o conhecimento técnico, mas também a experiência prática e a diversidade de perspetivas dos entrevistados, complementando a revisão da literatura e informando a fase subsequente de construção do inquérito às empresas.

As entrevistas tiveram, assim, um duplo propósito:

- Identificar os fatores estruturais e conjunturais que explicam a persistência das empresas “zombie” em Portugal e
- Recolher contributos para a formulação de recomendações de política pública mais eficazes no contexto institucional português.

A realização das entrevistas seguiu princípios de rigor metodológico e de ética na investigação, assegurando a confidencialidade das respostas e a independência analítica do investigador.

Embora as opiniões expressas não sejam atribuídas individualmente, considera-se devido o reconhecimento do contributo dos especialistas que gentilmente participaram neste processo.

Participaram nas entrevistas:

- **Ana Fontoura Gouveia** (Banco de Portugal e Nova SBE),
- **Armando da Silva** (Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto),
- **Armindo Monteiro** (CIP - Confederação Empresarial de Portugal),
- **Carlos Carreira** (Universidade de Coimbra),
- **João Cerejeira** (Universidade do Minho e NIPE - Núcleo de Investigação em Políticas Económicas),
- **José Ernesto Nietto-Carrillo** (Universidade de Coimbra),
- **José Pulido Valente** (IAPMEI),
- **Lea Katharina Havemeister** (Banco Central Europeu),

- **Luís Miguel Ribeiro** (AEP - Associação Empresarial de Portugal),
- **Maximilian Göbel** (Università Bocconi),
- **Miguel Faria-e-Castro** (Federal Reserve Bank de St. Louis e Washington University),
- **Nuno Alves** (Banco de Portugal),
- **Nuno Tavares** (GEE),
- **Pedro Bação** (Universidade de Coimbra e CeBER – Centre for Business and Economics Research) e
- **Ricardo Pinheiro Alves** ¹³ (idD Portugal Defence).

4.1. Enquadramento do tema nas entrevistas semiestruturadas

Para garantir um enquadramento comum entre todos os entrevistados, iniciou-se cada entrevista com uma definição simples e operacional do conceito de empresas “zombie”, mesmo nos casos em que os participantes já eram especialistas no tema.

“As empresas “zombie” são entidades que, embora continuem a operar, apresentam uma situação financeira frágil, sendo incapazes de gerar lucros suficientes para cobrir os seus custos operacionais ou as obrigações de dívida. Estas empresas sobrevivem, geralmente, graças a condições de financiamento favoráveis, como juros baixos, apoio público ou crédito contínuo.

Este fenómeno revela-se problemático na medida em que estas empresas consomem recursos valiosos que poderiam ser direcionados para entidades mais produtivas, distorcendo a dinâmica do mercado, reduzindo a eficiência económica e limitando a regeneração da atividade empresarial.

¹³ O Professor Ricardo Pinheiro Alves, atualmente na idD Portugal Defence e ex-Diretor do Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia, é também coorientador da presente tese. A sua participação na entrevista ocorreu antes da análise dos resultados das restantes entrevistas e do inquérito às empresas, não tendo tido acesso às respetivas respostas ou conclusões no momento da sua intervenção. Esta separação temporal e de informação garantiu a independência e imparcialidade das suas respostas, assegurando que a sua contribuição tenha sido exclusivamente científica e em conformidade com os princípios de integridade e transparência da investigação académica.

Em Portugal, a prevalência de empresas "zombie" é uma preocupação crescente, sobretudo em sectores menos competitivos, devido ao impacto negativo que têm no investimento, na produtividade e no crescimento económico."

4.2. Questões

Para conhecer as perceções de especialistas sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas "zombie" numa entrevista semiestruturada, após a breve exposição do conceito, as questões orientadoras incluíram as referidas de seguida.

- Quais são os principais fatores que, na sua opinião, contribuem para a prevalência de empresas "zombie" em Portugal?
- Pode descrever o impacto que considera que as políticas públicas atuais têm na sustentabilidade financeira das empresas "zombie"?
- Que papel considera que as políticas públicas deveriam desempenhar na gestão ou redução do número de empresas "zombie"?
- Recorda-se de exemplos específicos de políticas públicas que considera terem sido prejudiciais para a manutenção em atividade de empresas "zombie" (por exemplo através do financiamento bancário, por fundos públicos nacionais ou europeus, sem critérios que excluam aquele tipo de empresas) ou de políticas públicas que foram benéficas para o desaparecimento ou reestruturação daquelas empresas?
- Como avalia a resposta das instituições financeiras à questão das empresas "zombie"?
- Quais seriam as suas recomendações para alterar ou melhorar as políticas públicas com o objetivo de lidar melhor com o problema das empresas "zombie"?
- Que desafios e oportunidades antevê para a reformulação das políticas públicas neste domínio?
- Como percebe, no contexto das empresas "zombie", o equilíbrio entre apoio público ou fundos europeus e a promoção de uma economia de mercado livre?
- Considerando a elaboração de um inquérito às empresas sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas "zombie", pode sugerir alguma ou algumas perguntas para as quais considere útil obter resposta?

Adicionalmente, foram colocadas questões em áreas específicas, consoante o perfil de cada entrevistado.

- Economia
 - Na sua opinião, qual é o impacto a longo prazo da persistência de empresas "zombie" na inovação e na competitividade do mercado?

- Políticas públicas
 - Como considera que as políticas públicas atuais estão a procurar dar resposta ao desafio das empresas "zombie" e quais os resultados observados até o momento?
 - Como é que, na sua opinião, as políticas públicas podem equilibrar a necessidade de apoiar a economia e evitar a perpetuação de empresas não viáveis?
 - Poderia dar exemplos de estratégias eficazes de outros países na mitigação do fenómeno das empresas "zombie" através de políticas públicas?

- Finanças
 - Quais são os critérios utilizados para avaliar a viabilidade de empresas ao conceder empréstimos, especialmente em contextos onde a distinção entre empresas saudáveis e "zombie" pode ser nebulosa?
 - Como é que as instituições financeiras estão a adaptar as suas práticas de concessão de crédito e reestruturação de dívidas para lidar com o problema das empresas "zombie"?
 - Considera útil a criação de programas específicos para apoiar as empresas "zombie" na sua recuperação ou reestruturação?

- Associativismo empresarial
 - Qual é a sua perceção sobre o impacto das políticas públicas na sustentabilidade e no crescimento empresarial, considerando o desafio das empresas "zombie"?
 - Como é que as associações empresariais podem apoiar os seus membros na superação dos desafios impostos pela presença de empresas "zombie" no mercado?

- Existem iniciativas conjuntas entre o sector privado e o governo para abordar de forma eficaz a questão das empresas "zombie"?

Naturalmente, numa entrevista semiestruturada, parte da conversa evoluiu de forma livre, permitindo aprofundar temas adicionais considerados relevantes.

Finalmente, convém salientar que as entrevistas semiestruturadas aos peritos tiveram também como objetivo identificar as principais preocupações e temas relevantes a considerar no inquérito às empresas (última das questões genéricas). Estas entrevistas permitiram recolher informação relevante junto de especialistas na área, proporcionando uma compreensão mais profunda das dinâmicas envolvidas e das questões críticas a ser abordadas. Assim, procurou assegurar-se um inquérito às empresas abrangente e direcionado, captando de forma eficaz as perceções e experiências das empresas em relação ao impacto das políticas públicas na prevalência das empresas "zombie".

4.3. Especialistas

A seleção dos especialistas a entrevistar foi orientada pela necessidade de integrar diferentes perspetivas - académica, política, financeira e associativa - sobre o fenómeno das empresas "zombie". O objetivo foi assegurar uma amostra de peritos com experiência comprovada, ligação prévia ao tema e capacidade de oferecer contributos relevantes para compreender o papel das políticas públicas na prevalência destas empresas.

As entrevistas semiestruturadas foram desenhadas com o objetivo de captar diferentes perspetivas sobre o fenómeno das empresas "zombie" e o papel das políticas públicas na sua prevalência. Assim, foi selecionado um conjunto diversificado de especialistas, incluindo académicos, representantes do sector empresarial, decisores políticos e profissionais do sistema financeiro, com experiências diversificadas e contributos relevantes em áreas como economia, finanças, gestão empresarial e formulação de políticas públicas. Esta composição multidisciplinar permitiu assegurar uma análise abrangente e multidimensional, integrando visões complementares e aprofundando o entendimento sobre as dinâmicas associadas às empresas "zombie".

Os especialistas foram selecionados considerando a sua ligação prévia ao tema, seja através de investigação académica, experiência profissional ou liderança em organizações diretamente envolvidas com o tecido empresarial, ou ainda pela relevância do tema no exercício das funções desempenhadas.

Para este efeito, sintetizam-se da seguinte forma os perfis dos especialistas e decisores entrevistados, destacando-se a vantagem da ligação anterior ao tema das empresas “zombie”:

- Especialistas em economia e finanças - professores universitários e investigadores com foco em economia empresarial e reestruturação financeira;
- Responsáveis por políticas públicas - dirigentes e técnicos superiores de organismos públicos, bem como responsáveis por serviços com relevância nas áreas da economia e das finanças, com experiência direta na análise, conceção e/ou implementação de políticas públicas;
- Especialistas do sector financeiro - investigadores e dirigentes de instituições com responsabilidade no estudo, supervisão ou análise de crédito empresarial e reestruturação de dívidas; e
- Responsáveis de associações empresariais - Dirigentes de associações empresariais com uma visão geral do impacto das políticas públicas no tecido empresarial.

Finalmente, as entrevistas foram conduzidas com garantias de confidencialidade e anonimato. Neste sentido, as respostas não são atribuídas a nenhum dos entrevistados, sendo tratadas de forma agregada e imparcial. Este cuidado garante a proteção da identidade dos participantes e promove a liberdade na partilha de opiniões e informações, assegurando a integridade e a fiabilidade dos dados analisados.

Importa ainda referir que, a pedido de alguns participantes, fica explícito que as opiniões expressas nas entrevistas representam apenas perspetivas individuais e não comprometem, em nenhum caso, as instituições a que pertencem.

4.4. Síntese e análise das respostas

No presente capítulo, procede-se à síntese e análise das respostas obtidas durante as entrevistas semiestruturadas realizadas no âmbito deste estudo, entre janeiro e março de 2025.

4.4.1. Causas da prevalência de empresas “zombie”

A persistência das empresas “zombie” no mercado português resulta da combinação de fatores culturais, institucionais e económicos que dificultam a saída de negócios inviáveis e reduzem a renovação do tecido empresarial. Com base nas respostas dos entrevistados, identificaram-se diversas razões que explicam a manutenção destas empresas, abrangendo desde a influência de políticas públicas e práticas bancárias à estrutura da economia nacional e ao impacto da cultura empresarial.

Os entrevistados destacaram que a tolerância social e política face ao insucesso empresarial, a penalização do fracasso e a tendência para a proteção de postos de trabalho contribuem para evitar a “destruição criativa”, perpetuando empresas sem viabilidade. A atribuição de apoios financeiros sem critérios rigorosos, a existência de regimes jurídicos e fiscais que prolongam artificialmente a atividade destas empresas e a relutância dos bancos em reconhecer perdas também foram apontadas como causas fundamentais para este fenómeno.

Além disso, fatores como a dependência do crédito bancário, a fraca competitividade em alguns sectores, a elevada informalidade da economia e a morosidade dos processos de insolvência foram identificados como obstáculos à reestruturação e renovação empresarial. Os entrevistados sublinharam ainda que ciclos económicos adversos e crises recentes, como a pandemia de COVID-19, agravaram a situação, mantendo muitas empresas operacionais através de apoios temporários que, em alguns casos, prolongaram a atividade de negócios inviáveis.

Sintetizam-se, de seguida, os principais fatores identificados pelos entrevistados como explicativos da prevalência das empresas “zombie” em Portugal.

1. Fatores culturais e sociais:

- Tolerância social e política face ao insucesso empresarial, incentivando a continuidade de negócios inviáveis (evitando a “destruição criativa”);
- Relutância em encerrar empresas devido à penalização (social e pessoal) do fracasso, dificultando reestruturações e novos projetos;

- Enraizamento do papel social do emprego, que leva a intervenções para salvar postos de trabalho, mesmo em empresas sem futuro económico.

A persistência de empresas “zombie” em Portugal está fortemente ligada a elementos de ordem cultural e social que moldam as atitudes perante o fracasso e a continuidade dos negócios. Em primeiro lugar, existe uma tolerância social e política face ao insucesso empresarial, em que o encerramento de empresas é encarado como um problema social a evitar a todo o custo, em vez de ser visto como uma fase normal da dinâmica económica. Esta postura procura, sobretudo, proteger os postos de trabalho e a estabilidade de trabalhadores e famílias, privilegiando a manutenção de atividades económicas mesmo quando já não são viáveis.

Em segundo lugar, verifica-se uma forte estigmatização do fracasso empresarial, tanto a nível social (estigma na comunidade) como pessoal (dificuldade para o empresário voltar a empreender ou obter financiamento). Este fenómeno desencoraja os empresários de tomarem medidas difíceis, como encerrar ou reestruturar o negócio, por recearem a censura da comunidade ou a própria marca de terem falhado.

Por fim, há um enraizamento do papel social do emprego que pode levar a políticas públicas e apoios para salvar postos de trabalho, independentemente da sustentabilidade financeira das empresas em causa. Esta lógica tem uma forte componente histórica e cultural, onde se valoriza sobremaneira a preservação do tecido empresarial, ainda que este apresente graves carências de competitividade. Assim, cria-se um ambiente pouco propício à chamada “destruição criativa” – o processo que permitiria a saída de empresas inviáveis e o consequente aparecimento de negócios mais produtivos.

2. Apoios públicos:

- Falta de seleção criteriosa nos apoios, prolongando a sobrevivência de empresas sem viabilidade real (por exemplo, linhas de crédito indiscriminadas durante a COVID-19);
- Intervenções públicas para apoiar empresas públicas deficitárias ou sectores considerados “estratégicos”, que perpetuam a manutenção de negócios inviáveis.

O prolongamento de empresas inviáveis em Portugal tem sido facilitado, em parte, pela falta de seleção criteriosa nos programas de apoio público. Em vez de se concentrarem em negócios que

tenham potencial de recuperação ou crescimento, vários apoios – como as linhas de crédito amplas, concedidas com critérios de seleção pouco exigentes durante a pandemia de COVID-19 – foram concedidos sem uma avaliação rigorosa da sustentabilidade económica dos beneficiários. Isto permitiu a sobrevivência artificial de empresas que, em condições de mercado mais exigentes, teriam encerrado ou sido obrigadas a reestruturar-se.

Além disso, o Estado tem vindo a intervir diretamente para apoiar empresas públicas deficitárias ou sectores considerados “estratégicos”, reforçando a mensagem de que negócios cronicamente não lucrativos podem continuar a operar graças a fundos públicos. Exemplos como a manutenção de empresas públicas com prejuízos constantes ilustram esta postura, transmitindo ao mercado o sinal de que o encerramento de empresas fracassadas deve ser evitado a todo o custo.

3. Política monetária e práticas bancárias e financeiras:

- Políticas monetárias expansionistas (taxas de juro muito baixas) que diminuíram a pressão para as empresas se tornarem competitivas, mantendo-as ativas artificialmente;
- “*Evergreening*” (renovação sucessiva de empréstimos) para evitar que os bancos reconheçam imparidades e perdas nos balanços, prolongando a vida de empresas inviáveis;
- Incentivos bancários para proteger o próprio balanço, evitando assumir créditos incobráveis;
- Concessão de crédito baseada em garantias pessoais, em vez de uma avaliação sólida do potencial económico das empresas;
- Supervisão bancária que, apesar de ter vindo a apertar, ainda não elimina totalmente as práticas que permitem o financiamento continuado a negócios não produtivos.

As políticas monetárias expansionistas, marcadas por taxas de juro muito baixas ao longo de vários anos, diminuíram a pressão competitiva sobre muitas empresas, reduzindo o custo do financiamento e retardando as decisões de encerramento ou reestruturação. O acesso facilitado ao crédito, seja por via de programas públicos ou pela política de juros baixos, criou um ambiente em que a sustentabilidade de determinados negócios deixou de ser decisiva para a sua continuidade, perpetuando, assim, a existência das chamadas empresas “zombie”.

A perpetuação de empresas “zombie” em Portugal também encontra suporte nas práticas bancárias que, historicamente, favoreceram a renovação sucessiva de empréstimos – o chamado “*evergreening*”. Esta estratégia consiste em conceder ou reestruturar repetidamente o crédito às mesmas empresas, evitando que os bancos registem imparidades e perdas nos seus balanços. Ao manterem empréstimos formalmente ativos, as instituições financeiras protegem o seu próprio balanço, mesmo sabendo que muitos desses negócios não têm capacidade de gerar receitas suficientes para amortizar a dívida a médio ou longo prazo.

Além disso, há um forte recurso a garantias pessoais nas avaliações de risco. Em vez de analisarem detalhadamente o potencial económico e a viabilidade real da empresa, os bancos acabam por basear a aprovação do crédito sobretudo na existência deste tipo de garantias. Esta abordagem, embora reduza os riscos no imediato para a banca, facilita que empresas com baixa competitividade acedam a financiamento, prolongando artificialmente a sua atividade.

Apesar de a supervisão bancária ter vindo a tornar-se mais rigorosa nos últimos anos – nomeadamente por via do Banco Central Europeu, que passou a exigir maior transparência e a detetar sinais de incumprimento potencial (como atrasos no pagamento de salários ou impostos) – não se eliminaram por completo as práticas que permitem o financiamento continuado de negócios inviáveis. Os incentivos bancários para evitar reconhecer créditos incobráveis permanecem fortes, devido às exigências de capital e à pressão para apresentar resultados financeiros estáveis. Em consequência, este ambiente favorece a sobrevivência de empresas que, em circunstâncias normais, já teriam sido forçadas a encerrar ou a reestruturar-se.

4. Enquadramento jurídico e fiscal:

- Processos de insolvência e PER morosos, pouco eficientes, que muitas vezes servem para prolongar empresas sem hipótese de recuperação;
- Custos elevados e complexidade dos processos de liquidação ou falência, que desencorajam o encerramento rápido de negócios inviáveis;
- Falhas no sistema fiscal que, por vezes, permitem que empresas apresentem prejuízos sucessivos sem consequências imediatas.

A legislação e os mecanismos de insolvência em Portugal têm sido apontados como um dos principais fatores que contribuem para a continuidade de empresas “zombie”. Em especial, os PER, concebidos para recuperar negócios ainda viáveis, acabam frequentemente por prolongar artificialmente a existência de empresas sem qualquer hipótese de recuperação. A morosidade destes processos e a sua complexidade burocrática fazem com que, em vez de se proceder a uma liquidação célere e ordenada, se prolongue a atividade de negócios inviáveis, consumindo recursos e minando a eficiência geral do mercado.

Paralelamente, os custos elevados e a complexidade associados aos processos formais de liquidação ou falência desencorajam muitos empresários de encerrar atempadamente os seus negócios. Para além disso, as falhas no sistema fiscal permitem, em alguns casos, que empresas acumulem prejuízos sucessivos sem repercussões imediatas – por exemplo, o reporte ilimitado de prejuízos ou a possibilidade de diferir obrigações fiscais. Estas “brechas” fiscais, aliadas à lentidão do sistema judicial, reforçam a tendência para que empresas inviáveis continuem a operar durante longos períodos, agravando a alocação ineficiente de recursos na economia portuguesa. Em última análise, a falta de celeridade e eficácia do enquadramento jurídico e fiscal incentiva a sobrevivência de empresas que, noutras condições, já teriam sido reestruturadas ou liquidadas.

5. Estrutura e competitividade da economia portuguesa:

- Preponderância de micro e pequenas empresas com baixa produtividade, pouca inovação e escassez de capital para investir em modernização;
- Predomínio de sectores de baixa inovação e produtividade, com fraca pressão concorrencial;
- Dificuldade das pequenas empresas em crescer, modernizar-se e competir a nível internacional;
- Falta de concorrência em certos sectores e barreiras à entrada/saída, que reduzem a pressão para a reestruturação ou encerramento de empresas deficitárias.

A economia portuguesa caracteriza-se pela preponderância de micro e pequenas empresas com baixa produtividade, pouca inovação e um acesso limitado a capital que lhes permitiria modernizar-se. Em muitos casos, faltam investimentos em tecnologia e em competências de gestão, o que gera um círculo vicioso de fraca competitividade e dificuldade em escalar para mercados mais exigentes.

Esta realidade é agravada pelo ambiente de fraca pressão concorrencial em alguns sectores, onde barreiras à entrada (por exemplo, licenças restritivas, elevada regulação ou oligopólios) e barreiras à saída (custos de liquidação) reduzem o incentivo para empresas menos eficientes se reestruturarem ou encerrarem. Nestas condições, empresas com modelos de negócio ultrapassados podem manter-se operacionais graças à baixa concorrência, perpetuando situações de baixa produtividade. Para além disso, a falta de concorrência internacional (por exemplo, devido ao foco quase exclusivo no mercado interno) limita a necessidade de modernização, fazendo com que muitas empresas não sintam pressão para inovar ou para conquistar mercados externos.

Assim, a dificuldade das pequenas empresas em crescer e competir globalmente traduz-se num tecido empresarial fragmentado, pouco capitalizado e com reduzida capacidade de absorver choques económicos ou investir em novas tecnologias. Este panorama facilita a sobrevivência de empresas “zombie”, que, num contexto mais dinâmico e competitivo, ver-se-iam obrigadas a encerrar ou a reestruturar-se para responder às exigências de mercado.

6. Falta de alternativas de investimento:

- Mercado financeiro pouco diversificado, muito dependente do crédito bancário e do imobiliário como principal destino de investimento, limitando o financiamento a empresas mais competitivas.

A economia portuguesa apresenta um mercado financeiro pouco diversificado, onde predomina o crédito bancário como principal forma de financiamento às empresas. Em paralelo, o imobiliário surge como o destino de investimento mais comum para particulares e investidores, devido ao seu histórico de valorização e à escassez de opções alternativas com rentabilidades competitivas. Este cenário limita fortemente a canalização de recursos para sectores mais inovadores ou negócios que poderiam impulsionar o crescimento económico, na medida em que o capital produtivo fica disperso em aplicações imobiliárias ou estacionado em depósitos bancários de baixa remuneração.

Como consequência, empresas com maior potencial de competitividade – aquelas que poderiam crescer, inovar e diferenciar-se – frequentemente enfrentam dificuldades para aceder a financiamento adequado e a instrumentos financeiros avançados (por exemplo, capital de risco

ou bolsa de valores), ficando dependentes do crédito bancário e das garantias associadas a ativos imobiliários. Nesse contexto, projetos mais arriscados, porém potencialmente transformadores, veem as suas oportunidades de financiamento reduzidas, ao passo que muitas empresas pouco rentáveis conseguem manter-se à tona, ora porque beneficiam do apoio bancário (com base em hipotecas ou garantias pessoais), ora porque não há pressão para libertar capital para investimentos mais produtivos.

Essa falta de alternativas cria um duplo problema: por um lado, reduz o impulso à renovação do tecido empresarial – prolongando a sobrevivência de negócios inviáveis; por outro lado, impede uma alocação eficiente de recursos em sectores de maior valor acrescentado, que poderiam contribuir para a modernização e competitividade da economia portuguesa a médio e longo prazo.

7. Informalidade e dificuldade de identificação das empresas “zombie”:

- Sectores económicos tradicionais (como turismo ou restauração) sujeitos a ciclos económicos voláteis e que podem operar com práticas informais, dificultando a avaliação da verdadeira viabilidade das empresas;
- Elevado peso da economia informal e evasão fiscal em alguns sectores, onde há desfasamento entre os dados contabilísticos e a realidade financeira;
- Transferências de rendimentos ou despesas pessoais mascaradas como custos empresariais, que dificultam a medição rigorosa da viabilidade dos negócios;
- Critérios de identificação baseados apenas em endividamento (capacidade de pagar juros) podem excluir pequenas empresas que sobrevivem com prejuízos crónicos sem recorrer a crédito.

A economia informal desempenha um papel significativo em sectores como a restauração, o turismo ou pequenos serviços, onde há um desfasamento entre a contabilidade oficial e a realidade financeira do negócio. Em muitos casos, despesas pessoais dos empresários são registadas como custos da empresa ou existem transferências de rendimentos que não surgem nas demonstrações financeiras, dificultando a medição rigorosa da viabilidade. Consequentemente, empresas que exibem resultados negativos nas contas formais podem, na prática, sobreviver devido a rendimentos “paralelos”, escapando ao escrutínio que identificaria a sua inviabilidade.

Além disso, os critérios tradicionais para classificar uma empresa como “zombie” costumam centrar-se na incapacidade de gerar lucro suficiente para pagar juros ou amortizar dívida. No entanto, muitas micro e pequenas empresas em Portugal não recorrem a crédito bancário, mesmo apresentando prejuízos crónicos. Isso faz com que escapem à definição clássica de “zombie”, pois não há dívida para avaliar, embora na realidade sejam negócios sem viabilidade económica. Assim, a medição baseada apenas no endividamento exclui um universo de pequenas empresas que sobrevivem graças à informalidade ou à constante injeção de rendimentos pessoais, não refletida na contabilidade oficial. Este fenómeno contribui para subestimar o número real de empresas “zombie” e dificulta a adoção de políticas adequadas para corrigir a situação.

8. Ciclos económicos e crises:

- As sucessivas crises (crise financeira de 2008-2014 e pandemia de COVID-19) levaram a intervenções públicas e bancárias que, em vez de atuarem somente nas empresas viáveis, acabaram por manter no mercado muitas empresas inviáveis;
- Em períodos recessivos, algumas empresas que poderiam ser viáveis em contextos normais aparecem como “zombie”, dificultando a distinção entre negócios temporariamente em dificuldade e aqueles sem qualquer viabilidade.

Em Portugal, as crises económicas têm revelado um efeito ampliador na prevalência de empresas “zombie”. Durante a crise financeira de 2008-2014 e, mais recentemente, na pandemia de COVID-19, as intervenções públicas (como linhas de crédito, moratórias e subsídios) foram desenhadas para salvar empresas viáveis de falências em massa, mas acabaram também por prolongar a existência de negócios sem qualquer viabilidade real.

Além disso, a distinção entre empresas meramente afetadas por um período recessivo e empresas estruturalmente inviáveis torna-se menos clara em momentos de crise. Isto significa que alguns negócios que poderiam ser viáveis em condições normais surgem como “zombie” devido à contração económica, dificultando a seleção de quais merecem apoio temporário e quais deveriam encerrar. A conjugação destes fatores gera um ambiente permissivo à sobrevivência artificial de empresas ineficientes, desvirtuando a dinâmica de mercado que, em circunstâncias menos adversas, levaria ao encerramento de negócios sem perspectiva de recuperação.

9. Qualidade da gestão e literacia financeira:

- Falta de formação dos gestores em áreas de finanças, estratégia e inovação e pouca capacidade para implementar estratégias de transformação que poderiam evitar a “morte anunciada” das empresas;
- Resistência à modernização e à adoção de práticas de gestão que poderiam prevenir a deterioração financeira.

A fraca qualidade de gestão e a insuficiente literacia financeira são apontadas como fatores fundamentais para a manutenção de empresas em situação de “quase-falência”. Em muitas organizações, especialmente de menor dimensão, os gestores não dispõem de formação aprofundada em áreas cruciais como finanças, estratégia ou inovação. Esta limitação traduz-se em falta de capacidade para implementar mudanças estruturais ou estratégias de modernização, potenciando o agravamento contínuo dos resultados financeiros.

Além disso, há uma resistência cultural à adoção de práticas de gestão mais rigorosas e inovadoras, o que faz com que algumas empresas continuem a operar de forma obsoleta, sem planos de investimento claros ou controlo de custos rigoroso. Em sectores onde a dinâmica competitiva exige um acompanhamento constante das tendências de mercado, a ausência de competências de gestão torna-se ainda mais penalizadora. Sem a capacidade de repensar modelos de negócio ou de identificar e corrigir problemas financeiros a tempo, as empresas acabam por perder competitividade e cair numa espiral de endividamento ou de sucessivos prejuízos - situação que, em última análise, pode conduzir ao estatuto de “zombie”.

A tabela seguinte sintetiza as principais causas para a prevalência de empresas “zombie” identificadas pelos entrevistados, podendo ou não estar associadas a políticas públicas.

Tabela-síntese das principais causas de empresas “zombie” identificadas nas entrevistas

Dimensão	Aspetos-chave
1. Fatores culturais e sociais	<ul style="list-style-type: none"> • Tolerância social e política ao insucesso empresarial, evitando a “destruição criativa” • Penalização social e pessoal do fracasso, dificultando o encerramento de empresas inviáveis • Papel social do emprego, levando a apoios que preservam atividades não competitivas
2. Apoios públicos	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de seleção criteriosa nos apoios, prolongando a sobrevivência de negócios inviáveis - Sustentação de empresas públicas deficitárias ou sectores “estratégicos”
3. Política monetária e práticas bancárias e financeiras	<ul style="list-style-type: none"> • Políticas monetárias expansionistas que mantêm empresas ativas artificialmente • Renovação sucessiva de empréstimos para evitar imparidades (“<i>evergreening</i>”) • Incentivos bancários para proteger balanços, evitando créditos incobráveis • Concessão de crédito baseada em garantias pessoais, em vez de análise robusta • Supervisão bancária ainda insuficiente para eliminar totalmente o financiamento de negócios inviáveis
4. Enquadramento jurídico e fiscal	<ul style="list-style-type: none"> • PER e insolvências morosos que prolongam empresas sem recuperação • Custos e complexidade elevados de liquidação e falência • Falhas fiscais que permitem prejuízos sucessivos sem consequências
5. Estrutura e competitividade da economia portuguesa	<ul style="list-style-type: none"> • Preponderância de micro e pequenas empresas com baixa produtividade • Sectores de baixa inovação e fraca pressão concorrencial • Dificuldade de crescimento e internacionalização das PME • Falta de concorrência e barreiras à entrada/saída
6. Falta de alternativas de investimento	<ul style="list-style-type: none"> • Mercado financeiro pouco diversificado, com predominância de crédito bancário e imobiliário • Limitação de financiamento a empresas inovadoras e competitivas

Dimensão	Aspetos-chave
7. Informalidade e dificuldade de identificação das empresas “zombie”	<ul style="list-style-type: none"> • Economia informal elevada • Práticas informais em sectores tradicionais, dificultando a avaliação real das empresas • Transferência de rendimentos pessoais camuflados como custos empresariais • Critérios focados em endividamento podem excluir empresas com prejuízos crónicos sem crédito
8. Ciclos económicos e crises	<ul style="list-style-type: none"> • Crises (2008-2014, COVID-19) levaram a apoios públicos e bancários que prolongaram a vida de empresas inviáveis • Em recessões, algumas empresas potencialmente viáveis surgem como “zombie”, e vice-versa
9. Qualidade da gestão e literacia financeira	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de competências em finanças, estratégia e inovação • Resistência à modernização e gestão profissional • Dificuldades em adotar práticas que previnam a deterioração financeira

Tendo identificadas as causas principais para a prevalência das empresas “zombie”, analisam-se em seguida os mecanismos através dos quais as políticas públicas influenciam a sua manutenção ou mitigação.

4.4.2. O papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie”

A ação do Estado, através das políticas públicas, desempenha um papel determinante na prevalência das empresas “zombie”, conforme identificado na revisão estruturada da literatura. Com base nas respostas dos entrevistados, identificaram-se diversos mecanismos pelos quais estas políticas podem contribuir para a perpetuação de empresas inviáveis, desde apoios financeiros sem critérios rigorosos à estrutura do regime de insolvência e às práticas de supervisão bancária.

A presente secção sintetiza os principais aspetos identificados pelos entrevistados sobre o impacto das políticas públicas na prevalência das empresas “zombie”. Em vários casos, estes aspetos articulam-se diretamente com as causas identificadas na secção anterior.

1. Falta de critérios rigorosos nos apoios públicos:

- Atribuição indiscriminada de subsídios e crédito (por exemplo, durante a pandemia de COVID-19), concedidos sem avaliar devidamente a viabilidade económica das empresas, prolongando a vida de negócios inviáveis;
- Ausência de mecanismos de controlo contínuo das empresas apoiadas, dificultando a identificação e intervenção em negócios sem futuro;
- Pressão para executar rapidamente os fundos comunitários, aumentando a probabilidade de selecionar projetos pouco rigorosos e favorecer empresas “zombie”.

Os apoios públicos concedidos a empresas têm sido apontados como um dos fatores que podem prolongar artificialmente a existência de negócios inviáveis. Em particular, linhas de crédito e subsídios atribuídos sem uma avaliação sólida da situação financeira das empresas permitem que estas se mantenham operacionais muito para lá do seu limite natural. A urgência em executar rapidamente fundos comunitários agrava este problema, pois a pressão para distribuir recursos tende a reduzir a exigência nos processos de seleção, o que pode favorecer a aprovação de candidaturas pouco sustentáveis.

Além disso, a ausência de mecanismos de controlo contínuo dos apoios concedidos impede que se acompanhe a evolução real das empresas. Sem um sistema de monitorização e auditoria eficaz, torna-se difícil identificar em tempo útil quais os negócios que estão a utilizar os incentivos de forma produtiva e quais os que estão simplesmente a prolongar a sua sobrevivência sem intenções de reestruturação. Isto reforça a necessidade de reformular o sistema de apoios, introduzindo critérios mais seletivos e monitorização continuada da viabilidade das empresas ao longo do tempo.

2. Políticas monetárias expansionistas e incentivos financeiros:

- Taxas de juro muito baixas que reduzem a pressão sobre empresas menos competitivas, adiando decisões de reestruturação ou encerramento;
- Liquidez e moratórias (pós-crise financeira de 2008-2014 e durante a COVID-19) que ajudam a preservar empregos, mas também sustentam negócios sem viabilidade real;

- Procura de rendimentos elevados em contexto de juros baixos, incentivando bancos e investidores a financiarem empresas com fraco potencial, perpetuando a sobrevivência de “zombies”.

As baixas taxas de juro, resultantes de políticas monetárias expansionistas, sendo de salientar que, no caso de Portugal, são definidas pelo Banco Central Europeu, reduzem a pressão sobre empresas com desempenhos fracos, permitindo-lhes refinar dívidas a custos reduzidos. O ambiente de crédito barato tende a adiar decisões de reestruturação ou encerramento, na medida em que os encargos financeiros permanecem geríveis mesmo para negócios que não geram resultados sólidos. Além disso, em períodos de crise, medidas de liquidez e moratórias – como sucedeu tanto após a crise financeira de 2008-2014 quanto na resposta à COVID-19 – cumprem o objetivo de preservar empregos e atenuar ruturas económicas imediatas, mas podem prolongar artificialmente a existência de empresas sem viabilidade real.

Outra consequência do cenário de juros reduzidos é a busca de rendimentos mais elevados por parte de bancos e investidores, o que leva a uma maior propensão para financiar projetos com risco acrescido. Essas apostas, por vezes, incluem negócios com fraco potencial de competitividade, que se mantêm à tona unicamente graças a capital barato ou a empréstimos sucessivamente renovados. Este fenómeno perpetua a sobrevivência de empresas sem perspectiva de regeneração, fazendo com que, em vez de se promover a renovação do tecido empresarial, se sustentem negócios incapazes de se adaptar às exigências do mercado.

3. Supervisão bancária e regulação financeira:

- Práticas de “*evergreening*”, em que bancos renovam empréstimos para ocultar imparidades, prolongando a existência de empresas inviáveis;
- Incentivos distorcidos após a crise pois, embora haja regras de capital mais exigentes na UE, ainda persistem estímulos para manter empresas “zombie” nos balanços bancários;
- Reformas na supervisão que, apesar de mais rigor, continuam a falhar na distinção eficaz entre negócios reestruturáveis e inviáveis.

As práticas de “*evergreening*” – em que os bancos renovam sucessivamente empréstimos para ocultar imparidades e evitar perdas imediatas nos balanços – prolongam a sobrevivência de empresas sem viabilidade. Embora os requisitos de capital e as normas de supervisão na União

Europeia tenham sido reforçados após a última crise financeira, persistem incentivos para manter negócios inviáveis sob financiamento contínuo. Este fenómeno advém, em grande medida, da relutância em reconhecer créditos malparados, pois as perdas daí decorrentes podem ser penalizadoras para as instituições financeiras.

Apesar de algumas reformas positivas (os entrevistados são claros em que a supervisão bancária melhorou após 2012–2015), as medidas de supervisão ainda falham em distinguir com eficácia as empresas que podem ser reestruturadas daquelas que não têm quaisquer perspetivas de recuperação. Este défice de rigor decorre, em parte, da complexidade dos indicadores financeiros, que podem mascarar a situação real dos negócios, e também da resistência dos próprios bancos em admitir imparidades que possam fragilizar a sua solidez. Assim, empresas inviáveis continuam a receber crédito, adiando processos de reestruturação ou encerramento e, conseqüentemente, prolongando um estado de aparente atividade que não corresponde a uma realidade económica sustentável.

4. Regime de insolvência e dificuldades de liquidação:

- Processos de insolvência lentos devido à burocracia, atrasando a saída de empresas inviáveis e bloqueando recursos produtivos;
- Uso indevido do PER como “balão de oxigénio” para negócios que não apresentam hipóteses reais de recuperação;
- Barreiras institucionais à saída, com custos elevados e entraves legais, sem incentivos claros para consolidações que dinamizem o tecido empresarial;
- Reformas insuficientes, pois as alterações legislativas não garantem a distinção entre empresas recuperáveis e inviáveis, perpetuando a manutenção de “zombies”.

O sistema de insolvência em Portugal enfrenta entraves que atrasam a saída célere e ordenada de negócios inviáveis e, em consequência, bloqueiam recursos que poderiam ser melhor utilizados noutros sectores. Uma das principais dificuldades é a morosidade dos processos, marcada pela burocracia excessiva e pelos custos elevados, o que leva muitas empresas a recorrerem ao PER mesmo sem hipóteses reais de recuperação. Em vez de ser aplicado unicamente a casos em que a revitalização é plausível, o PER acaba frequentemente por funcionar como um “balão de oxigénio” artificial, prolongando a atividade de negócios que já não são sustentáveis.

Além disso, persistem barreiras institucionais que desencorajam o encerramento atempado. Entre essas barreiras contam-se os custos consideráveis para dissolver legalmente uma empresa, bem como a falta de incentivos claros para promover fusões e consolidações que poderiam modernizar o tecido empresarial. Como resultado, mantém-se no mercado um número significativo de negócios que não conseguem gerar valor, ocupando mão de obra e capital que poderiam ser alocados a projetos mais dinâmicos.

Embora tenham sido introduzidas reformas legais com o objetivo de tornar mais ágeis os processos de insolvência, muitas dessas alterações não garantem a diferenciação efetiva entre as empresas que ainda podem ser reestruturadas e as que estão irremediavelmente insolventes. Na prática, este cenário alimenta a manutenção prolongada de empresas sem viabilidade e dificulta a renovação natural do tecido económico, perpetuando um ambiente onde recursos produtivos ficam retidos em negócios incapazes de evoluir.

5. Prioridade à preservação de empregos em detrimento da eficiência:

- Pressão política e social para evitar falências, temendo o aumento do desemprego e a instabilidade local, mesmo em empresas sem perspectiva de viabilidade;
- Intervenções diretas do Estado em sectores estratégicos ou empresas públicas deficitárias, mantendo negócios cronicamente não rentáveis por razões políticas ou sociais;
- Distorções criadas pela proteção do emprego, adiando falências e atrasando a renovação do tecido empresarial, sem resolver os problemas estruturais das empresas.

A forte preocupação em evitar despedimentos e falências tem levado as autoridades a intervir politicamente, prolongando a vida de empresas que não demonstram qualquer perspectiva de viabilidade. Este cenário é particularmente visível em sectores considerados estratégicos ou em empresas públicas deficitárias, onde se justifica a intervenção do Estado com base na proteção de postos de trabalho e na estabilidade social ou regional. Ainda que tal abordagem possa mitigar os custos imediatos do desemprego, também introduz distorções ao adiar o desaparecimento de negócios inviáveis e ao canalizar recursos para atividades sem futuro económico.

Por vezes, a intervenção direta do Estado (por exemplo, via nacionalizações ou subsídios direcionados) mantém empresas cronicamente não rentáveis em operação. Em vez de incentivarem um ajustamento ou encerramento atempado, estas medidas protetoras acabam por atrasar a renovação do tecido empresarial. Além disso, o receio do impacto político e social de uma falência massiva leva a que se adiem decisões duras, perpetuando problemas estruturais que não são resolvidos através de apoios pontuais.

Este contexto cria um círculo vicioso: as empresas mantêm-se em atividade apesar de não terem condições para se tornarem competitivas, continuando a absorver mão de obra e recursos financeiros que poderiam ser alocados de forma mais produtiva. A proteção do emprego, embora seja uma prioridade legítima, pode assim transformar-se num mecanismo que sustenta empresas “zombie”, travando a modernização e a realocação de trabalhadores para sectores mais dinâmicos e geradores de valor.

6. Ausência de políticas específicas para empresas “zombie”:

- Falta de uma definição clara do que é uma empresa “zombie”, dificultando a criação de políticas direcionadas;
- Dificuldade em distinguir negócios que poderiam recuperar, de empresas sem qualquer viabilidade, levando ao risco de apoiar estas últimas e desviar recursos de iniciativas competitivas;
- Carência de dados e estudos aprofundados sobre o fenómeno, o que inviabiliza uma intervenção efetiva.

A inexistência de uma definição clara do que constitui exatamente uma empresa “zombie” dificulta a formulação de políticas direcionadas e eficazes. Em muitos casos, os critérios tradicionais (como a incapacidade de gerar lucro suficiente para cobrir custos de financiamento) não captam todas as situações em que as empresas operam de modo inviável, nem permitem distinguir com rigor aquelas que poderiam recuperar, através de reestruturação ou mudança de modelo de negócio, das que não têm qualquer hipótese de viabilidade. A falta de estudos aprofundados e de dados estatísticos fiáveis aprofunda este problema, uma vez que as autoridades não dispõem de informação consistente para fundamentar medidas específicas.

Consequentemente, há o risco de programas de apoio e subsídios chegarem a negócios irrecuperáveis, em vez de canalizarem recursos para iniciativas competitivas ou empresas com

perspetivas de recuperação efetiva. Este cenário perpetua situações de subsistência artificial, adia o desaparecimento de negócios obsoletos e compromete a renovação saudável do tecido empresarial. Além disso, a ausência de um enquadramento legal ou regulamentar que defina o que é uma empresa “zombie” torna mais difícil detetar precocemente sinais de inviabilidade e intervir a tempo, seja para encerrar o negócio ou promover fusões, consolidações e processos de revitalização em casos onde ainda exista potencial de recuperação.

7. Falhas na alocação de recursos e incentivos à reestruturação:

- Pouca promoção de fusões e consolidações que poderiam unificar ativos e equipas em negócios mais sólidos, por falta de incentivos ou programas adequados;
- Modernização e inovação colocadas em segundo plano, deixando empresas ultrapassadas subsistirem sem renovação de modelos de negócio;
- Encargos fiscais e burocráticos elevados, que tornam menos atrativo encerrar rapidamente negócios inviáveis, perpetuando situações de baixa produtividade.

A insuficiente promoção de fusões e consolidações ilustra o modo como os recursos e as equipas de negócios pouco competitivos poderiam ser reaproveitados em organizações mais sólidas. Sem incentivos ou programas que facilitem estas operações, muitas empresas permanecem isoladas, sem escala nem capacidade financeira para se modernizarem ou inovarem, perpetuando situações de baixa produtividade. Esta falta de estímulo à consolidação reflete-se também na ausência de estratégias claras para apoiar a reestruturação de negócios que poderiam voltar a ser viáveis com as parcerias ou investimentos certos.

Por outro lado, a modernização e a inovação acabam muitas vezes relegadas para segundo plano, já que, em alguns sectores, as empresas se mantêm pela via de subsídios ou apoios pontuais, sem pressão para reformular modelos de negócio obsoletos. Como resultado, perpetua-se um panorama de fraca competitividade, em que negócios desatualizados sobrevivem à custa de linhas de crédito, incentivos fiscais ou outros benefícios, em vez de se adaptarem às exigências do mercado.

Além disso, o nível elevado de burocracia e os encargos fiscais associados ao encerramento de empresas desencorajam o encerramento rápido de negócios inviáveis. Em vez de procederem ao seu encerramento, muitos empresários preferem manter a atividade num estado de semi-inviabilidade, contribuindo para a má alocação de recursos no mercado. Se somarmos a isto a

falta de incentivos concretos para fusões, reorganizações ou aquisições, resulta um quadro que favorece a permanência de empresas com fraca ou nula rentabilidade e retarda a substituição destas por projetos mais eficientes e inovadores.

Segundo os entrevistados, estas falhas na alocação de recursos resultam, em parte, da ausência de políticas públicas que estimulem ativamente a consolidação e a reestruturação empresarial.

8. Estratégias de mercado de trabalho e políticas laborais:

- Rigidez nas contratações e despedimentos, que pode levar o Estado a subsidiar empresas ineficientes para manter empregos, em vez de apostar em sectores dinâmicos;
- Falta de mobilidade e requalificação, dificultando o redireccionamento de trabalhadores para sectores mais produtivos e inovadores.

As opções de política laboral e de proteção do emprego foram igualmente destacadas como condicionando a prevalência de empresas “zombie”.

A rigidez nas contratações e despedimentos pode levar as autoridades a procurar salvaguardar empregos em empresas pouco competitivas, concedendo-lhes apoios que, na prática, prolongam a sua sobrevivência artificial. Em vez de se favorecer a migração de trabalhadores para sectores mais dinâmicos, recorre-se a políticas de subsídio e intervenção que bloqueiam a necessária renovação do tecido empresarial. Esta postura reflete o receio de aumentar o desemprego e de desestabilizar áreas geográficas mais frágeis, mas acaba por perpetuar negócios sem viabilidade real.

Adicionalmente, a fraca mobilidade e a escassez de programas de requalificação dificultam a transição de trabalhadores para sectores onde a procura de mão de obra é maior ou onde se estão a desenvolver projetos mais inovadores. Sem iniciativas que facilitem a conversão profissional e incentivem o realojamento de capital humano em atividades produtivas, mantêm-se postos de trabalho em empresas estagnadas, que apenas sobrevivem graças a apoios ocasionais, condicionando a criação de emprego sustentável e a transformação do tecido produtivo.

9. Educação, literacia financeira e formação de gestores:

- Carência de competências em gestão, finanças e inovação, o que leva muitos empresários a agravar a deterioração financeira das suas empresas;
- Resistência à modernização e falta de práticas de controlo de custos ou planeamento estratégico, incentivando a estagnação e acumulando problemas que resultam em “zombie”;
- Ausência de programas de capacitação para gestores, perpetuando a dependência de subsídios e fragilizando a competitividade empresarial.

A insuficiência de políticas de formação e qualificação de gestores foi apontada como um fator que agrava as fragilidades estruturais das empresas.

A carência de formação em gestão, finanças e inovação representa um entrave significativo à modernização das empresas. Quando os empresários não têm competências para implementar práticas de controlo de custos, planeamento estratégico ou análise de risco, tornam-se mais suscetíveis a conduzir os negócios para situações de dificuldades crónicas. Em diversos casos, as empresas acumulam problemas sem reagir a tempo, acabando por depender de apoios públicos ou refinanciamentos bancários para continuar operacionais - prática que contribui para o surgimento e persistência de empresas “zombie”.

Existe também alguma resistência cultural à modernização, quer na adoção de tecnologia quer em metodologias de gestão. Sem iniciativas claras que promovam a capacitação dos gestores, muitas empresas mantêm processos obsoletos que agravam a deterioração financeira. A falta de orientação ou de programas de apoio para quem lidera negócios resulta numa perpetuação das fragilidades estruturais, reforçando o ciclo de dependência de subsídios e adiando a reestruturação necessária para garantir sustentabilidade a médio e longo prazo.

Assim, a ausência de políticas públicas que fomentem a melhoria efetiva da literacia financeira e da gestão empresarial perpetua a ineficiência no sector privado. Quando se confia em incentivos pontuais, mas não se investe na qualificação contínua dos decisores, a capacidade de inovação e competitividade de cada empresa fica comprometida, e o risco de se tornar “zombie” aumenta. Por isso, torna-se essencial incentivar a formação em gestão, não apenas de forma pontual, mas como parte de uma estratégia consistente de reforço das competências de liderança e planeamento.

10. Distorções criadas pela intervenção do Estado e falta de uma estratégia de mercado clara:

- Manutenção de empresas inviáveis em sectores “estratégicos” (casos como TAP ou Efacec), justificando a proteção de empregos ou de interesses nacionais, mas perpetuando défices crónicos;
- Falta de coordenação nos sectores apoiados, com políticas dispersas que não definem prioridades claras nem resultados esperados;
- Barreiras à saída e incentivos desalinados, uma vez que a legislação de insolvências e a atribuição de apoios não incentivam a liquidação de negócios sem hipóteses de competitividade, bloqueando recursos que poderiam impulsionar o crescimento noutros sectores.

Em alguns sectores considerados “estratégicos”, o Estado intervém diretamente para manter empresas que, de outra forma, já teriam encerrado por falta de viabilidade. Exemplos de negócios cronicamente deficitários são, em parte, justificados pela proteção de empregos ou pela salvaguarda de determinados interesses nacionais, mas, na prática, a injeção de fundos públicos em empresas sem perspetivas de competitividade perpetua o problema. Estas intervenções podem criar distorções no mercado, pois transmitem a mensagem de que negócios inviáveis poderão ser salvos caso apresentem relevância política ou social suficiente.

A falta de coordenação em relação aos sectores apoiados - com políticas dispersas e sem definição de prioridades ou resultados esperados - permite que diversas empresas sem condições de sustentabilidade continuem a receber incentivos, atrasando a necessária renovação industrial e a redistribuição de recursos para áreas mais promissoras. Ao mesmo tempo, a legislação de insolvências e a concessão de apoios não premeiam o encerramento de negócios ineficientes, pelo que muitos recursos humanos e financeiros ficam bloqueados em atividades sem retorno.

Neste contexto, quando a estratégia de mercado não é clara e se adotam medidas de apoio pouco seletivas, o resultado é a manutenção de empresas dependentes de injeções ocasionais de capital público. Sem mecanismos que exijam contrapartidas reais - como um plano de viabilização estruturado ou um redirecionamento para sectores com maior valor acrescentado - perpetua-se a presença de empresas sem capacidade de competir autonomamente, atrasando a evolução e o crescimento de sectores produtivos mais dinâmicos.

A tabela seguinte sintetiza as principais ideias sobre o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” identificadas pelos entrevistados.

Tabela-síntese do papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” referido pelos entrevistados

Dimensão	Principais problemas identificados	Consequências / efeitos
<p>1. Falta de critérios rigorosos nos apoios públicos</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Atribuição indiscriminada de subsídios e crédito, por exemplo durante a COVID-19, sem avaliar a viabilidade económica. • Ausência de mecanismos de controlo contínuo das empresas apoiadas, dificultando a deteção de negócios inviáveis. • Pressão para gastar fundos comunitários rapidamente, facilitando a aprovação de projetos pouco sustentáveis. 	<ul style="list-style-type: none"> • Prolongamento artificial da existência de negócios inviáveis. • Falta de distinção entre projetos realmente competitivos e empresas “zombie”. • Perpetuação de apoios sem reestruturação efetiva.

Dimensão	Principais problemas identificados	Consequências / efeitos
<p>2. Políticas monetárias expansionistas e incentivos financeiros</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Taxas de juro muito baixas, reduzindo a pressão sobre empresas menos competitivas. • Medidas de liquidez e moratórias (pós-crise 2008-2014 e durante a pandemia) que preservam empregos, mas também mantêm negócios sem viabilidade. • Busca de rendimentos elevados em contexto de juros baixos, levando a investimentos em projetos com fraco potencial. 	<ul style="list-style-type: none"> • Atraso nas decisões de reestruturação ou encerramento devido ao crédito barato. • Manutenção de empresas que apenas sobrevivem por via de baixas taxas de juro. • Risco de alocação de capital a negócios ineficientes, em vez de promover a renovação empresarial.
<p>3. Supervisão bancária e regulação financeira</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Práticas de “<i>evergreening</i>” (renovação sucessiva de empréstimos) para ocultar imparidades. • Regras de capital mais exigentes na UE, mas ainda com incentivos para manter empresas “zombie” nos balanços bancários. • Reformas na supervisão que ainda falham em distinguir negócios reestruturáveis de inviáveis. 	<ul style="list-style-type: none"> • Prolongamento da vida de empresas sem perspetiva de recuperação. • Resistência dos bancos em reconhecer créditos malparados, evitando registrar perdas. • Dificuldade em avaliar a real viabilidade das empresas.

Dimensão	Principais problemas identificados	Consequências / efeitos
<p>4. Regime de insolvência e dificuldades de liquidação</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Processos de insolvência lentos e burocráticos. • Uso indevido do PER como “balão de oxigénio” para negócios sem potencial de recuperação. • Custos e barreiras institucionais desencorajam o encerramento. • Reformas insuficientes, sem garantir a distinção entre empresas potencialmente recuperáveis e “zombies”. 	<ul style="list-style-type: none"> • Recursos (mão de obra e capital) bloqueados em empresas inviáveis. • Adiamento de falências inevitáveis, inibindo a renovação do tecido empresarial. • Falta de incentivos para fusões ou reestruturações estruturais.
<p>5. Prioridade à preservação de empregos em detrimento da eficiência</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pressão política e social para impedir falências, temendo aumento de desemprego. • Intervenções diretas do Estado em empresas públicas deficitárias ou sectores “estratégicos”. • Distorções criadas pela proteção de emprego, adiando falências sem resolver problemas estruturais. 	<ul style="list-style-type: none"> • Manutenção de negócios inviáveis por motivos políticos ou sociais. • Canalização de recursos para empresas sem viabilidade, em vez de apoiar sectores mais competitivos. • Desincentivo à alocação de capital e mão de obra em áreas de maior potencial de crescimento.

Dimensão	Principais problemas identificados	Consequências / efeitos
<p>6. Ausência de políticas específicas para empresas “zombie”</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de uma definição clara de empresa “zombie”. • Dificuldade em distinguir negócios recuperáveis daqueles sem viabilidade. • Carência de dados e estudos aprofundados sobre o fenómeno. 	<ul style="list-style-type: none"> • Risco de apoiar empresas sem qualquer perspectiva de regeneração, desviando recursos de iniciativas competitivas. • Impossibilidade de detetar precocemente sinais de inviabilidade. • Dificuldade em fundamentar intervenções ou apoios com base num enquadramento legal inexistente.
<p>7. Falhas na alocação de recursos e incentivos à reestruturação</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Baixa promoção de fusões e consolidações que poderiam fortalecer negócios. • Modernização e inovação relegadas para segundo plano, sem pressão concorrencial. • Encargos fiscais e burocráticos que tornam pouco atrativo encerrar empresas inviáveis. 	<ul style="list-style-type: none"> • Recursos humanos e financeiros retidos em empresas pouco produtivas. • Falta de incentivos à adoção de novas tecnologias ou modelos de negócio. • Demora na substituição de negócios obsoletos por projetos mais eficientes.

Dimensão	Principais problemas identificados	Consequências / efeitos
8. Estratégias de mercado de trabalho e políticas laborais	<ul style="list-style-type: none"> • Rigidez na contratação e no despedimento, empurrando o Estado para apoiar empresas ineficientes. • Falta de mobilidade e requalificação, dificultando a transferência de trabalhadores para sectores mais produtivos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Subsistência de empresas sem competitividade real, mantendo trabalhadores em negócios inviáveis. • Maior carga de subsídios ou créditos para evitar desemprego imediato. • Bloqueio de mão de obra em sectores obsoletos, não havendo realocação para áreas inovadoras.
9. Educação, literacia financeira e formação de gestores	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de competências em gestão, finanças e inovação, levando empresários a agravar a deterioração financeira. • Resistência cultural à modernização, ausência de planeamento estratégico e controlo de custos. • Ausência de programas de capacitação, perpetuando a dependência de subsídios. 	<ul style="list-style-type: none"> • Gestão ineficiente que conduz a dificuldades crónicas. • Empresas obsoletas que não se renovam e acabam “zombie”. • Ciclo de subsistência baseado em apoios ou refinanciamentos, sem correção de ineficiências.

Dimensão	Principais problemas identificados	Consequências / efeitos
<p>10. Distorções criadas pela intervenção do Estado e falta de uma estratégia de mercado clara</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Manutenção de empresas inviáveis em sectores “estratégicos” (por exemplo, TAP ou Efacec) para preservar empregos. • Falta de coordenação nos sectores apoiados, com políticas dispersas e sem resultados esperados definidos. • Barreiras à saída e incentivos desalinhados, não premiando a liquidação de negócios sem hipótese de competitividade. 	<ul style="list-style-type: none"> • Perpetuação de défices crónicos e obstrução da renovação industrial. • Afunilamento de recursos públicos em empresas sem futuro. • Bloqueio de capital e trabalho que poderiam impulsionar sectores competitivos.

4.4.3. Políticas públicas para mitigar o problema das empresas "zombie"

A persistência de empresas "zombie" constitui um desafio significativo para a eficiência económica e a renovação do tecido empresarial. Estas empresas, apesar de apresentarem uma viabilidade económica limitada ou nula, continuam a operar devido a fatores como subsídios públicos indiscriminados, refinanciamentos bancários sucessivos ou entraves legais à sua liquidação. A manutenção destas entidades compromete a produtividade, dificulta o surgimento de novas empresas mais dinâmicas e inibe a realocação eficiente de capital e trabalho.

Neste contexto, foram identificadas diversas políticas públicas que podem contribuir para mitigar este problema, com base nas respostas recolhidas no conjunto das entrevistas realizadas.

1. Reestruturação e liquidação rápida:

- Criar mecanismos para identificar de forma célere negócios sem sustentabilidade e promover a sua saída ordenada do mercado;

- Reforma dos tribunais e administradores judiciais para acelerar liquidações e reestruturações;
- Melhorar os processos de insolvência e falência, reduzindo custos e tempo de tramitação dos processos de insolvência e falência, e diminuindo burocracias que prolongam a existência artificial de empresas “zombie”;
- Revisão do PER, garantindo que seja utilizado exclusivamente por empresas com possibilidades reais de reestruturação, evitando abusos;
- Incentivar a reestruturação ou a fusão como alternativa à simples liquidação, sempre que haja potencial de recuperação;
- Desmistificar a falência, reduzir o estigma cultural associado ao encerramento de empresas e fomentar uma cultura de recomeço e segunda oportunidade.

A existência prolongada de empresas inviáveis representa um entrave ao crescimento económico, pois absorve recursos que poderiam ser mais eficazmente utilizados por negócios produtivos e inovadores. Para mitigar este problema, é essencial que as políticas públicas incentivem a identificação célere e a saída ordenada de empresas sem sustentabilidade, enquanto promovem alternativas viáveis de reestruturação e fusão quando há potencial de recuperação. Os entrevistados salientaram que a ação pública deve centrar-se em criar condições para uma saída eficiente, e não em substituir-se à decisão empresarial.

Uma das prioridades passa por desenvolver mecanismos eficazes de identificação de empresas inviáveis, permitindo uma intervenção atempada que evite a perpetuação de negócios sem viabilidade económica. O atraso no reconhecimento da inviabilidade de empresas pode resultar na alocação ineficiente de capital e trabalho, impedindo a renovação do tecido empresarial. A criação de sistemas de monitorização baseados em critérios objetivos, alinhados com boas práticas internacionais de reestruturação, contribuiria para um diagnóstico mais rigoroso.

Além da identificação precoce, é necessário melhorar os processos de insolvência e falência, reduzindo os entraves burocráticos e os custos associados. Atualmente, os processos legais de liquidação são frequentemente morosos, o que permite que empresas sem viabilidade continuem a operar, muitas vezes recorrendo a sucessivos refinanciamentos ou a práticas que distorcem o mercado. Reformas legislativas que tornem a insolvência um procedimento mais ágil e menos oneroso podem contribuir para uma saída mais eficiente do mercado, libertando ativos para serem reafectados a empresas com maior potencial de crescimento.

Para garantir que estas reformas sejam eficazes, é também necessário melhorar a coordenação entre o sistema judicial, credores e gestores empresariais. Atualmente, muitos processos de insolvência enfrentam atrasos devido a litígios prolongados entre diferentes partes interessadas, dificultando a recuperação ou liquidação rápida das empresas. A introdução de mecanismos extrajudiciais mais ágeis pode ser uma solução para facilitar a negociação de dívidas e a reestruturação de empresas viáveis sem necessidade de processos judiciais longos e dispendiosos.

Ao mesmo tempo, é crucial que as empresas com possibilidade de recuperação disponham de mecanismos céleres e eficazes para a sua reestruturação. A morosidade dos processos atuais leva frequentemente a uma degradação adicional da situação financeira das empresas, tornando a recuperação mais difícil ou até inviável.

A reestruturação e fusão de empresas devem ser incentivadas como alternativas à liquidação sempre que existam condições para recuperação. Muitas empresas enfrentam dificuldades temporárias ou problemas estruturais que poderiam ser corrigidos através de mudanças na gestão, capitalização ou integração em grupos empresariais mais robustos. Políticas públicas que facilitem fusões, aquisições e a entrada de novos acionistas podem aumentar a competitividade e sustentabilidade das empresas em dificuldades, evitando a destruição desnecessária de postos de trabalho e conhecimento acumulado.

Neste contexto, a revisão do PER é essencial para garantir que este mecanismo seja utilizado exclusivamente por empresas com reais possibilidades de recuperação, evitando o seu uso abusivo para prolongar artificialmente negócios inviáveis. O PER foi concebido como um instrumento para facilitar a revitalização de empresas economicamente sustentáveis, mas a sua aplicação tem sido, por vezes, distorcida, permitindo a manutenção de negócios que não apresentam perspectivas concretas de viabilidade. É necessário reforçar os critérios de acesso a este mecanismo, tornando a sua atribuição mais rigorosa e baseada em avaliações económicas objetivas (por exemplo, diagnóstico independente obrigatório antes de entrar em PER).

Outro fator crítico é a redução do estigma da falência, promovendo uma cultura onde a liquidação de empresas inviáveis seja encarada como um processo natural de renovação económica. O receio de falhar pode desencorajar os empresários a tomar decisões racionais sobre o encerramento de atividades inviáveis, levando à sua manutenção artificial através de sucessivos apoios ou financiamentos pouco sustentáveis. Criar um ambiente legal e empresarial

que permita aos empreendedores recomeçar após uma falência pode ser determinante para dinamizar o tecido económico. É essencial fomentar uma cultura de recomeço e segunda oportunidade, reconhecendo que o encerramento de uma empresa pode ser parte de um ciclo económico saudável e não deve ser encarado como um obstáculo intransponível para os empresários afetados.

2. Diferenciação no apoio público:

- Definir critérios de atribuição rigorosos, seletivos e objetivos para que os apoios sejam efetivamente direcionados a empresas com viabilidade económica demonstrada;
- Prevenir que fundos públicos prolonguem artificialmente a vida de empresas inviáveis, evitando subsídios indiscriminados e garantindo uma utilização eficiente dos recursos estatais;
- Monitorizar a eficácia dos apoios através de indicadores de desempenho e rever periodicamente a atribuição de subsídios, assegurando que apenas permanecem ativos onde fazem sentido.

A concessão de apoios públicos deve ser feita de forma criteriosa para garantir que os recursos do Estado são canalizados para empresas que apresentem viabilidade económica e potencial de crescimento. A atribuição indiscriminada de subsídios e incentivos financeiros sem um rigoroso critério de seleção pode contribuir para a perpetuação de empresas sem sustentabilidade, distorcendo o mercado e reduzindo a produtividade global. Assim, é essencial implementar mecanismos que assegurem que os apoios beneficiam apenas negócios com condições para se tornarem competitivos e sustentáveis.

Para garantir a eficiência na alocação de fundos públicos, é necessário definir critérios de elegibilidade rigorosos e objetivos para a atribuição de apoios. Estes critérios devem ter por base fatores como a solidez financeira da empresa, a sua capacidade de inovação, a competitividade no sector e o impacto no emprego. A introdução de avaliações periódicas sobre o desempenho das empresas beneficiadas ajudaria a verificar se os apoios estão a ser eficazes e se as empresas demonstram progresso sustentável.

Além da seleção criteriosa das empresas elegíveis para apoio, é fundamental prevenir que fundos públicos prolonguem artificialmente a existência de negócios inviáveis. O financiamento

estatal não deve ser utilizado para manter no mercado empresas que, mesmo após apoios e reestruturações, não conseguem atingir uma posição economicamente viável. Assim, os subsídios e incentivos devem ser desenhados para promover a modernização, o investimento em inovação e a transição para sectores mais produtivos, em vez de servirem como mera assistência para empresas sem capacidade de recuperação.

Os fundos públicos têm como finalidade apoiar a modernização, o investimento e a inovação, contribuindo para o reforço estrutural da economia. Contudo, quando sustentam empresas “zombie”, acabam por não cumprir esse objetivo. Esta constatação é especialmente relevante no caso das políticas públicas de carácter transversal, como as associadas às transições energética e digital, cujos objetivos estratégicos podem, por vezes, entrar em tensão com os resultados concretos de determinados instrumentos de política económica. Uma conceção pouco seletiva destes apoios pode, inadvertidamente, perpetuar ineficiências e desviar recursos de iniciativas verdadeiramente transformadoras.

A monitorização contínua da eficácia dos apoios é outro elemento essencial para garantir uma gestão eficiente dos recursos públicos. Para tal, devem ser estabelecidos indicadores de desempenho que permitam avaliar o impacto dos apoios concedidos. Estes indicadores podem incluir métricas como o crescimento do volume de negócios, a evolução da produtividade, a criação líquida de emprego e a capacidade de captação de financiamento privado. Com base nestas avaliações, os apoios devem ser revistos periodicamente, assegurando que apenas permanecem ativos onde demonstram impacto positivo e ajustando ou retirando o financiamento a empresas que não consigam alcançar os objetivos estabelecidos.

3. Supervisão financeira e regulação bancária:

- Combater o “*evergreening*”, reforçando o escrutínio na concessão e renovação de crédito, e evitando a perpetuação de negócios sem hipóteses reais de recuperação;
- Supervisão bancária rigorosa, melhorando os mecanismos de controlo para garantir que o crédito é canalizado para empresas sustentáveis, penalizando práticas de refinanciamento injustificado;
- Diversificação do financiamento através de incentivos a soluções de financiamento alternativo (como capital de risco ou mercados de capitais), reduzindo a dependência excessiva do crédito bancário.

A existência de empresas "zombie" está frequentemente associada a práticas bancárias que permitem a sobrevivência artificial de negócios sem viabilidade económica. Para mitigar este fenómeno, é essencial reforçar a supervisão financeira e assegurar que o crédito é canalizado para empresas sustentáveis, evitando refinanciamentos injustificados que apenas prolongam a existência de negócios inviáveis.

O combate ao "*evergreening*", uma prática em que bancos renovam sucessivamente empréstimos a empresas inviáveis para evitar reconhecer perdas nos seus balanços, continua a ser uma área de aposta. Esta abordagem distorce a alocação de crédito, reduz a disponibilidade de financiamento para empresas produtivas e perpetua a ineficiência económica. Para minimizar este problema, não obstante ser mais mitigado do que antes da alteração nas regras de supervisão já referida, é necessário reforçar o escrutínio na concessão e renovação de crédito, impondo critérios mais rigorosos na avaliação da viabilidade dos negócios financiados.

A supervisão bancária rigorosa desempenha um papel essencial na prevenção da perpetuação de empresas "zombie". A regulação deve incluir mecanismos de controlo mais eficazes para garantir que as instituições financeiras adotam práticas responsáveis na concessão de crédito. Uma abordagem mais transparente e exigente permitirá que os bancos identifiquem atempadamente empresas sem hipóteses reais de recuperação e promovam soluções alternativas, como a reestruturação da dívida ou a liquidação ordenada do negócio.

Para reduzir a dependência excessiva do crédito bancário e diversificar as opções de financiamento para empresas viáveis, é necessário incentivar soluções de financiamento alternativo. O desenvolvimento de mercados de capitais mais dinâmicos, o estímulo ao investimento de capital de risco e a criação de condições para o financiamento através de *private equity* são medidas que podem facilitar o acesso de empresas sustentáveis a novas fontes de financiamento.

A regulação financeira deve também promover uma maior concorrência no sector bancário, evitando situações de concentração que possam dificultar o acesso a financiamento para empresas inovadoras e produtivas. O fortalecimento do mercado de capitais e o incentivo a novas formas de financiamento empresarial podem contribuir para uma economia mais dinâmica e menos dependente de um sistema bancário excessivamente conservador.

Adicionalmente, a transparência nos critérios de concessão de crédito deve ser reforçada, garantindo que as empresas recebem financiamento com base em critérios objetivos de viabilidade e crescimento sustentável. A introdução de indicadores claros para avaliação da saúde financeira dos negócios pode permitir uma diferenciação mais eficaz entre empresas com potencial de recuperação e negócios estruturalmente inviáveis.

Para garantir a eficácia destas medidas, é crucial monitorizar de forma contínua o impacto das políticas de regulação financeira e a alocação de crédito ao tecido empresarial. O desenvolvimento de ferramentas de acompanhamento e a introdução de mecanismos de alerta precoce podem ajudar a identificar sectores com maior incidência de empresas "zombie" e a ajustar as políticas públicas de acordo com as necessidades do mercado.

4. Incentivo à consolidação empresarial:

- Criar incentivos fiscais e financeiros para estimular a fusão e aquisição de empresas em dificuldades por grupos mais fortes, mantendo o emprego e valorizando ativos viáveis;
- Promover um ambiente de mercado que favoreça a competitividade, o crescimento e a escala das empresas, estimulando a inovação e a produtividade;
- Fomentar programas que facilitem a introdução de investidores e gestores especializados em empresas em dificuldade, por exemplo pela entrada de novos acionistas e gestores, potenciando a sua recuperação.

A fragmentação do tecido empresarial pode dificultar a competitividade e a modernização das empresas, especialmente em contextos de crise ou transformação estrutural. Para mitigar o problema das empresas "zombie", é essencial promover políticas que incentivem a fusão, aquisição e reestruturação de empresas em dificuldades.

Uma das medidas fundamentais consiste na criação de incentivos fiscais e financeiros que estimulem a integração de empresas em dificuldades por grupos mais fortes. Processos bem-sucedidos de fusão e aquisição podem evitar o encerramento de empresas viáveis que enfrentam problemas financeiros temporários, mantendo postos de trabalho e assegurando que ativos estratégicos continuem a ser utilizados produtivamente. Incentivos como deduções fiscais para fusões, linhas de crédito específicas e apoio técnico à reestruturação podem facilitar este processo.

Além disso, é essencial promover um ambiente de mercado que favoreça a competitividade, o crescimento e a inovação. A fragmentação excessiva do tecido empresarial pode gerar ineficiências e dificultar o acesso a economias de escala e inovação tecnológica. A criação de um quadro regulatório que facilite a fusão e aquisição de empresas pode ajudar a fortalecer sectores estratégicos da economia, promovendo empresas mais produtivas. Medidas para simplificar processos administrativos e legais relacionados com fusões e aquisições são igualmente importantes para tornar estas operações mais ágeis e acessíveis.

Outro aspeto relevante é o fomento da entrada de novos investidores e gestores especializados em empresas em dificuldades. A resistência à entrada de novos acionistas e a falta de literacia financeira são barreiras que dificultam a renovação do tecido empresarial. Programas que incentivem a reestruturação de empresas através da profissionalização da gestão e da entrada de capital privado podem potenciar a recuperação de negócios que ainda possuam valor estratégico. A promoção de fundos de investimento especializados na recuperação de empresas e a facilitação da entrada de *private equity* e venture capital podem contribuir para este objetivo.

Por fim, é crucial garantir que a consolidação empresarial não se limita a operações financeiras de curto prazo, mas sim a estratégias sustentáveis de crescimento e modernização. Empresas que resultem de processos de fusão e aquisição devem ser incentivadas a adotar modelos de negócio inovadores, investir na digitalização e reforçar a sua capacidade competitiva no mercado global. A articulação entre políticas de consolidação e incentivos à inovação e internacionalização pode garantir que os benefícios destas operações se traduzem em maior dinamismo económico.

5. Qualificação e modernização empresarial:

- Investir em programas de literacia financeira e de gestão, em particular formação de gestores e empresários, para melhorar a capacidade de resposta das empresas às mudanças do mercado;
- Criar iniciativas que facilitem a mobilidade profissional através da requalificação de trabalhadores de empresas “zombie” para sectores mais produtivos;
- Apostar na adoção de novas tecnologias e práticas de gestão, aumentando a competitividade empresarial.

A falta de qualificação em gestão e a resistência à modernização são fatores que contribuem para a persistência de empresas com baixa produtividade e limitada capacidade de adaptação ao mercado. Para mitigar este problema e prevenir a proliferação de empresas "zombie", é essencial adotar políticas públicas que promovam a capacitação dos gestores, a requalificação dos trabalhadores e a modernização tecnológica das empresas.

Uma das prioridades é o investimento em programas de literacia financeira e de gestão, direcionados a empresários e gestores, para que possam tomar decisões mais informadas e estratégicas. A criação de programas de formação contínua em áreas como gestão financeira, inovação e transformação digital permitirá dotar as empresas de maior capacidade de crescimento.

Além da capacitação dos gestores, é fundamental criar iniciativas para facilitar a mobilidade profissional e a requalificação dos trabalhadores de empresas "zombie" para sectores mais produtivos. Muitas empresas ineficientes sobrevivem artificialmente devido a uma estrutura laboral rígida que dificulta a transição dos seus trabalhadores para novas oportunidades. Políticas públicas devem promover programas de requalificação profissional, assegurando que os trabalhadores adquirem novas competências e têm acesso a sectores de maior valor acrescentado. Estes programas podem ser articulados com incentivos fiscais para empresas que contratem trabalhadores vindos de sectores em declínio, facilitando uma transição ordenada e minimizando o impacto social da falência de empresas inviáveis.

Outro pilar essencial é o estímulo à adoção de novas tecnologias e práticas de gestão para aumentar a competitividade empresarial. A introdução de incentivos à modernização tecnológica, seja através de subsídios para a digitalização, programas de apoio à inovação ou acesso a financiamento para atualização de equipamentos e metodologias de gestão, pode contribuir para um tecido empresarial mais dinâmico.

6. Maior planeamento estratégico e eficiência fiscal:

- Visão clara para a economia, equilibrando o apoio a sectores tradicionais com a aposta em indústrias emergentes, definindo objetivos de médio e longo prazo para o desenvolvimento económico;

- Reforma do sistema fiscal, reforçando a transparência e garantindo que empresas inviáveis não sobrevivem explorando lacunas legais ou a informalidade.

Os entrevistados destacaram a necessidade de alinhar os instrumentos fiscais com objetivos estratégicos de médio e longo prazo, evitando apoios fragmentados ou contraditórios. A diversificação do investimento foi identificada como crucial para canalizar capital para sectores produtivos.

A mitigação do problema das empresas "zombie" exige um planeamento estratégico robusto que oriente o desenvolvimento económico com uma visão de longo prazo, equilibrando o apoio a sectores tradicionais com o incentivo à inovação e à transição para indústrias emergentes.

A definição de objetivos claros para a economia permite evitar a perpetuação de empresas inviáveis e direcionar os recursos para áreas com maior potencial de crescimento sustentável. Esse planeamento deve estar alinhado com uma reforma do sistema fiscal que assegure maior transparência e eficiência, impedindo que empresas sem viabilidade continuem a operar através da exploração de lacunas legais ou da informalidade.

A simplificação da carga fiscal e dos processos administrativos, o reforço das auditorias e o escrutínio rigoroso na atribuição de incentivos públicos são fundamentais para garantir que os apoios beneficiam empresas capazes de contribuir para a competitividade e inovação do tecido empresarial.

7. Promoção da mobilidade de capital e trabalho:

- Realocação eficiente de recursos, criando condições para que capital e trabalhadores se movam rapidamente para sectores mais inovadores e competitivos;
- Implementar políticas de retenção de talento, valorizando o capital humano nas organizações.

A mobilidade de capital e trabalho depende de políticas públicas que facilitem a transição para atividades produtivas. Os entrevistados salientaram que reformas no mercado de trabalho e redução de barreiras administrativas são essenciais para dinamizar o tecido empresarial.

A promoção da mobilidade de capital e trabalho é essencial para garantir que os recursos da economia são alocados de forma eficiente, permitindo que tanto os investimentos como a força de trabalho se direcionem para sectores mais inovadores e produtivos. Num contexto em que empresas "zombie" capturam recursos que poderiam ser melhor utilizados em atividades mais dinâmicas, é crucial implementar mecanismos que facilitem a realocação de capital para sectores competitivos, promovendo um ambiente económico que favoreça o crescimento sustentável e a renovação empresarial.

Por outro lado, a retenção de talento e a qualificação dos trabalhadores são fatores determinantes para assegurar uma transição eficaz para sectores mais inovadores. O investimento na formação contínua e na requalificação profissional deve ser uma prioridade, permitindo que os trabalhadores de empresas em dificuldades possam migrar para sectores em crescimento. A retenção de talento, embora não mencionada na lógica de mitigação do fenómeno das empresas "zombie", é uma política económica útil que, se considerada como política estrutural para reforçar competitividade, pode ter impacto naquele.

8. Monitorização contínua e adaptação de políticas:

- Desenvolver sistemas de monitorização para medir o impacto efetivo das medidas na redução de empresas "zombie" e na melhoria da produtividade global;
- Criar mecanismos de alerta precoce que identifiquem empresas sustentáveis em risco de se tornarem inviáveis, atuando de forma preventiva e atempada;
- Rever e adaptar as políticas conforme a evolução do tecido económico e das condições financeiras, garantindo respostas rápidas e eficazes.

A monitorização contínua e a adaptação das políticas públicas são fundamentais para garantir que as medidas adotadas para mitigar o problema das empresas "zombie" sejam eficazes e ajustadas às necessidades reais do tecido económico. A criação de sistemas de acompanhamento que permitam medir o impacto efetivo das políticas na redução do número de empresas inviáveis e na melhoria da produtividade global é essencial para garantir que os recursos são canalizados de forma eficiente. Estes sistemas devem basear-se em indicadores económicos e financeiros robustos, permitindo uma avaliação objetiva da evolução das empresas e da sua sustentabilidade a médio e longo prazo.

Além da análise *ex post* das medidas implementadas, é crucial desenvolver mecanismos de alerta precoce que identifiquem empresas com potencial de recuperação antes que entrem numa trajetória irreversível de inviabilidade. Estes mecanismos devem permitir que as autoridades atuem de forma preventiva, oferecendo apoio direcionado a empresas que enfrentam dificuldades conjunturais, mas que ainda possuem viabilidade económica. Tal abordagem pode incluir acesso prioritário a programas de reestruturação, incentivos à modernização e medidas para reforçar a gestão empresarial, assegurando que empresas com capacidade de adaptação não sejam prematuramente descartadas.

A adaptação contínua das políticas públicas deve ser uma prioridade, uma vez que as condições económicas e financeiras estão em constante evolução. A flexibilidade na formulação das políticas permite que os decisores ajustem as medidas em função do contexto macroeconómico, da conjuntura sectorial e da resposta do mercado às iniciativas implementadas.

A tabela seguinte apresenta uma síntese das principais políticas públicas identificadas, organizadas de acordo com os seus objetivos estratégicos e instrumentos de intervenção.

Tabela-síntese das políticas públicas prioritárias para mitigar o problema das empresas “zombie” segundo os entrevistados

Dimensão	Principais medidas	Objetivo e impacto esperado
<p>1. Reestruturação e liquidação rápida</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Criar mecanismos para identificar negócios inviáveis e promover a sua saída ordenada do mercado • Reforma dos tribunais e administradores judiciais para acelerar liquidações e reestruturações • Melhorar processos de insolvência/falência para reduzir custos e burocracias • Incentivar reestruturações ou fusões em vez da liquidação, sempre que exista potencial de recuperação • Agilizar procedimentos de insolvência, facilitando a saída de empresas inviáveis • Rever o PER para uso exclusivo de empresas com reais possibilidades de recuperação • Reduzir o estigma da falência e fomentar uma cultura de segunda oportunidade 	<p>Evitar a perpetuação de negócios sem viabilidade que consomem recursos preciosos, permitindo uma alocação mais eficiente de capital e trabalho. A agilização dos processos de liquidação e a reestruturação de empresas com potencial contribuem para dinamizar o tecido empresarial e promover um crescimento económico mais saudável. A simplificação dos processos e a mudança cultural em torno da falência promovem um ambiente mais dinâmico e propício à renovação económica.</p>

Dimensão	Principais medidas	Objetivo e impacto esperado
<p>2. Diferenciação no apoio público</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Definir critérios rigorosos e seletivos para atribuir subsídios • Evitar apoios que prolonguem artificialmente empresas sem sustentabilidade • Monitorizar a eficácia dos apoios e rever periodicamente a sua atribuição 	<p>Canalizar recursos públicos apenas para empresas com viabilidade, garantindo uma utilização eficiente dos fundos. O estabelecimento de indicadores de desempenho e a revisão periódica dos apoios asseguram que apenas negócios com potencial permaneçam ativos, promovendo a competitividade e reduzindo distorções no mercado.</p>
<p>3. Supervisão financeira e regulação bancária</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Combater o “evergreening”, não obstante ser um fenómeno mais mitigado do que antes da crise financeira, e reforçar o escrutínio de crédito • Adotar supervisão bancária rigorosa para canalizar crédito a empresas sustentáveis • Diversificar o financiamento (capital de risco, mercados de capitais etc.) 	<p>Impedir práticas bancárias que perpetuem empresas inviáveis e favorecer alternativas de financiamento para negócios produtivos. A redução da dependência do crédito bancário e a supervisão mais apertada evitam refinanciamentos injustificados, permitindo uma alocação mais eficaz de recursos financeiros.</p>

Dimensão	Principais medidas	Objetivo e impacto esperado
4. Incentivo à consolidação empresarial	<ul style="list-style-type: none"> • Criar incentivos fiscais e financeiros para fusões e aquisições de empresas em dificuldades • Promover um ambiente de mercado que favoreça competitividade, inovação e ganhos de escala • Facilitar a entrada de investidores e gestores especializados para reestruturar negócios em risco 	<p>Evitar o encerramento de empresas viáveis que enfrentem dificuldades temporárias, permitindo a integração em grupos mais fortes. A consolidação empresarial, aliada à modernização e à entrada de capital privado, permite criar escala e melhorar a competitividade.</p>
5. Qualificação e modernização empresarial	<ul style="list-style-type: none"> • Investir em formação de gestores e programas de literacia financeira • Criar iniciativas para requalificar trabalhadores de empresas “zombie” para sectores mais produtivos • Apostar em tecnologias e práticas de gestão inovadoras 	<p>Elevar a capacidade de gestão e a competitividade das empresas, incentivando a adoção de processos mais eficientes e de maior valor acrescentado. A mobilidade profissional e a qualificação contínua aceleram a transição para sectores dinâmicos e evitam a estagnação das empresas em modelos obsoletos.</p>

Dimensão	Principais medidas	Objetivo e impacto esperado
<p>6. Maior planeamento estratégico e eficiência fiscal</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Definir uma visão económica clara que combine apoio a sectores tradicionais e aposta em indústrias emergentes • Reformar o sistema fiscal para reforçar a transparência e evitar a sobrevivência de empresas inviáveis 	<p>Promover o desenvolvimento equilibrado e sustentável, canalizando recursos para sectores com maior potencial de crescimento. A eficiência fiscal e a redução de distorções evitam que empresas não viáveis se mantenham ativas explorando falhas legais ou subsídios mal direcionados, fortalecendo a produtividade global.</p>
<p>7. Promoção da mobilidade de capital e trabalho</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Facilitar a realocação eficiente de capital e trabalhadores para sectores inovadores • Implementar políticas de retenção de talento, valorizando o capital humano 	<p>Garantir que recursos financeiros e mão de obra se direcionem para atividades mais produtivas e competitivas. A redução de barreiras administrativas e a valorização de profissionais qualificados reforçam a capacidade de inovação e adaptação do tecido empresarial, promovendo um crescimento económico mais robusto.</p>

Dimensão	Principais medidas	Objetivo e impacto esperado
8. Monitorização contínua e adaptação de políticas	<ul style="list-style-type: none"> • Desenvolver sistemas de monitorização para avaliar o impacto das medidas • Criar mecanismos de alerta precoce para empresas potencialmente inviáveis • Rever e ajustar as políticas conforme a evolução económica e financeira 	Assegurar que as intervenções públicas permanecem eficazes e atualizadas. A recolha de dados e a análise periódica permitem detetar problemas emergentes, agir preventivamente em casos de risco e adaptar as políticas às mudanças conjunturais.

4.4.4. Sugestões de questões para o inquérito às empresas

Para compreender melhor as razões subjacentes à prevalência das empresas "zombie" e o impacto das políticas públicas neste fenómeno, foi essencial recolher informação diretamente junto do tecido empresarial. A aplicação de um inquérito às empresas permitiu obter dados empíricos sobre os fatores que dificultam a saída do mercado de negócios inviáveis, os incentivos que prolongam a sua existência e as condições que poderiam facilitar a reestruturação ou liquidação ordenada.

Durante as entrevistas realizadas na presente investigação, foi colocada uma questão específica aos entrevistados sobre que perguntas deveriam ser incluídas num inquérito às empresas para aprofundar o diagnóstico deste problema. As sugestões recebidas destacaram a necessidade de explorar aspetos como a estrutura financeira das empresas, os desafios à reestruturação, os efeitos das políticas públicas e a perceção dos empresários sobre as barreiras à entrada e saída do mercado.

Com base nessas recomendações, o inquérito às empresas deverá incluir questões que permitam identificar os principais fatores que contribuem para a persistência de empresas sem viabilidade económica e avaliar o papel das políticas públicas na manutenção deste fenómeno. Esta informação será particularmente relevante para a fase seguinte da investigação.

1. Avaliação da situação financeira e consciência de risco

- Perceção da própria viabilidade: Se a empresa se considera viável a médio e longo prazo e se já realizou análises formais de sustentabilidade;
- Autoperceção como “zombie”: Em que medida os gestores reconhecem que o seu negócio subsiste sem reais perspetivas de recuperação ou apenas por falta de alternativas viáveis;
- Mecanismos de alerta precoce: Se a empresa utiliza instrumentos internos para avaliar continuamente a sua situação (por exemplo, rácios financeiros, orçamentos formais) e detetar problemas antes de se tornarem graves.

2. Disposição para mudanças estruturais e alternativas

- Abertura à entrada de novos sócios, fusões ou aquisições: Até que ponto os empresários consideram estas soluções para garantir a sustentabilidade do negócio;
- Estratégias de reestruturação: Se a empresa já ponderou mudar o modelo de negócios ou especializar-se em produtos/serviços de maior valor acrescentado;
- Encerramento voluntário: Quais os fatores que levariam ao fecho da empresa (ex.: custos reputacionais, burocráticos, financeiros).

3. Relação com bancos e acesso a financiamento

- Condições de crédito e possíveis práticas de “evergreening”: Se os gestores sentem que o acesso a financiamento se baseia em critérios de viabilidade ou na existência de garantias pessoais/relacionamento de longo prazo;
- Diferencial de taxas de juro entre bancos: Expectativas sobre as condições oferecidas por instituições sem relação prévia (para identificar se há indícios de concessão de crédito continuada a negócios inviáveis);
- Dependência de apoios bancários: Grau em que a empresa subsiste apenas devido a crédito renovado, sem perspetiva real de melhoria.

4. Programas de apoio, subsídios e impacto das políticas públicas

- Conhecimento de programas de reestruturação e incentivos estatais: Se os empresários sabem onde obter aconselhamento financeiro e se já recorreram a consultores ou a apoio público;
- Avaliação da burocracia associada: Se as condições de acesso aos apoios são claras, transparentes e adequadas, ou se criam distorções favorecendo empresas inviáveis;

- Experiência com subsídios e incentivos recebidos: Se foram realmente direcionados para a recuperação do negócio ou apenas prolongaram a atividade sem melhorias estruturais.

5. Planejamento estratégico e gestão

- Existência de plano estratégico de médio/longo prazo: Em que medida a empresa integra um orçamento formal e projeta cenários de mudança (digitalização, transição energética, etc.);
- Qualidade da gestão e literacia financeira: Se os gestores têm formação específica e se recorrem a serviços de consultoria para melhorar processos internos e competitividade;
- Transformação digital e inovação: Perguntar como a empresa planeia responder a desafios tecnológicos e de mercado (inteligência artificial, automatização, entre outros).

6. Diversificação e dependência do mercado

- Grau de concentração de clientes ou sectores: Se há risco excessivo por depender de um único mercado;
- Estratégias de expansão: Se foram tentadas abordagens para diversificar a carteira de clientes ou operar em novos sectores;
- Concorrência desleal de outras empresas: Se a empresa sente que compete com concorrentes que sobrevivem graças a práticas artificiais ou apoios públicos continuados.

7. Perspetiva dos empresários e valores pessoais

- Motivação para manter a empresa: Se fatores como realização pessoal, status social ou reputação familiar influenciam a decisão de continuar a operar mesmo com resultados negativos;
- Condições mínimas de rendimento: Quais seriam os rendimentos ou benefícios necessários para que os empresários encerrassem a atividade e procurassem alternativas profissionais;
- Impacto da opinião externa: Em que medida a pressão de familiares, amigos ou clientes afeta a decisão de prosseguir ou fechar o negócio.

8. Cenários hipotéticos e *Discrete Choice Experiments*

- Construção de cenários: Apresentar situações de incumprimento de clientes, perda de contratos ou diferentes níveis de apoio financeiro para avaliar como as empresas reagiriam;
- Incorporação de *trade-offs*: Garantir que cada cenário inclui custos ou contrapartidas, como a exigência de reestruturação ou cortes de pessoal, para aferir preferências reais;
- Blocos de perguntas e redução de amostra necessária: Utilizar formatos de escolha múltipla (*Discrete Choice*) para extrair mais informação por inquirido, evitando um inquérito extenso.

9. Custos e entraves ao encerramento

- Dificuldades e custos de sair do mercado: Perceção dos encargos administrativos, financeiros e reputacionais associados ao fecho do negócio;
- Contacto com o sistema de insolvência: Se a empresa tentou ou considera recorrer a insolvência ou PER, e quais foram os principais obstáculos;
- Relação com advogados, consultores e outros intermediários: De que forma a interação com estes atores pode prolongar a atividade, mesmo sem viabilidade.

10. Distorções concorrenciais e impacto na produtividade

- Identificação de concorrência desleal: Se a empresa sente que outras operam com apoios ou práticas de refinanciamento contínuas, afetando a competitividade;
- Perceção sobre “uso de recursos” por empresas inviáveis: Se consideram que estas entidades absorvem mão de obra, capital ou contratos que poderiam dinamizar negócios mais produtivos;
- Sugestões de reforma: O que as empresas recomendariam para aumentar a equidade e a competição, minimizando a sobrevivência artificial de concorrentes.

11. Critérios para distinguir empresas temporariamente em dificuldades vs. estruturalmente inviáveis

- Grau de consciência sobre diferenciar falta de liquidez pontual de problemas crónicos: Se os empresários têm clareza sobre a natureza das dificuldades que enfrentam;

- Perguntas indiretas sobre motivação para continuar: Preferência por apoio público, renegociação de dívidas ou encerramento imediato em determinados cenários financeiros;
- Uso de dados públicos para categorização: Se as empresas aceitariam partilhar dados que permitam classificar objetivamente a sua situação.

12. Abordagem metodológica e incentivo à participação

- Estrutura do inquérito e blocos temáticos: Sector de atividade, acesso a financiamento, políticas públicas, entraves à liquidação, entre outros;
- Testagem prévia do inquérito: Pilotar com um grupo reduzido de empresas para aferir clareza e relevância das questões;
- Relatório personalizado como contrapartida: Oferecer às empresas uma análise geral baseada nas respostas, incentivando maior adesão e taxa de resposta.

As entrevistas semiestruturadas permitiram, assim, identificar um conjunto de causas estruturais e de respostas de política pública associadas ao fenómeno das empresas “zombie”. Adicionalmente, estes resultados forneceram a base empírica para a formulação do inquérito às empresas, que constitui o passo seguinte da investigação.

No capítulo seguinte descreve-se o processo de conceção do inquérito às empresas – incluindo a definição da amostra, a seleção das questões e a fundamentação metodológica – seguindo-se a análise detalhada dos resultados e a respetiva síntese.

5. Inquérito às empresas

Na sequência das entrevistas semiestruturadas realizadas e tendo por base as dimensões identificadas na literatura e na análise qualitativa anterior, procedeu-se à aplicação de um inquérito às empresas, com o objetivo de validar empiricamente as perceções recolhidas e aprofundar a análise do impacto das políticas públicas no fenómeno das empresas “zombie” em Portugal.

5.1. Definição da dimensão da amostra

Para definir a dimensão de uma amostra representativa em inquéritos a empresas, seja para a totalidade da economia ou para um sector específico, dever-se-á considerar um conjunto de fatores como o tamanho da população, o nível de confiança desejado, a margem de erro e a variabilidade dos dados.

No âmbito desta investigação, importa reconhecer a dificuldade de obter uma elevada taxa de resposta das empresas ao inquérito face ao universo total das empresas portuguesas. Contudo, atendendo ao objetivo principal do estudo, que privilegia a compreensão qualitativa das perceções e experiências das empresas relativamente ao fenómeno das empresas “zombie”, a utilização de uma amostra reduzida é não só metodologicamente aceitável como consistente com as abordagens qualitativas, segundo diversos autores da literatura sobre investigação qualitativa.

Patton (2002)¹⁴ sublinha que, ao contrário das abordagens quantitativas que dependem de grandes amostras representativas para permitir generalizações estatísticas, os métodos qualitativos centram-se em amostras menores, procurando aprofundar o conhecimento de fenómenos complexos.

¹⁴ “Perhaps nowhere is the difference between quantitative and qualitative methods better captured than in the different strategies, logics, and purposes that distinguish statistical probability sampling from qualitative purposeful sampling. Qualitative inquiry typically focuses on relatively small samples, even single cases (N = 1) [...], selected purposefully to permit inquiry into and understanding of a phenomenon in depth. Quantitative methods typically depend on larger samples selected randomly in order to generalize with confidence from the sample to the population that it represents.”

Yin (2014)¹⁵ acrescenta que os estudos de caso e inquéritos qualitativos não procuram generalizações probabilísticas, mas antes generalizações analíticas, isto é, a capacidade de extrair inferências úteis para o avanço teórico e para a formulação de recomendações.

Do mesmo modo, Creswell (1998)¹⁶ destaca que a riqueza dos dados qualitativos compensa, frequentemente, a menor dimensão da amostra, permitindo uma compreensão mais densa dos fenómenos em análise.

Neste sentido, ao conjugar a análise qualitativa com o cálculo da dimensão mínima necessária para efeitos de inferência estatística simplificada, definiu-se um nível de confiança de 80% e margem de erro de 10%. Apesar de corresponderem a um nível de confiança relativamente baixo e a uma margem de erro elevada, estes parâmetros são adequados ao carácter exploratório e qualitativo do estudo, permitindo sustentar as conclusões pretendidas.

Para definição da dimensão da amostra, consideraremos as seguintes premissas (Ionas, 2019; Israel, 2013):

- População (N): No contexto das empresas portuguesas, o número total de empresas registadas em Portugal (apenas sociedades, não incluindo empresários em nome individual e trabalhadores independentes) será a sua população, isto é, consideraremos 522.142 empresas em 2023¹⁷;
- Nível de Confiança (Z): Uma vez que pelo tipo de inquérito se pretende essencialmente informação qualitativa, escolhe-se um nível de confiança de 80%, que corresponde a um valor de Z de 1,282;
- Margem de Erro (E): A margem de erro depende da precisão que se pretende obter e irá considerar-se 10% para a presente amostra;
- Variabilidade dos Dados (p): Sem informação sobre a variabilidade, é seguro assumir uma proporção conservadora de 50% ($p=0,5$), o que maximiza a dimensão da amostra necessária (variabilidade máxima).

¹⁵ "(...) case studies, like experiments, are generalizable to theoretical propositions and not to populations or universes. In this sense, the case study [...] does not represent a 'sample,' and in doing case study research, your goal will be to expand and generalize theories (analytic generalizations) and not to extrapolate probabilities (statistical generalizations)."

¹⁶ "Due to the richness of qualitative data, the quantity of data is often quite great despite the small sample sizes."

¹⁷

https://www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?look_parentBoui=710672025&att_display=n&att_download=y

Considerando tratar-se de uma amostra de grandes populações, pode utilizar-se a fórmula de Cochran (1977) para amostras de populações finitas:

$$n = \frac{Z^2 \times p \times (1 - p)}{E^2}$$

Substituindo pelos valores:

$$n = \frac{1,282^2 \times 0,5 \times (1 - 0,5)}{0,1^2} \approx 41,1$$

Em suma, para uma amostra representativa do total da economia portuguesa, com uma margem de erro de 10% e um nível de confiança de 80%, são necessárias aproximadamente 41 respostas. Este valor serviu como referência para a definição da amostra utilizada no presente inquérito.

5.2. Questões sugeridas no âmbito das entrevistas semiestruturadas

No âmbito das entrevistas semiestruturadas realizadas, os participantes foram convidados a sugerir questões a incluir no inquérito às empresas, com o objetivo de compreender melhor os fatores que influenciam a prevalência das empresas "zombie" em Portugal e o papel das políticas públicas na sua persistência.

As sugestões apresentadas abrangem um vasto leque de dimensões, desde a autoperceção da viabilidade financeira das empresas até às suas relações com o sistema bancário, o impacto das políticas públicas e os desafios na reestruturação ou encerramento. Além disso, foram recomendadas metodologias específicas para o desenho do inquérito, incluindo o uso de cenários hipotéticos e *trade-offs* analíticos, para garantir respostas mais realistas e informativas.

Dada a necessidade de maximizar a taxa de resposta e evitar um inquérito excessivamente extenso, tornar-se-á necessário proceder, numa fase posterior, a uma seleção criteriosa das questões a incluir. A escolha final terá em consideração o equilíbrio entre a profundidade da informação recolhida e a exequibilidade do inquérito, garantindo que o esforço de resposta por parte das empresas não compromete a qualidade e representatividade dos dados obtidos.

De seguida, apresenta-se uma síntese das principais questões sugeridas, organizadas por áreas temáticas.

1. Autoperceção e avaliação da viabilidade

- A empresa tem consciência da sua real situação financeira?
- Considera a empresa economicamente viável a longo prazo?
- Já realizou uma análise formal sobre a sua viabilidade futura?

2. Disposição para mudanças estruturais

- Se enfrenta dificuldades financeiras, estaria disposta a aceitar um novo sócio para reforçar a estrutura de capital?
- Estaria disponível para uma fusão ou aquisição por uma empresa concorrente mais forte?
- Consideraria uma mudança estratégica no seu modelo de negócios para se tornar mais sustentável?

3. Conhecimento sobre apoio e reestruturação

- Sabe onde procurar apoio ou aconselhamento financeiro para melhorar a gestão da empresa?
- Tem conhecimento de programas de apoio à reestruturação empresarial?
- Já recorreu a serviços de consultoria para análise da viabilidade da empresa?

4. Planeamento e gestão estratégica

- A empresa tem um plano estratégico a cinco anos?
- Existe um orçamento formal integrado num planeamento de longo prazo?
- Como a empresa se prepara para desafios emergentes como digitalização, descarbonização e inteligência artificial?

5. Diversificação e dependência do mercado

- Quantos clientes representam mais de 50% do volume de negócios da empresa?
- A empresa está fortemente dependente de um único mercado ou sector?
- Já adotou estratégias para diversificar a sua base de clientes ou expandir para novos mercados?

6. Critérios de acesso ao financiamento

- Como avalia o acesso a financiamento bancário?
- Considera que os critérios utilizados pelos bancos para a concessão de crédito são adequados para distinguir empresas viáveis das não viáveis?
- Qual o impacto da regulação financeira recente na sua capacidade de obter crédito?

7. Relação com bancos e concessão de crédito

- Há quanto tempo mantém relações com as suas instituições financeiras?
- A empresa conseguiria obter financiamento noutros bancos? Em que condições?
- Alguma vez beneficiou de empréstimos com condições diferenciadas, como taxas reduzidas ou flexibilização de reembolsos?
- Se mudasse de banco, qual a taxa de juro esperada?

8. Impacto das políticas públicas na viabilidade das empresas

- A empresa beneficiou de subsídios ou incentivos públicos nos últimos anos?
- Considera que as políticas públicas ajudaram a sua recuperação ou apenas prolongaram a sua existência sem melhorias estruturais?
- Se recebeu apoios durante a crise (por exemplo, no contexto da COVID-19), qual o impacto desses apoios na sustentabilidade da empresa?
- As exigências burocráticas dificultam o acesso a programas de reestruturação?

9. Barreiras ao encerramento ou reestruturação

- A empresa enfrenta dificuldades para encerrar atividade devido a burocracia, custos administrativos ou outras barreiras legais?
- Já tentou reestruturar-se e enfrentou obstáculos? Se sim, quais?
- O regime de insolvência é visto como uma solução viável ou um processo demasiado complexo e oneroso?
- Prefere manter a atividade mesmo sem viabilidade económica devido a custos reputacionais ou sociais do encerramento?

10. Perceção sobre concorrência e distorções no mercado

- Considera que a presença de empresas "zombie" no seu sector prejudica a concorrência?
- Já perdeu clientes ou contratos para concorrentes que operam com apoios ou crédito de manutenção?

- Perceciona distorções no acesso ao crédito devido à presença de empresas financeiramente inviáveis no mercado?

11. Preferências sobre políticas públicas

- Que políticas públicas considera mais eficazes para apoiar a recuperação de empresas?
- Quais seriam as medidas mais úteis para facilitar a saída de empresas inviáveis do mercado?
- Considera que as atuais políticas de financiamento e apoio público incentivam ou desincentivam a reestruturação?

Finalmente, foi aconselhada a testagem do inquérito antes da aplicação alargada, de modo a garantir clareza, adequação e maior adesão das empresas.

5.3. Questões incluídas no inquérito

O presente inquérito foi concebido com o objetivo de avaliar as características e dinâmicas das empresas que podem estar em situação de inviabilidade económica prolongada, comportando características típicas das empresas "zombie". A estrutura do inquérito procura recolher informação sobre diferentes dimensões das empresas, incluindo a sua caracterização, sustentabilidade financeira, relação com o sector bancário, dependência de apoios públicos, dificuldades na reestruturação ou encerramento, e fatores psicológicos. A escolha das perguntas foi baseada na revisão de literatura sobre empresas "zombie", bem como nos contributos obtidos durante as entrevistas semiestruturadas realizadas.

O inquérito encontra-se organizado em diferentes secções temáticas, que abrangem os seguintes aspetos:

- **Caracterização da empresa** - informações básicas sobre o sector, dimensão e tempo de atividade da empresa;
- **Sustentabilidade financeira e viabilidade** - avaliação da rentabilidade, solvência e estratégias de longo prazo;
- **Relação com o sistema financeiro** - dependência de financiamento bancário e condições de acesso ao crédito;

- **Dependência de apoios públicos e fundos europeus** - identificação do impacto das políticas públicas e dos instrumentos de apoio na sustentabilidade das empresas;
- **Dificuldades na reestruturação ou encerramento** - barreiras que dificultam a adaptação ou saída do mercado;
- **Medidas para recuperação ou encerramento** - percepção dos gestores sobre as políticas mais eficazes;
- **Alternativas e disposição para mudanças** - análise de fatores psicológicos e económicos que influenciam as decisões de continuidade, reestruturação ou saída.

A inclusão de questões fechadas e estruturadas permite uma análise quantitativa mais sistemática, enquanto algumas questões abertas possibilitam uma melhor compreensão das motivações e desafios enfrentados pelas empresas.

Desta forma, o inquérito constante do Anexo B pretende contribuir para uma melhor avaliação do papel das políticas públicas e da regulação financeira na manutenção ou saída de empresas inviáveis do mercado.

Questionários mais longos podem aumentar a taxa de abandono (Galesic e Bosnjak, 2009), mas se forem bem estruturados e captarem a atenção dos respondentes, podem manter a participação do respondente e garantir maior consistência das respostas. Com esta composição, o inquérito procura equilibrar o número de perguntas com disponibilidade dos respondentes, de forma a evitar a fadiga e a garantir uma taxa de resposta adequada (Dillman et al., 2014).

O conjunto atual de perguntas permanece dentro de um número razoável para um inquérito, sobretudo considerando um público-alvo com motivação e interesse no tema (por exemplo, diretores, proprietários ou gestores de empresas). Neste sentido, um questionário de aproximadamente 40 perguntas pode ser considerado gerível, desde que:

- A maioria das perguntas seja objetiva (de resposta rápida), como no caso das opções de escolha múltipla;
- A redação seja clara e concisa, evitando ambiguidades que possam alongar o tempo de preenchimento ou desmotivar o respondente;
- A ordem das perguntas faça sentido lógico, agrupando temas semelhantes e não forçando o respondente a saltar de um tópico para outro repetidamente;
- Evite perguntas redundantes, focando apenas nos aspetos mais críticos.

Considerando o objetivo de estudar detalhadamente as características das empresas que podem ser “zombie” ou apresentar sinais de inviabilidade estrutural, o número atual de perguntas parece cobrir bem as várias dimensões (financeira, bancária, relacionamentos com políticas públicas e fatores psicológicos), mantendo uma extensão aceitável.

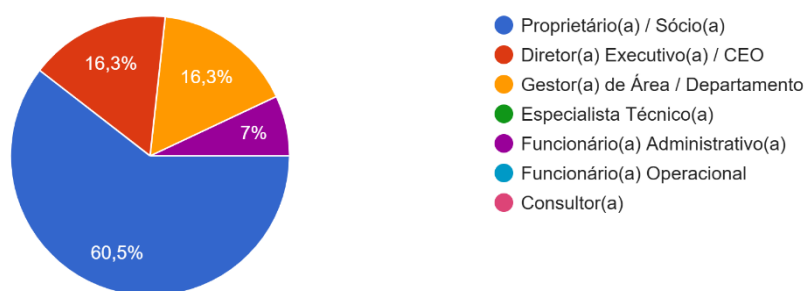
5.4. Análise dos resultados

A presente secção apresenta os resultados obtidos através do inquérito realizado às empresas, relacionando-os com as questões de investigação definidas e com o enquadramento teórico previamente desenvolvido. A análise será conduzida de forma sistemática, identificando padrões, divergências e contributos relevantes para a compreensão do papel das políticas públicas na prevalência das empresas “zombie” em Portugal. Importa salientar que, mais do que quantificar fenómenos, o objetivo central desta etapa consiste em interpretar criticamente os dados recolhidos, tendo sempre presente que estes resultados possuem natureza exploratória e complementam a análise qualitativa anteriormente desenvolvida.

5.4.1. Caracterização da amostra

O inquérito realizado contou com 43 respostas de empresas. Verifica-se que, no que respeita à função dos respondentes nas empresas analisadas, a maioria (60,5%) corresponde a proprietários(as) ou sócios(as), o que indica um elevado nível de envolvimento direto na gestão e propriedade das organizações. Seguem-se os diretores executivos/CEOs e gestores de área ou departamento, ambos com 16,3% das respostas, o que reforça a representatividade de cargos de liderança e decisão na amostra. Por fim, 7% dos inquiridos identificaram-se como especialistas técnicos. A ausência de respostas de funcionários administrativos, operacionais ou consultores sugere que a participação neste inquérito se concentrou sobretudo em decisores estratégicos e responsáveis pela orientação da empresa, o que confere particular relevância e fiabilidade às perceções recolhidas no contexto específico deste estudo.

Função desempenhada na empresa pelo respondente



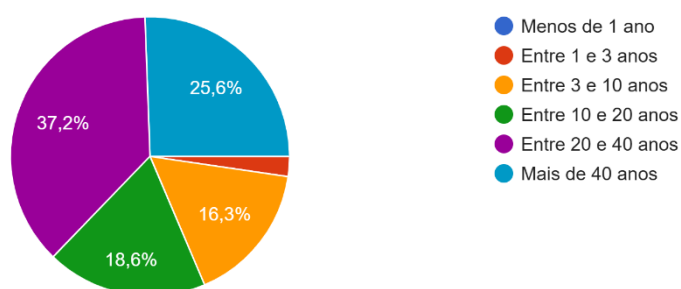
Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

No que respeita à antiguidade das empresas inquiridas, observa-se que a maioria possui já uma trajetória consolidada. Cerca de 37,2% das empresas têm entre 20 e 40 anos, constituindo o grupo mais representativo da amostra. Segue-se uma proporção também significativa de 25,6% de empresas com mais de 40 anos, evidenciando a presença de organizações maduras e com longa experiência no mercado.

As empresas mais recentes têm menor peso relativo: 16,3% têm entre 3 e 10 anos, e 18,6% situam-se no intervalo dos 10 a 20 anos. Já as empresas mais jovens representam uma fração bastante reduzida da amostra, com apenas 2,3% com entre 1 e 3 anos, não tendo sido registada qualquer empresa com menos de um ano de atividade.

Em síntese, a amostra é caracterizada por uma predominância de empresas maduras, com mais de duas décadas de atividade (62,8%), contrastando com uma presença muito limitada de empresas jovens (apenas 2,3% com menos de 3 anos).

Antiguidade da empresa



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

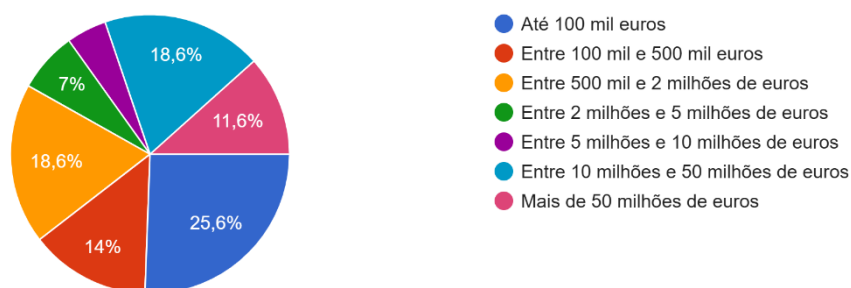
De acordo com a classificação europeia e nacional, em termos de volume de negócios, consideram-se¹⁸:

- Microempresas: volume de negócios até 2 milhões de euros;
- Pequenas empresas: volume de negócios até 10 milhões de euros, desde que não se enquadrem no critério anterior;
- Médias empresas: volume de negócios até 50 milhões de euros, não enquadradas nas categorias anteriores.

Na amostra, segundo o critério do volume de negócios, as microempresas representam 58,2% (25,6% até 100 mil euros, 14,0% entre 100 mil e 500 mil euros e 18,6% entre 500 mil e 2 milhões de euros). As pequenas empresas correspondem a 11,7% (7,0% entre 2 e 5 milhões de euros e 4,7% entre 5 e 10 milhões de euros). Já as médias empresas perfazem 18,6% (entre 10 e 50 milhões de euros). Finalmente, 11,6% são grandes empresas, com volume de negócios superior a 50 milhões de euros.

Este perfil aproxima-se da realidade da economia portuguesa, na qual as PME representam 99,9% do total das empresas¹⁹. Contudo, observa-se que, comparativamente à estrutura global da economia, a amostra sobre-representa as grandes empresas e sub-representa as microempresas.

Volume de Negócios



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

¹⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32003H0361/> / <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/372-2007-629439>

¹⁹ https://www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?look_parentBoui=734566092&att_display=n&att_download=y

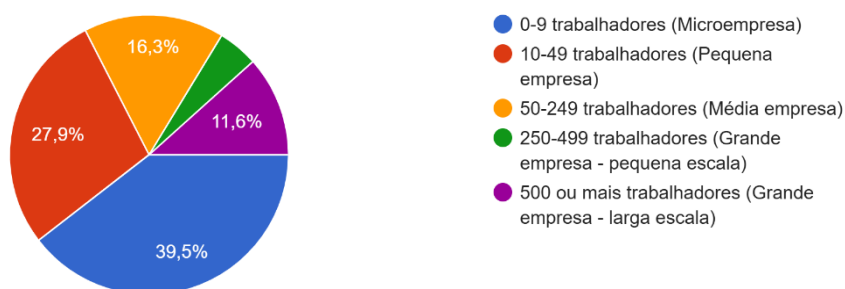
Novamente de acordo com a definição europeia e nacional de PME, segundo o critério de número de trabalhadores, consideram-se:

- Microempresas: até 9 trabalhadores;
- Pequenas empresas: entre 10 e 49 trabalhadores;
- Médias empresas: entre 50 e 249 trabalhadores;
- Grandes empresas: 250 ou mais trabalhadores.

Na amostra, as microempresas representam 39,5% (0-9 trabalhadores). As pequenas empresas correspondem a 27,9% (10-49 trabalhadores). Já as médias empresas perfazem 16,3% (50-249 trabalhadores). Finalmente, as grandes empresas representam 16,3% do total, das quais 4,7% têm entre 250 e 499 trabalhadores (pequena escala) e 11,6% empregam 500 ou mais trabalhadores (larga escala).

Tal como no critério do volume de negócios, este perfil aproxima-se da realidade da economia portuguesa, em que as PME representam 99,9% do tecido empresarial. No entanto, comparativamente à estrutura global da economia, observa-se que a amostra apresenta uma maior proporção de grandes empresas e uma menor representatividade de microempresas.

Número de trabalhadores



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

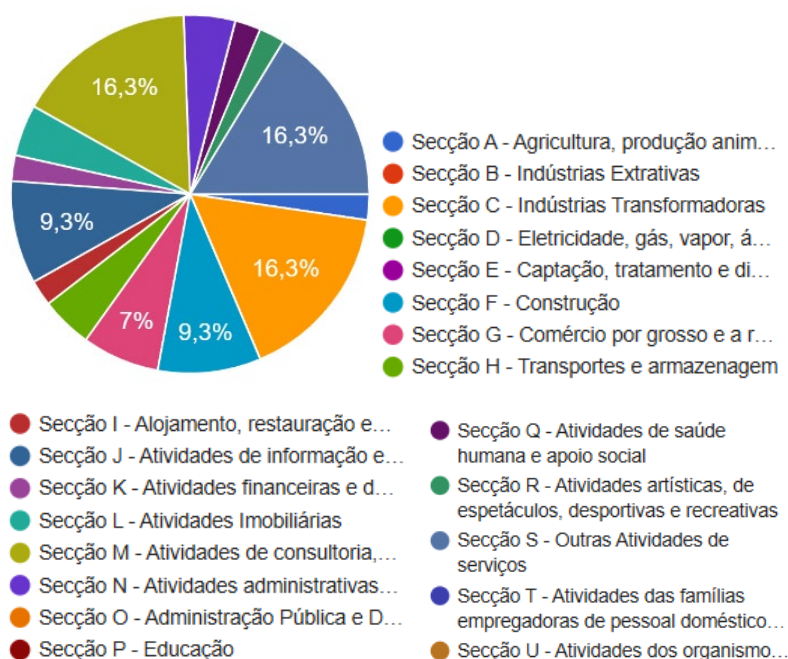
No que respeita ao sector de atividade, as empresas da amostra distribuem-se por 15 das 21 secções da CAE (Rev. 3)²⁰, o que garante diversidade setorial suficiente para efeitos de análise exploratória.

²⁰ https://www.ine.pt/ine_novidades/semin/cae/CAE_REV_3.pdf

Os sectores mais representados são:

- Indústrias Transformadoras (Secção C) – 16,3%;
- Atividades de Consultoria, Científicas, Técnicas e Similares (Secção M) – 16,3%;
- Outras Atividades de Serviços (Secção S) – 16,3%;
- Construção (Secção F) – 9,3%;
- Atividades de Informação e Comunicação (Secção J) – 9,3%.

Sector de atividade segundo a CAE (Rev. 3)



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Em síntese, a amostra caracteriza-se por empresas maioritariamente maduras, com predominância de micro e pequenas empresas, mas com uma representação acima da média de empresas de maior dimensão.

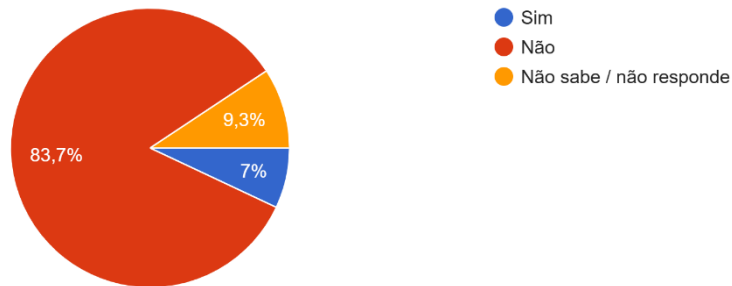
5.4.2. Empresas “zombie” na amostra

Os resultados das questões relativas ao desempenho operacional e ao peso dos encargos financeiros ajudam a compreender os riscos de insustentabilidade das empresas da amostra:

- EBITDA negativo: apenas 7,0% das empresas declararam ter registado EBITDA negativo de forma consistente nos últimos três exercícios, o que significa que a esmagadora maioria (83,7%) manteve resultados operacionais positivos;

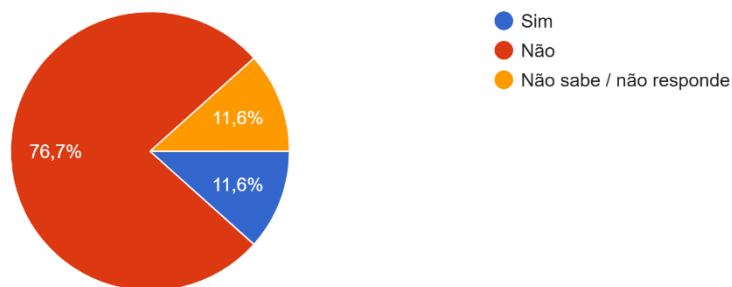
- Encargos com juros superiores ao resultado operacional: 11,6% das empresas afirmaram que os seus encargos com juros superaram sempre o resultado operacional nos últimos três exercícios, enquanto 76,7% responderam negativamente.

Empresa com EBITDA negativo



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Empresa com encargos com juros superiores ao resultado operacional



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

De acordo com a literatura económica, as chamadas empresas “zombie” podem caracterizar-se por apresentarem sinais persistentes de fragilidade financeira que comprometem a sua viabilidade no longo prazo. Entre os critérios mais utilizados para a sua identificação encontram-se:

- Uma antiguidade superior a 10 anos e
- Resultados operacionais insuficientes para cobrir os encargos financeiros, nomeadamente EBITDA negativo ou juros pagos superiores ao resultado operacional em pelo menos três exercícios consecutivos.

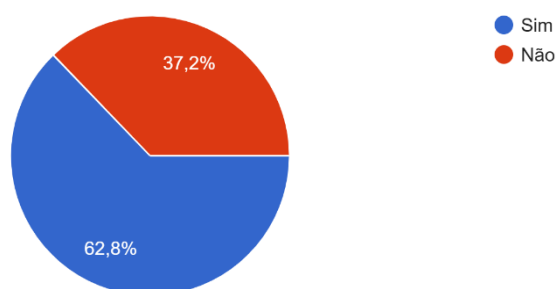
Aplicando estes critérios à amostra, conclui-se que 11,6% das empresas analisadas podem ser classificadas como empresas “zombie”, uma percentagem que é comparável com outros estudos referidos anteriormente, nomeadamente com os estudos anteriores do autor. Este valor é particularmente relevante, na medida em que revela a presença de um subconjunto de empresas que, apesar de manterem atividade, apresentam capacidade limitada para gerar rendimentos suficientes para assegurar a sua sustentabilidade financeira, sendo útil cruzar as diferenças nas respostas face às empresas não classificadas como “zombie”.

A interpretação destes resultados deve, contudo, considerar a composição da amostra, em particular a sobre-representação de empresas de maior dimensão, que tendem a apresentar estruturas financeiras mais robustas e acesso relativamente mais fácil ao crédito. Isto pode levar a uma subestimação ligeira da prevalência do fenómeno entre micro e pequenas empresas.

5.4.3. Sustentabilidade financeira e viabilidade

No que respeita ao planeamento estratégico de longo prazo, observa-se que a maioria das empresas inquiridas (62,8%) declara dispor de um plano estratégico formalizado, percentagem semelhante à registada considerando apenas as empresas da amostra classificadas como “zombie” (60,0%), o que sugere que a existência de planeamento formal não impede, por si só, situações de fragilidade financeira prolongada.

Empresa com planeamento estratégico de longo prazo



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Os resultados sobre a perceção da viabilidade económica a longo prazo são bastante expressivos. A larga maioria das empresas inquiridas (93%) considera-se economicamente viável no longo prazo, enquanto apenas uma minoria residual (7%) manifesta dúvidas quanto à sua

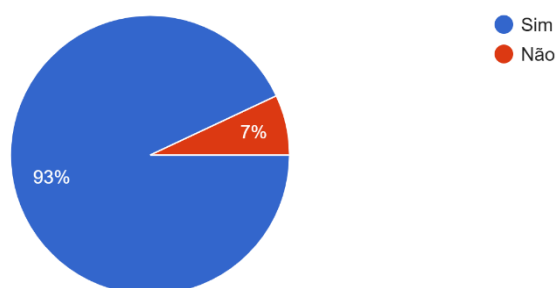
capacidade de sustentabilidade. Esta confiança poderá também refletir alguma subavaliação dos riscos financeiros.

Esta perceção positiva é particularmente relevante quando cruzada com a informação anterior sobre dificuldades operacionais (EBITDA negativo) e encargos financeiros: ainda que uma parte da amostra apresente sinais de fragilidade estrutural e mesmo de risco de se enquadrar como empresa “zombie”, a confiança dos gestores na continuidade do negócio revela-se elevada.

Podem destacar-se duas leituras complementares:

- Por um lado, esta confiança poderá refletir expectativas de crescimento ou reestruturação, apoiadas em planos estratégicos (que, recorde-se, existem em 62,8% das empresas da amostra);
- Por outro lado, também poderá traduzir alguma subestimação dos riscos financeiros, sobretudo em contextos de aumento das taxas de juro ou de abrandamento económico, o que poderá justificar a necessidade de uma monitorização mais atenta deste grupo minoritário, mas relevante de empresas vulneráveis.

Considera que a empresa tem viabilidade económica no longo prazo



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

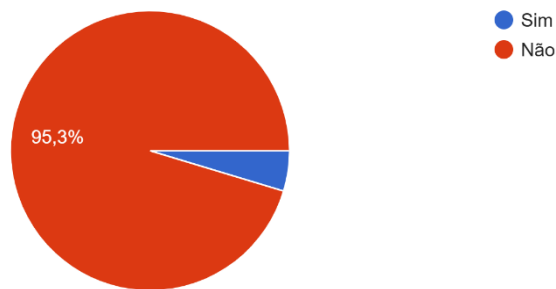
Os resultados referentes às questões sobre a dependência de capital próprio dos sócios/acionistas e sobre a concentração da carteira de clientes permitem uma leitura conjunta acerca da resiliência e da vulnerabilidade das empresas inquiridas.

Verifica-se que apenas 4,7% das empresas afirmaram depender exclusivamente da injeção contínua de capital próprio dos sócios ou acionistas para se manterem em funcionamento, enquanto a larga maioria (95,3%) indicou não estar nessa situação. Este dado sugere que, em

geral, as empresas da amostra conseguem assegurar a sua atividade corrente com base em receitas operacionais e não apenas através de reforços de capital externo. Este resultado indica que, embora muitas empresas possam recorrer ocasionalmente a reforços de capital, apenas uma minoria o faz de forma sistemática e exclusiva.

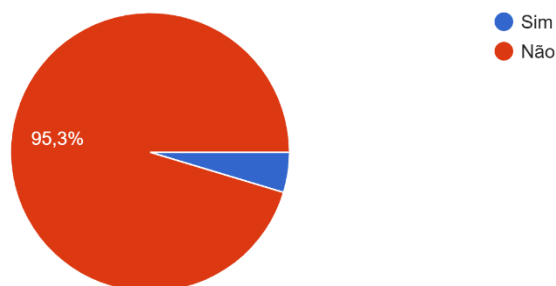
Do mesmo modo, apenas 4,7% das empresas reconheceram estar fortemente dependentes de um único cliente (50% das quais refere forte dependência do Estado), ao passo que 95,3% indicaram possuir uma carteira de clientes diversificada. Esta dispersão reduz significativamente o risco de colapso associado à perda de um cliente dominante, contribuindo para uma maior estabilidade financeira e comercial.

Dependência de capital próprio dos sócios/acionistas



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Dependência forte de um único cliente



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

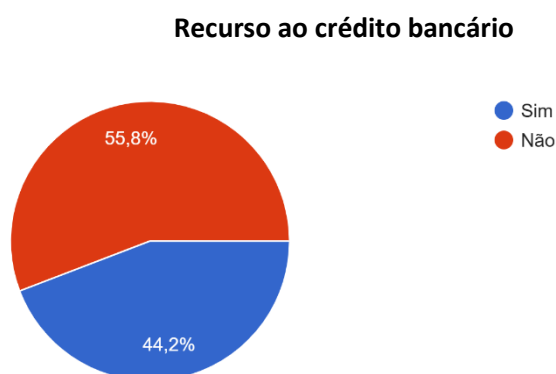
Em síntese, os indicadores de sustentabilidade financeira revelam níveis elevados de confiança por parte dos gestores e uma reduzida incidência de fragilidades estruturais, quando avaliados de forma direta. Contudo, quando combinados com os sinais identificados na Secção 5.4.2,

observa-se que a percepção de viabilidade pode não refletir integralmente o risco financeiro real, o que reforça a importância de medidas de acompanhamento e diagnóstico precoce.

5.4.4. Relação com o sistema financeiro

A análise dos resultados relativos à relação das empresas com o sistema financeiro evidencia aspetos centrais previamente identificados na literatura e nas entrevistas, nomeadamente a dependência do crédito bancário, o papel do relacionamento de longo prazo e potenciais distorções associadas às empresas “zombie”.

Sobre o recurso ao crédito bancário, cerca de 44,2% das empresas recorrem a financiamento bancário, enquanto 55,8% não o fazem. Esta divisão sugere que, embora uma parte significativa das empresas mantenha autonomia relativamente ao crédito bancário, quase metade depende deste tipo de financiamento para assegurar a sua atividade, o que é coerente com a estrutura de financiamento das PME portuguesas, tipicamente mais dependentes de crédito do que de capitais próprios.



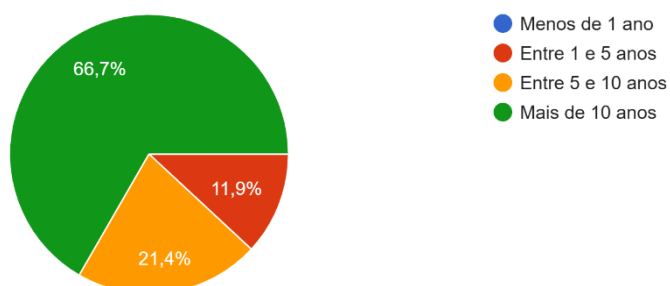
Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Sobre a relação com a instituição financeira principal, a maioria das empresas (66,7%) mantém uma relação com a sua instituição financeira principal há mais de 10 anos, revelando estabilidade e fidelização no relacionamento bancário.

Apenas 11,9% têm uma relação recente (entre 1 e 5 anos), enquanto 21,4% se encontram no intervalo entre 5 e 10 anos.

Este padrão demonstra que as empresas estabelecem laços de longo prazo com a banca, possivelmente associados a confiança, histórico de crédito e acesso a condições estáveis, mas que podem igualmente limitar a mobilidade financeira e reduzir a concorrência entre instituições.

Antiguidade da ligação à instituição bancária

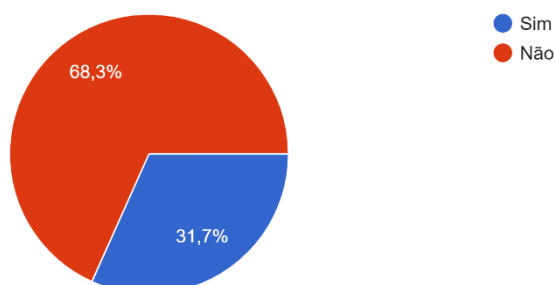


Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Quanto à percepção de acesso a melhores condições noutras instituições, apenas 31,7% acreditam que poderiam obter financiamento noutras instituições financeiras em condições mais vantajosas, enquanto a maioria (68,3%) considera não ter essa possibilidade.

Este resultado pode indicar barreiras à concorrência no sector bancário, percepções de dependência da instituição financeira principal ou, ainda, uma avaliação de risco que limita as alternativas disponíveis para as empresas.

Percepção sobre a possibilidade de obter melhores condições noutra instituição bancária



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

A análise revela que o sistema bancário continua a desempenhar um papel central no financiamento de uma parte significativa das empresas, ainda que muitas procurem evitar esta dependência. As relações de longa duração com as instituições financeiras principais reforçam uma lógica de continuidade e confiança, mas também podem criar um efeito de *lock-in*, onde as empresas permanecem vinculadas à mesma instituição, mesmo sem acesso a condições mais competitivas noutros bancos.

Os resultados relativos ao impacto da presença de empresas em má situação financeira no acesso ao crédito revelam uma dimensão importante da problemática das empresas “zombie”. Cerca de 30,2% das empresas inquiridas consideram ser prejudicadas no acesso ao financiamento bancário devido à existência de empresas financeiramente inviáveis no mercado a consumir recursos, embora a maioria (69,8%) não identifique esse efeito.

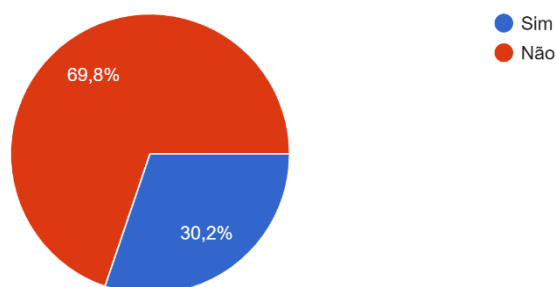
Este resultado é significativo porque mostra que, embora não seja uma perceção dominante, cerca de um terço das empresas sente que a presença de empresas “zombie” distorce o funcionamento do mercado de crédito. Esse efeito pode ocorrer de duas formas principais:

- Aumento da perceção de risco sistémico por parte das instituições financeiras, levando a critérios de concessão de crédito mais restritivos e a custos de financiamento mais elevados, mesmo para empresas viáveis;
- Redução da alocação eficiente de recursos, uma vez que o crédito canalizado para empresas inviáveis limita a disponibilidade de financiamento para projetos produtivos e com potencial de crescimento.

Esta perceção está alinhada com a literatura internacional, que identifica que a canalização de crédito para empresas inviáveis tende a reduzir a eficiência da alocação de capital, penalizando empresas produtivas (Acharya et al., 2020; Caballero et al., 2008).

Estes dados reforçam a ideia de que as empresas “zombie” não apenas comprometem a sua própria sustentabilidade, mas também criam externalidades negativas sobre o tecido empresarial saudável, ao dificultar o acesso ao crédito e ao desviar recursos que poderiam ser utilizados para inovação e expansão de empresas viáveis. Assim, a presença destas empresas no mercado pode contribuir para uma “armadilha de baixo crescimento”, perpetuando a estagnação económica e prejudicando a competitividade global.

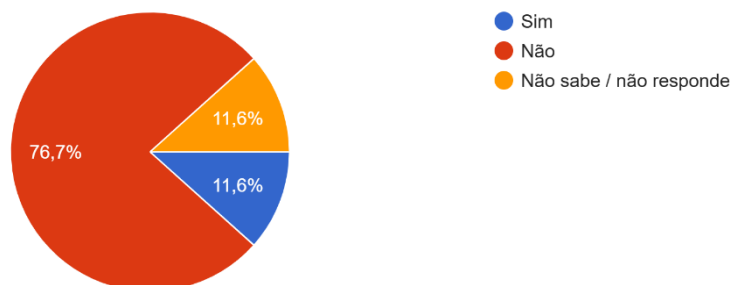
Empresas que consideram haver um impacto negativo devido à presença de empresas em má situação financeira no acesso ao crédito



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

A maioria das empresas (76,7%) não reportou ter enfrentado recusas no acesso ao crédito nos últimos anos, o que sugere uma relação relativamente estável com o sistema financeiro. Ainda assim, existe uma fração que enfrentou constrangimentos (11,6%), refletindo fragilidades estruturais que afetam a sua capacidade de financiamento.

Empresa teve pedido de crédito recusado nos últimos 3 anos



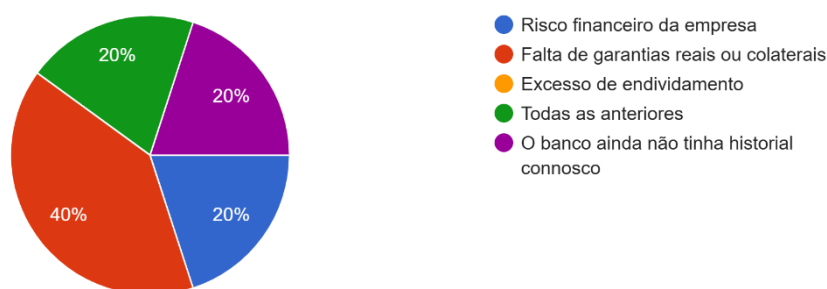
Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Entre os casos de recusa, as justificações apontadas pelas instituições financeiras centram-se sobretudo na falta de garantias reais ou colaterais, a par de situações de risco financeiro acrescido, excesso de endividamento ou ausência de historial bancário. Estas razões traduzem a importância atribuída pelos bancos à robustez patrimonial e à solidez do perfil de risco das empresas no momento da decisão de crédito.

Este quadro sugere que, embora a maioria não enfrente obstáculos diretos, para um conjunto de empresas o acesso ao financiamento continua condicionado pela sua estrutura financeira e

pela dificuldade em apresentar garantias adequadas. Esta evidência complementa a informação recolhida sobre a perceção de risco bancário e reforça a importância da capacidade financeira própria como critério de acesso ao crédito.

Motivo para a recusa do crédito bancário



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Em síntese, os resultados desta secção indicam que, embora a maioria das empresas não enfrente dificuldades explícitas no acesso ao financiamento, subsistem sinais relevantes de vulnerabilidade e de possíveis distorções no mercado de crédito, aspetos que serão aprofundados nas secções seguintes, nomeadamente na análise da dependência de apoios públicos e dos processos de reestruturação.

5.4.5. Dependência de apoios públicos, fundos europeus e contratos com o Estado

Cerca de 37,2% das empresas afirmam ter beneficiado de algum programa de apoio ou incentivo público nos últimos três anos, enquanto a maioria (aproximadamente 62,8%) refere não ter recorrido a este tipo de instrumentos. Este dado revela que, embora uma parte significativa das empresas tenha conseguido mobilizar mecanismos públicos para reforçar a sua atividade, a maioria não os utilizou ou não teve acesso a estes apoios.

Entre as respostas obtidas, destacam-se referências frequentes a programas enquadrados no Portugal 2020, incluindo incentivos à inovação produtiva, à I&D, bem como às linhas de apoio específicas criadas no contexto da pandemia de COVID-19. Também o PRR – Plano de Recuperação e Resiliência surge mencionado, ainda que de forma mais pontual.

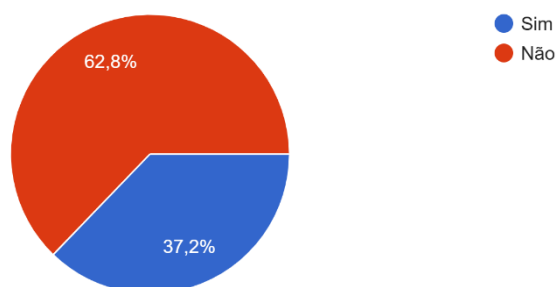
Outra medida referida é o SIFIDE (Sistema de Incentivos Fiscais em I&D Empresarial), associado ao estímulo da atividade de I&D, bem como programas do IEFP, nomeadamente no apoio à contratação e aos estágios profissionais.

Algumas respostas mencionam entidades como o IAPMEI e o Banco de Fomento, que são canais de acesso a programas, mas não constituem, em si, medidas de incentivo, pelo que deverão ser interpretadas como referência indireta aos apoios disponibilizados por estas instituições.

Importa salientar que estes programas, apesar de relevantes, não são necessariamente indicadores de fragilidade empresarial – salvo quando utilizados de forma recorrente para suprir necessidades estruturais.

Em síntese, verifica-se que as empresas que beneficiaram de incentivos públicos recorreram sobretudo a programas estruturais de apoio ao investimento e inovação (Portugal 2020, PRR), a incentivos fiscais como o SIFIDE e a mecanismos de apoio ao emprego (IEFP), com peso relevante também para as linhas extraordinárias lançadas durante a pandemia.

Empresa beneficiou de programa/incentivo público nos últimos 3 anos



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

27,9% das empresas afirmam ter beneficiado de fundos europeus, enquanto a larga maioria (72,1%) refere não ter recorrido a este tipo de instrumentos. Este resultado mostra que, embora exista algum grau de aproveitamento destes mecanismos, o acesso ainda é relativamente limitado no universo em análise.

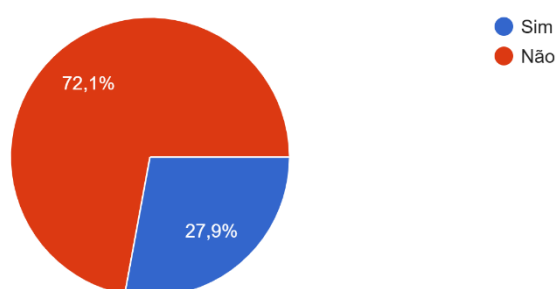
Entre as respostas obtidas, surgem referências consistentes a programas estruturais como o Portugal 2020 e o QREN, bem como a financiamentos através do FEDER, confirmando a relevância dos fundos de coesão no apoio ao investimento empresarial. Também o PRR e

programas de âmbito europeu mais diretamente ligados à investigação e inovação, como o Horizonte Europa, foram mencionados em diversas ocasiões, reforçando a ligação entre estes fundos e atividades de maior intensidade tecnológica e de internacionalização.

Algumas respostas denotam experiências negativas associadas à burocracia, à complexidade processual e à falta de alinhamento com a realidade empresarial, o que levou certas empresas a abandonar a candidatura ou a não demonstrar interesse em recorrer novamente a este tipo de apoios.

Em síntese, o acesso a fundos europeus revelou-se relevante para uma parte das empresas, em particular no quadro de programas de apoio ao investimento, à inovação e à internacionalização, mas ainda assim restrito e, em alguns casos, condicionado pela perceção de excesso de complexidade administrativa.

Empresa tem beneficiado de fundos europeus



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

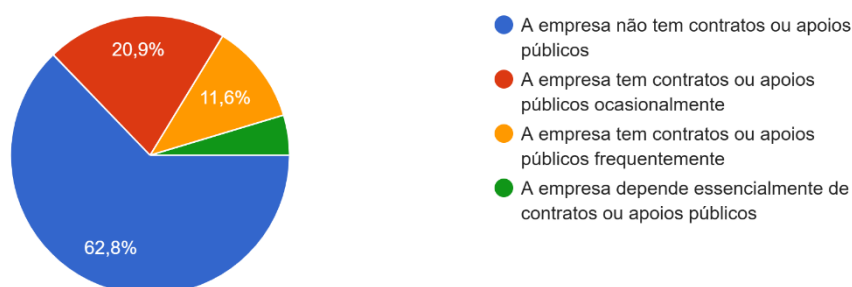
A maioria das empresas inquiridas considera não depender de contratos ou apoios públicos, nacionais ou europeus, para a sua atividade. 62,8% afirmam não recorrer a este tipo de instrumentos, revelando uma base de funcionamento predominantemente assente em recursos próprios ou no mercado privado.

Ainda assim, 20,9% das empresas admite recorrer ocasionalmente a contratos ou apoios públicos, sinalizando uma utilização pontual, muitas vezes associada a oportunidades de financiamento específicas ou a programas de incentivo. Uma proporção mais reduzida (11,6%) refere beneficiar destes apoios com maior frequência, o que sugere uma integração mais sistemática destas fontes de financiamento na estratégia empresarial. Finalmente, uma minoria residual (4,7%) declara depender essencialmente de contratos ou apoios públicos, o que pode

indiciar modelos de negócio fortemente ancorados em políticas públicas ou em financiamento europeu, aproximando essas empresas de um perfil de dependência potencialmente associado a risco de “zombificação”.

Este padrão demonstra que, embora existam empresas cuja sustentabilidade ou crescimento está mais vinculado ao apoio público, o tecido empresarial representado neste inquérito apresenta uma predominância de autonomia relativamente a esse tipo de mecanismos, reforçando a ideia de que os apoios e contratos públicos funcionam sobretudo como complemento ou oportunidade, e não como dependência estrutural para a maioria.

Dependência da empresa em relação a contratos ou apoios públicos (nacionais ou europeus)



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

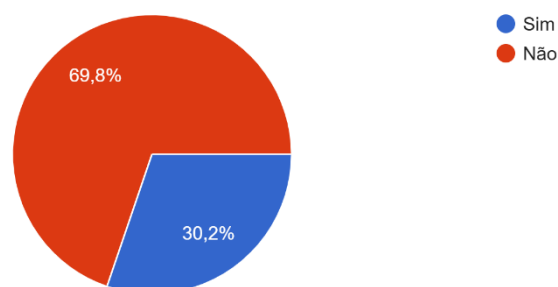
Os resultados revelam que apenas 30,2% das empresas inquiridas recorreu a medidas governamentais de apoio à liquidez nos últimos anos, enquanto a maioria (69,8%) respondeu não ter utilizado este tipo de instrumentos.

Entre as empresas que recorreram a medidas governamentais, destaca-se de forma quase unânime a utilização das linhas de crédito criadas no contexto da pandemia de COVID-19, mencionadas em diferentes designações: “Linhas de crédito COVID-19”, “Linhas de Apoio à Economia COVID-19”, “Linhas Capitalizar Covid-19” ou simplesmente “Apoio à Economia/Covid-19”. Esta convergência indica que a crise pandémica foi um momento essencial em que as empresas sentiram necessidade de recorrer a apoio público extraordinário para assegurar liquidez. De forma mais residual, foi referida a “Linha para a Descarbonização e Economia Circular”.

No conjunto, os dados sugerem que os apoios à liquidez foram acionados maioritariamente em situações de choque externo – mais especificamente a pandemia - e não constituem, para a

maioria das empresas, uma prática regular de gestão financeira. Este padrão confirma a função destes instrumentos como mecanismos de estabilização em momentos de crise, mais do que como recursos sistemáticos no quotidiano empresarial.

Recurso a medidas governamentais de apoio à liquidez



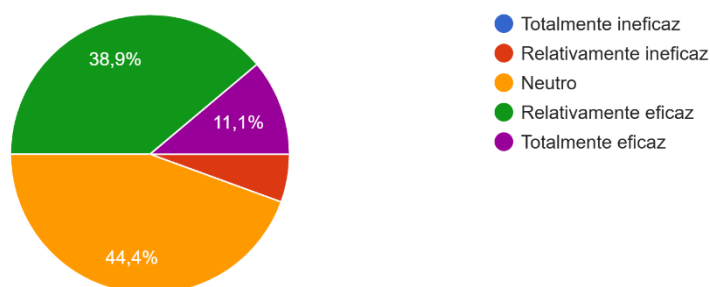
Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

A avaliação da eficácia das medidas de apoio à liquidez revela uma perceção globalmente positiva por parte das empresas que recorreram a estes instrumentos. 38,9% consideraram-nas relativamente eficazes e 11,1% apontaram mesmo para uma eficácia total. Em contraste, apenas uma pequena minoria (5,6%) avaliou as medidas como relativamente ineficazes, não havendo respostas na categoria “totalmente ineficaz”. Um grupo relevante (44,4%) posicionou-se de forma neutra.

Estes resultados sugerem que os apoios cumpriram, em larga medida, o seu papel de mitigação em momentos críticos, sobretudo durante a pandemia, permitindo aliviar constrangimentos de tesouraria e dar fôlego às empresas em períodos de incerteza. Contudo, a elevada proporção de respostas neutras também pode indicar que, para muitas empresas, os efeitos foram limitados ou insuficientes face às necessidades reais ou que os efeitos positivos foram suficientes para garantir liquidez, mas não para alterar estruturalmente a situação financeira das empresas.

Em síntese, a perceção de eficácia parece confirmar que os apoios públicos foram úteis como instrumentos de curto prazo para estabilização, mas não necessariamente transformadores para a sustentabilidade financeira ou competitiva das empresas no médio e longo prazo.

Eficácia das medidas governamentais de apoio à liquidez



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Em síntese, embora a maioria das empresas que respondeu ao inquérito não revele dependência estrutural de apoios públicos ou fundos europeus, os resultados evidenciam que estes instrumentos desempenham um papel relevante em momentos de choque e podem influenciar, direta ou indiretamente, a sustentabilidade das empresas. A secção seguinte aprofunda precisamente as dificuldades enfrentadas pelas empresas na reestruturação ou encerramento, permitindo compreender como estes instrumentos interagem com processos cruciais de viabilidade empresarial.

5.4.6. Dificuldades na reestruturação ou encerramento

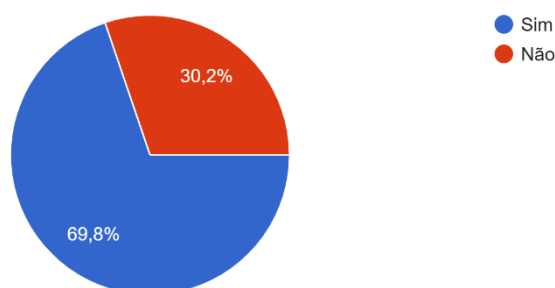
Os resultados mostram que uma larga maioria (69,8%) considera que as exigências burocráticas constituem um entrave significativo à reestruturação ou ao encerramento de empresas. Esta perceção sugere que os processos administrativos associados à insolvência, reestruturação ou liquidação são vistos como demasiado complexos, morosos e penalizadores, acabando por prolongar a existência de empresas inviáveis ou por dificultar uma saída ordenada do mercado.

Este fator é particularmente relevante no debate sobre empresas “zombie”, pois a manutenção artificial destas organizações no mercado, muitas vezes devido a entraves burocráticos, não só adia o ajustamento necessário, como também gera ineficiências sistémicas: recursos ficam presos em atividades pouco produtivas e a concorrência saudável é distorcida.

Por outro lado, 30,2% das empresas não reconhecem as exigências burocráticas como barreira crítica. Ainda assim, a predominância da perceção negativa aponta para uma necessidade clara

de simplificação e agilização dos mecanismos de saída e reestruturação empresarial, condição fundamental para reforçar a resiliência e a competitividade do tecido económico.

Exigências burocráticas dificultam a reestruturação ou o encerramento



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

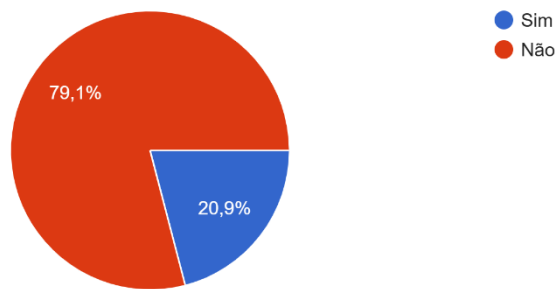
Os resultados mostram que a maioria das empresas (79,1%) não estaria disposta a prolongar a sua atividade caso esta se tornasse economicamente inviável, mesmo perante custos reputacionais ou sociais associados ao encerramento. Esta posição revela uma visão mais pragmática e racional da gestão, em que a prioridade é a sustentabilidade financeira e a preservação de recursos, em vez da manutenção de operações insustentáveis.

Ainda assim, cerca de 21% das empresas admitem que poderiam optar por manter-se em atividade, mesmo sem viabilidade económica, para evitar o impacto negativo de um encerramento. Este grupo reflete a relevância de fatores não estritamente económicos no processo de decisão: a preservação da reputação junto de clientes, fornecedores ou financiadores, a responsabilidade social perante trabalhadores e comunidades locais, e o receio de estigmatização em caso de falência.

Este dado sugere que, embora a maioria não veja sentido em prolongar a atividade sem viabilidade, há uma fração significativa de empresas que pode incorrer em riscos acrescidos ou contribuir para a perpetuação de situações de empresas “zombie” devido a pressões externas e não apenas a incentivos financeiros. Curiosamente, 80,0% das empresas da amostra consideradas como potenciais empresas “zombie” indicaram preferir manter a atividade mesmo sem viabilidade económica devido a custos reputacionais ou sociais do encerramento.

Estes resultados estão alinhados com a literatura que identifica fatores comportamentais e institucionais, como o estigma da falência, os custos reputacionais e a inércia administrativa, como elementos que contribuem para atrasar decisões de saída do mercado.

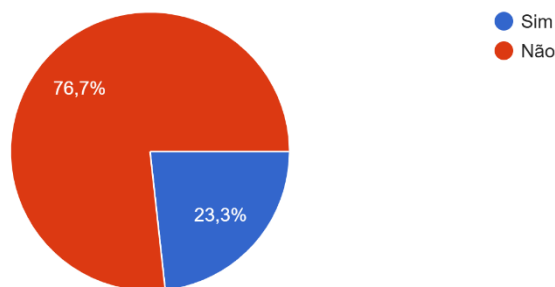
Manter atividade sem viabilidade económica para evitar custos reputacionais ou sociais do encerramento



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Os resultados mostram que apenas 23,3% das empresas consideram que as políticas públicas contribuíram para a sua recuperação, enquanto a larga maioria (76,7%), ligeiramente menos no caso das empresas da amostra potencialmente “zombie” (60,0%), entende que tais medidas apenas prolongaram a sua existência, sem introduzir melhorias estruturais. Esta perceção sugere que, para muitas empresas, os apoios públicos não se traduziram em transformações duradouras ou em ganhos de competitividade, limitando-se a assegurar a continuidade da atividade no curto prazo, refletindo a perceção de que os apoios atuam sobretudo como instrumentos de estabilização de curto prazo, e não como mecanismos de transformação estrutural.

Políticas públicas ajudaram a recuperação da sua empresa (com melhorias estruturais)



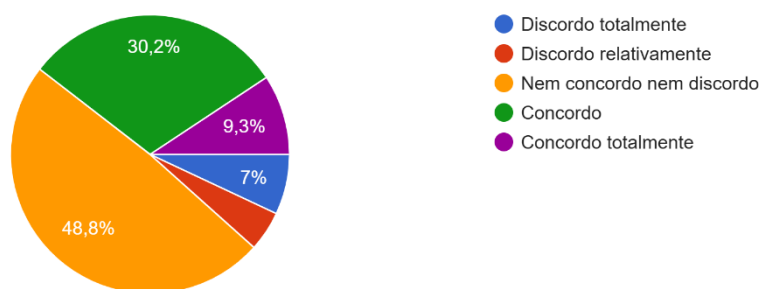
Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Os resultados revelam que uma parte significativa dos inquiridos reconhece a possibilidade de os subsídios e incentivos governamentais estarem a contribuir para a manutenção de empresas não viáveis. Em concreto, 39,5% concordam ou concordam totalmente com esta afirmação, enquanto 48,8% se posicionam de forma neutra e apenas uma minoria (12,0%) discorda.

Este padrão sugere a existência de uma perceção generalizada de que as políticas públicas podem, de forma involuntária, favorecer a sobrevivência de empresas sem condições reais de competitividade, fenómeno frequentemente associado à literatura sobre empresas “zombie”. A elevada percentagem de respostas neutras pode indicar alguma cautela em assumir uma posição firme sobre esta questão - possivelmente por desconhecimento direto da situação do sector ou pela complexidade em distinguir entre empresas temporariamente em dificuldades e empresas estruturalmente inviáveis.

Assim, embora não se conclua que exista consenso, os dados apontam para uma preocupação relevante entre os agentes económicos quanto ao risco de distorções no mercado decorrentes da utilização de apoios públicos, em linha com os debates académicos sobre o impacto das políticas de subsídio na eficiência e no dinamismo empresarial.

Opinião sobre os subsídios e incentivos governamentais atuais estarem a contribuir para a sustentação de empresas não viáveis no sector?

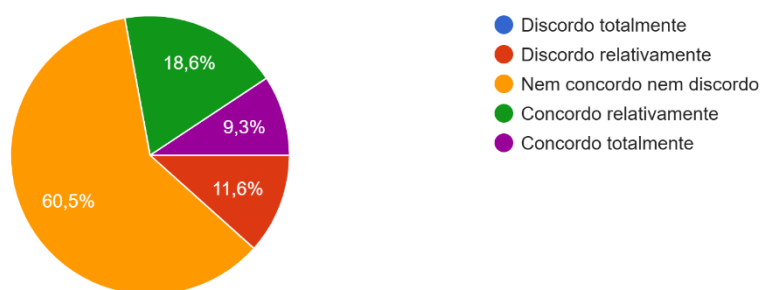


Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Os resultados, não obstante a elevada proporção de respostas neutras (60,5%), mostram que uma parte expressiva das empresas, reconhece a existência de barreiras significativas à saída do mercado ou à sua reestruturação. Em concreto, 27,9% dos inquiridos concordam com esta afirmação (9,3% concordam totalmente e 18,6% concordam relativamente) e apenas 11,6% discordam.

Esta distribuição é reveladora da percepção da existência de barreiras, o que confirma a literatura que identifica os entraves administrativos, legais e reputacionais como fatores que dificultam a saída de empresas inviáveis. Tais obstáculos acabam por perpetuar situações de baixa produtividade e, em última instância, a sobrevivência de empresas “zombie”. Estes resultados reforçam também o que foi referido nas entrevistas semiestruturadas, onde as mesmas barreiras foram apontadas como um dos principais determinantes da persistência de empresas “zombie” no mercado.

Empresas enfrentam barreiras significativas à saída do mercado ou à sua reestruturação

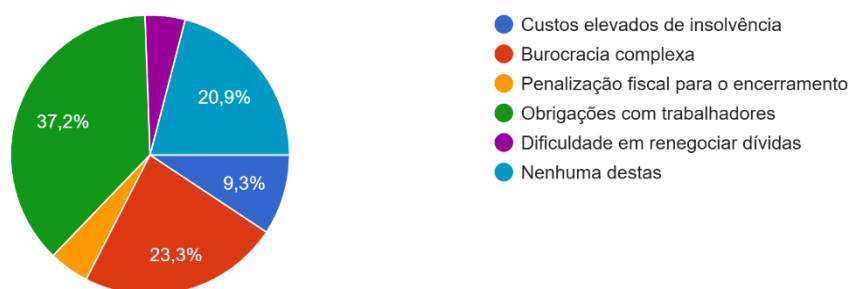


Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

As empresas assinalam um leque diverso de obstáculos ao encerramento, destacando-se, em primeiro lugar, as obrigações com trabalhadores (37,2%). Este resultado evidencia o peso dos compromissos laborais (indenizações, créditos laborais e procedimentos associados) na decisão de saída. Em segundo lugar surge a burocracia complexa (23,3%), apontando para processos administrativos percecionados como morosos e onerosos. Seguem-se os custos elevados de insolvência (9,3%), a penalização fiscal no encerramento (4,7%) e a dificuldade em renegociar dívidas (4,7%). Um quinto das respostas indicou “nenhuma destas” (20,9%).

Em termos interpretativos, o predomínio das obrigações laborais, combinado com a burocracia e com custos de encerramento, sugere a existência de travões institucionais e sociais à saída. Este enquadramento pode prolongar a permanência de empresas sem viabilidade económica, contribuindo para a persistência de situações próximas do fenómeno das empresas “zombie”.

Principais barreiras ao encerramento das empresas



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

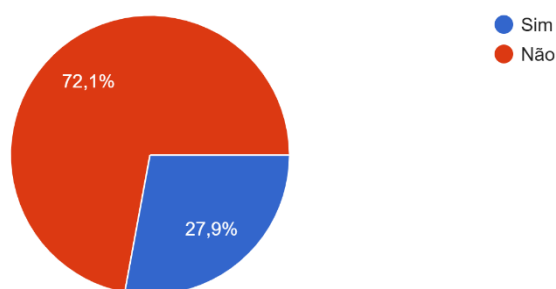
Os resultados mostram que apenas 27,9% das empresas afirmam ter conhecimento de programas de apoio à reestruturação empresarial, enquanto a larga maioria (72,1%) declara desconhecer a existência destes instrumentos.

Entre as respostas, a maioria limitou-se a indicar que nunca recorreu ou que não necessitou desses instrumentos. Ainda assim, surgem menções explícitas ao RERE (Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas) e ao PER, uma referência cada, e ainda uma referência a linhas COVID-19.

Este resultado sugere que o grau de conhecimento efetivo sobre programas de reestruturação é bastante reduzido, mesmo entre os que responderam afirmativamente, o que pode indicar não apenas falta de divulgação e clareza dos mecanismos existentes, mas também uma perceção de que estes apoios são de difícil acesso ou pouco relevantes.

A insuficiente divulgação e compreensão destes mecanismos pode contribuir para que empresas em dificuldades adiem decisões estratégicas essenciais, aumentando o risco de prolongarem a atividade sem viabilidade económica. Em termos de implicações, esta ausência de informação contribui para que muitas empresas em dificuldades prolonguem a sua atividade sem recorrer a instrumentos formais de reestruturação, aumentando o risco de se tornarem empresas “zombie”.

Conhecimento de programas de apoio à reestruturação de empresas



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Em síntese, os resultados desta secção revelam que a combinação de obstáculos administrativos, custos laborais, baixa difusão de instrumentos formais de reestruturação e fatores reputacionais contribui para prolongar a atividade de empresas potencialmente inviáveis, criando condições propícias ao fenómeno das empresas “zombie”. A perceção de que os apoios públicos tendem a estabilizar, mas não a transformar estruturalmente os negócios, reforça esta dinâmica. Estes resultados confirmam tanto a evidência empírica internacional como as conclusões das entrevistas realizadas, sugerindo que a persistência de empresas inviáveis decorre menos de decisões puramente económicas e mais de um enquadramento institucional que torna a saída do mercado lenta, complexa e dissuasora. Os pontos seguintes aprofundam esta análise, examinando as medidas que as próprias empresas consideram necessárias para facilitar a recuperação ou, quando tal não é possível, assegurar um encerramento mais célere e eficiente.

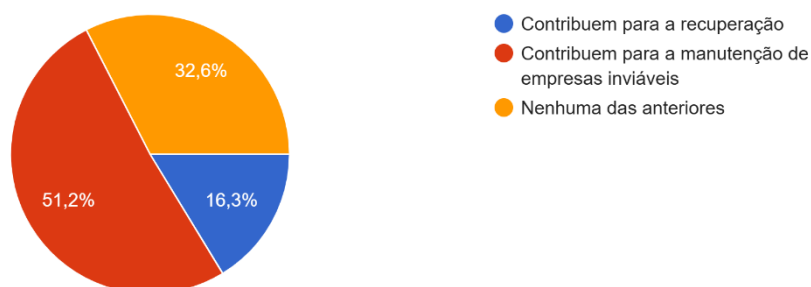
5.4.7. Medidas para recuperação ou encerramento

Os resultados revelam uma perceção maioritariamente crítica por parte das empresas em relação ao papel das atuais políticas públicas. Mais de metade dos inquiridos (51,2%) considera que estas políticas contribuem sobretudo para a manutenção de empresas inviáveis, reforçando o risco de perpetuação de situações associadas ao fenómeno das empresas “zombie”. Apenas 16,3% reconhecem que as políticas públicas estão a promover efetivamente a recuperação, enquanto 32,6% entendem que nenhuma das opções se aplica ao seu caso ou sector.

Esta distribuição sugere que, na perspetiva das empresas, as medidas em vigor estão mais orientadas para garantir a sobrevivência imediata do que para incentivar transformações

estruturais. Tal leitura converge com a literatura económica que alerta para os efeitos perversos de políticas de apoio mal desenhadas: ao prolongarem artificialmente a vida de empresas não viáveis, estas políticas distorcem a concorrência, limitam a inovação e desviam recursos de empresas mais produtivas.

Contributo para a recuperação ou para a manutenção de empresas não viáveis



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Relativamente à pergunta sobre **que políticas públicas seriam mais eficazes para apoiar a recuperação ou reestruturação de empresas**, as respostas revelam uma grande diversidade de perspetivas, que podem ser sintetizadas em quatro grandes eixos temáticos.

- Medidas de natureza fiscal e financeira
 - Muitos inquiridos salientam a necessidade de redução da carga fiscal (IRC, IVA e impostos em geral) e de incentivos financeiros mais competitivos.
 - Há também referências à renegociação da dívida, adiamento do pagamento de impostos e à criação de empréstimos com garantias limitadas e temporárias, de modo a evitar o prolongamento artificial de situações de inviabilidade.
 - Surgem ainda menções a programas como o SIFIDE, apoios comunitários e PRR.
- Instrumentos formais de recuperação
 - Várias respostas mencionam explicitamente mecanismos já existentes, como o PER, o RERE e mesmo o Plano Especial de Redução do Endividamento ao Estado (PERES, relevante na perspetiva dos pagamentos do Estado às empresas), mas sugerindo que estes carecem de maior eficácia, simplificação ou agilidade.

- Destaca-se também a sugestão de rever o Código da Insolvência e acabar com avales pessoais, reduzindo os riscos para os empresários e tornando os processos mais céleres.
- Flexibilização laboral e custos de contexto
 - Algumas respostas sublinham a importância de maior agilidade na contratação e cessação laboral e da possibilidade de reduzir os custos associados à reestruturação da força de trabalho.
 - Outros apontam para a diminuição dos custos de contexto e a simplificação do enquadramento legislativo e regulatório, frequentemente descrito como “complexo” e “asoberbante”.
- Apoios à inovação e à competitividade
 - Uma parte dos inquiridos valoriza políticas orientadas para o futuro, como o incentivo à inovação, I&D e internacionalização, a captação de investimento estrangeiro e a promoção de uma fiscalidade mais competitiva para empresas de elevado valor acrescentado.
 - Estas respostas sugerem que a recuperação não deve apenas assegurar a sobrevivência, mas também criar condições para a modernização estrutural das empresas.
- Outras visões
 - Alguns inquiridos defendem o protecionismo do mercado ou medidas que facilitem a liquidação imediata de empresas inviáveis, mostrando uma postura crítica face ao prolongamento artificial da atividade.
 - Surgem ainda propostas mais inovadoras, como a ideia de o Estado cofinanciar parcerias com empresas de capital de risco, garantindo investimento apenas em casos de clara viabilidade.

Por outro lado, é notório o número de respostas que indicam desconhecimento ou ausência de opinião (“nenhuma”, “não sei”, “não tenho conhecimento suficiente”), revelando baixa literacia em matéria de políticas de recuperação e reestruturação no tecido empresarial.

Sobre as medidas mais úteis para facilitar a saída de empresas inviáveis do mercado, as respostas evidenciam uma perceção generalizada de que o atual sistema de encerramento e

liquidação de empresas em Portugal é moroso, burocrático e oneroso, necessitando de reformas estruturais para permitir uma saída mais célere e eficiente das empresas inviáveis.

Podem agrupar-se as sugestões em cinco grandes eixos.

- Simplificação e agilização dos processos de encerramento e insolvência
 - Muitas respostas apelam à redução da burocracia, à digitalização e à criação de mecanismos mais rápidos e eficazes, como um balcão único de encerramento.
 - Surgem propostas para eliminar custos associados ao processo e agilizar decisões judiciais, de forma a evitar arrastamentos que apenas prolongam artificialmente a vida das empresas inviáveis.

- Critérios claros e maior rigor na execução
 - Alguns inquiridos defendem a definição de critérios objetivos para determinar a inviabilidade de empresas, como a existência de resultados negativos persistentes ou EBITDA negativo de forma sistemática, sugerindo até o encerramento compulsivo em tais situações.
 - Relacionado com isto, há apelos à fiscalização mais apertada do uso de fundos públicos e à exigência de capital próprio mínimo para garantir maior disciplina financeira.

- Redução de custos e apoio a trabalhadores
 - Entre as medidas sugeridas, destaca-se a diminuição dos custos de saída e a recolocação dos trabalhadores como elementos essenciais para reduzir os impactos sociais do encerramento.
 - Foram ainda mencionados mecanismos como o apoio ao despedimento ou a utilização das penalizações para garantir o pagamento faseado aos trabalhadores.

- Revisão legal e institucional
 - Algumas respostas apontam para a necessidade de rever o enquadramento legal da insolvência e de refinar a hierarquia de créditos, para evitar incentivos ao prolongamento das situações.

- Foi também sugerida a criação de um serviço do Estado ou consórcio bancário com prazos claros e rigor na gestão dos processos de liquidação, em alternativa ao atual modelo excessivamente dependente dos tribunais.
- Outras propostas diversas
 - Surgiram ainda referências à redução de impostos (em particular o IRC) como forma de aliviar encargos na fase final da empresa e até ao perdão de impostos incobráveis.
 - Uma minoria sugeriu medidas mais duras, como a obrigatoriedade imediata de saída do mercado ou a recusa sistemática de crédito a empresas inviáveis.

Os resultados mostram uma forte consciência de que o excesso de burocracia e a morosidade judicial constituem as principais barreiras ao encerramento de empresas inviáveis, favorecendo o fenómeno das empresas “zombie”. Paralelamente, as respostas evidenciam que as políticas públicas deveriam encontrar um equilíbrio entre eficiência económica e proteção social, permitindo que empresas sem viabilidade estrutural saiam rapidamente do mercado, mas com apoio adequado aos trabalhadores e salvaguardando os empresários de boa-fé.

Sobre as maiores falhas das políticas públicas identificadas no apoio à recuperação ou encerramento de empresas inviáveis, as respostas revelam uma perceção crítica relativamente à forma como as políticas públicas lidam com empresas em dificuldades, apontando falhas estruturais que acabam por favorecer a persistência de empresas inviáveis no mercado.

Podem identificar-se quatro grandes dimensões nas críticas apresentadas.

- Morosidade e ineficácia do sistema judicial e dos processos de insolvência
 - É apontada de forma recorrente a lentidão da justiça, tanto na aprovação de PER como na condução dos processos de insolvência.
 - Os inquiridos consideram que esta morosidade prolonga artificialmente a existência de empresas inviáveis, em vez de permitir o seu encerramento célere.
- Burocracia excessiva e ausência de critérios claros
 - Muitos participantes referem o excesso de burocracia como entrave tanto à recuperação como ao encerramento.

- Destaca-se também a crítica à falta de critérios objetivos que distingam entre empresas viáveis e inviáveis, com a percepção de que os apoios são distribuídos “a torto e a direito”, sem avaliação rigorosa da viabilidade dos planos de negócios.
- Apoios indiscriminados que mantêm empresas inviáveis
 - Várias respostas sublinham que os apoios públicos atuais, em vez de promoverem reestruturações eficazes, prolongam artificialmente empresas sem viabilidade, criando distorções no mercado.
 - Este fenómeno é identificado como um contributo direto para a manutenção de empresas “zombie”, associando-o à lógica de “dar dinheiro a quem não é viável”.
- Fatores económicos e de enquadramento
 - Foram ainda referidas falhas como a carga fiscal elevada (IRC), o custo e exigência dos financiamentos, a falta de fiscalização, e o desconhecimento dos mercados por parte do Estado.
 - Alguns inquiridos destacam que as políticas se centram excessivamente na proteção de postos de trabalho a curto prazo, negligenciando a sustentabilidade financeira das empresas e a criação de condições para novos negócios.

A leitura destas respostas evidencia uma visão bastante crítica das políticas públicas, vistas como morosas, burocráticas e pouco seletivas, contribuindo para a perpetuação de empresas inviáveis em vez de favorecer uma verdadeira renovação do tecido empresarial. Ao falhar em distinguir entre empresas que podem recuperar e aquelas que devem encerrar, o sistema público é percebido como facilitador do fenómeno das empresas “zombie”, limitando a competitividade e a eficiência económica.

Em síntese, as críticas convergem na percepção de que o atual enquadramento institucional não consegue diferenciar adequadamente empresas viáveis e inviáveis, contribuindo para a persistência de ineficiências estruturais e para a proliferação de empresas “zombie”.

Relativamente à questão sobre medidas de política pública para redirecionar financiamento para empresas produtivas e com potencial exportador, as respostas refletem uma diversidade de perspetivas, mas convergem em torno de três grandes eixos de atuação: redução da carga

fiscal, simplificação administrativa e critérios claros de apoio e instrumentos de financiamento mais direcionados e eficazes.

- Reforço da competitividade fiscal e redução de encargos
 - Vários inquiridos identificam a redução do IRC e de outros impostos (IVA, IRS e taxas) como medida prioritária para libertar recursos financeiros das empresas, facilitando o reinvestimento em inovação e internacionalização. Algumas respostas vão além do corte genérico de impostos, propondo incentivos fiscais específicos para empresas exportadoras ou que aumentem a sua produtividade, bem como mecanismos de crédito fiscal associados a resultados, inovação ou crescimento internacional.

- Simplificação burocrática e estabilidade regulatória
 - Outro conjunto significativo de respostas sublinha a necessidade de reduzir a burocracia e garantir maior estabilidade das regras do jogo, evitando alterações constantes em matérias como fiscalidade ou legislação laboral. É ainda destacada a importância de simplificar os processos de licenciamento e tornar mais ágil o funcionamento da justiça, nomeadamente em matéria de insolvência e recuperação, para assegurar um ambiente mais previsível e propício ao investimento.

- Instrumentos financeiros direcionados e seletivos
 - Vários participantes defendem que os apoios devem ser mais seletivos e rigorosos, evitando a dispersão indiscriminada e garantindo que chegam às empresas certas - isto é, às que demonstrem viabilidade, capacidade produtiva e potencial exportador.
 - Entre as propostas surgem:
 - Criação ou reforço de um Banco de Fomento mais eficaz;
 - Financiamento atrativo com juros reduzidos ou nulos em fases iniciais;
 - Reforço de capital de risco e instrumentos de internacionalização;
 - Maior proximidade e conhecimento do negócio por parte das entidades financiadoras, para prevenir situações de empresas “zombie”;

- Definição clara de critérios técnicos, ambientais, de inovação e de sustentabilidade (ex.: métricas ESG²¹, patentes, doutorados na empresa) como base de atribuição do financiamento.
- 4. Outras propostas relevantes
 - Criação de sectores estratégicos identificados pelo Estado como prioritários;
 - Apoio à gestão empresarial e às associações empresariais;
 - Programas de apoio dirigidos ao crescimento sustentável e à exportação;
 - Propostas mais críticas que defendem que o financiamento deve vir essencialmente de acionistas e margens empresariais, ficando o papel do Estado limitado a incentivos fiscais e enquadramento regulatório.

As respostas evidenciam uma forte preocupação com a eficácia e seletividade dos apoios públicos, procurando assegurar que os recursos financeiros não são desperdiçados na manutenção de empresas inviáveis, mas sim canalizados para empresas produtivas, inovadoras e orientadas para os mercados internacionais. Para isso, os inquiridos apontam como essenciais a redução da carga fiscal, a simplificação administrativa, a estabilidade regulatória e o desenho de instrumentos financeiros direcionados, baseados em critérios objetivos e transparentes.

Em conjunto, os resultados desta secção revelam uma leitura amplamente crítica do enquadramento institucional da recuperação e do encerramento empresarial em Portugal. Embora reconheçam a existência de instrumentos úteis, os inquiridos identificam falhas significativas - burocracia, morosidade judicial, falta de seletividade nos apoios e ausência de critérios rigorosos para distinguir entre empresas viáveis e inviáveis.

Em síntese, a percepção dominante é a de que o atual enquadramento institucional não consegue diferenciar de forma eficaz entre empresas viáveis e não viáveis, contribuindo para a manutenção de estruturas pouco produtivas e para a persistência do fenómeno das empresas “zombie”. Esta falta de seletividade reforça a necessidade de reformas orientadas para a eficiência e para a renovação do tecido empresarial.

²¹ Refere-se a indicadores usados para avaliar o desempenho ambiental (“*Environmental*”), social (“*Social*”) e de governação (“*Governance*”) de uma organização

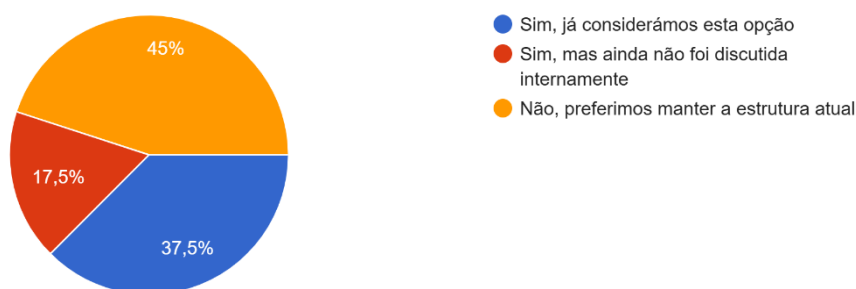
Para compreender plenamente as dinâmicas de decisão, importa agora analisar, na secção seguinte, a disposição efetiva das empresas para a mudança.

5.4.8. Alternativas e disposição para a mudança

Os resultados mostram que a maioria das empresas (55%) revela abertura para considerar processos de fusão ou aquisição como forma de enfrentar dificuldades financeiras. Dentro deste grupo, 37,5% já analisaram concretamente esta opção, enquanto 17,5% reconhecem o seu potencial embora ainda não tenham discutido internamente. Este dado sugere que existe um espaço relevante para estratégias de reestruturação empresarial através do mercado, seja por via da concentração, do reforço de capital ou da exploração de sinergias.

Ainda assim, 45% das empresas preferem manter a sua estrutura atual, o que traduz uma postura mais conservadora ou resistente à mudança. Esta resistência pode refletir receios associados à perda de autonomia e identidade, baixa literacia financeira ou aversão ao risco, ou a perceção de que os riscos superam os benefícios esperados.

Empresas que enfrentam dificuldades financeiras consideram fusões ou aquisições como uma solução viável



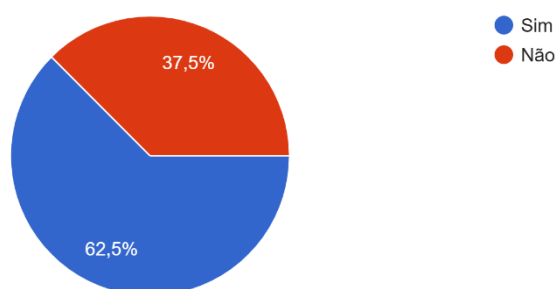
Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Os resultados revelam abertura das empresas à entrada de novos sócios como forma de reforçar a estrutura de capital em situações de dificuldade financeira. 62,5% das empresas afirmam estar dispostas a aceitar um novo investidor, contrastando com 37,5% que rejeitam essa possibilidade.

Este dado é particularmente relevante, pois sugere que a maioria das empresas reconhece a importância da recapitalização como alternativa à dependência exclusiva do financiamento bancário ou ao prolongamento artificial da atividade. A aceitação de novos sócios implica não apenas a injeção de capital, mas também, muitas vezes, a incorporação de novas competências de gestão, redes de contactos e capacidade de inovação, elementos cruciais para a recuperação e sustentabilidade no longo prazo.

Por outro lado, a resistência de uma parte significativa (37,5%) pode estar associada a receios de perda de controlo, divergências estratégicas ou à preservação da identidade empresarial. Esta hesitação ilustra o desafio cultural que muitas PME enfrentam no processo de abertura do capital a investidores externos, reforçando que a reestruturação empresarial não depende apenas da racionalidade económica, mas também de fatores culturais e comportamentais.

Disponibilidade para aceitar um novo sócio para reforçar a estrutura de capital se a empresa enfrenta dificuldades financeiras



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Os resultados revelam que, mesmo em situações de percecionada inviabilidade, o encerramento não é uma decisão simples ou imediata para muitas empresas. As justificações apresentadas distribuem-se por várias dimensões, destacando-se três grandes grupos de razões.

Em primeiro lugar, observa-se uma prevalência de respostas assentes na esperança de recuperação futura (26,8%). Muitos gestores acreditam que, apesar das dificuldades, a empresa pode ainda reverter a sua situação, seja através de ajustamentos internos ou de mudanças no enquadramento económico. Esta dimensão reforça a ideia de que a perceção subjetiva da viabilidade pode diferir significativamente da realidade financeira, prolongando artificialmente a sobrevivência de empresas em dificuldades.

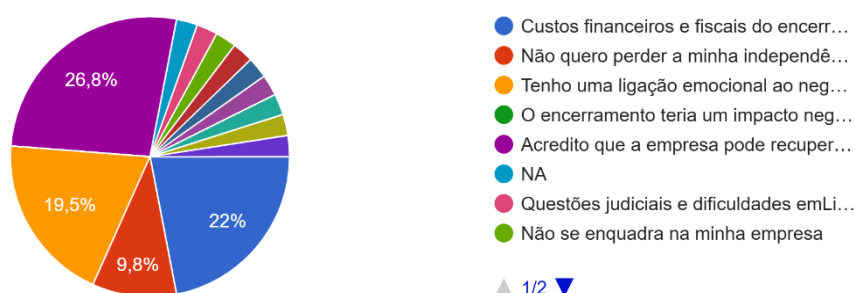
Em segundo lugar, sobressai o peso dos custos financeiros e fiscais do encerramento, apontados por uma parte significativa dos inquiridos (22,0%). A percepção de que a liquidação envolve encargos demasiado elevados, tanto do ponto de vista fiscal como processual, funciona como forte barreira à saída do mercado, o que contribui para a inércia empresarial e prolonga a existência de empresas que, de outro modo, cessariam atividade.

Um terceiro grupo de respostas revela fatores de natureza emocional e pessoal, em particular a ligação afetiva ao negócio (sobretudo em empresas familiares ou de legado) e a resistência à perda de independência profissional (19,5%). Estas motivações extrafinanceiras evidenciam como o encerramento de uma empresa não é apenas um processo económico, mas também social e identitário.

Menos frequente, mas ainda relevante, surge a vontade de manter a independência profissional (9,8%), referida por empresários que valorizam a autonomia proporcionada pelo negócio, mesmo em face de dificuldades estruturais.

Em síntese, estes resultados mostram que o prolongamento da vida de empresas inviáveis não se explica apenas por fatores económicos, mas também por barreiras fiscais e burocráticas, expectativas de recuperação e motivações emocionais. Estes elementos ajudam a compreender por que razão algumas empresas em dificuldades permanecem ativas, muito para além da sua viabilidade objetiva, enquadrando-se no fenómeno das empresas “zombie”.

Principais razões para não encerrar a empresa mesmo que esta não seja viável



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

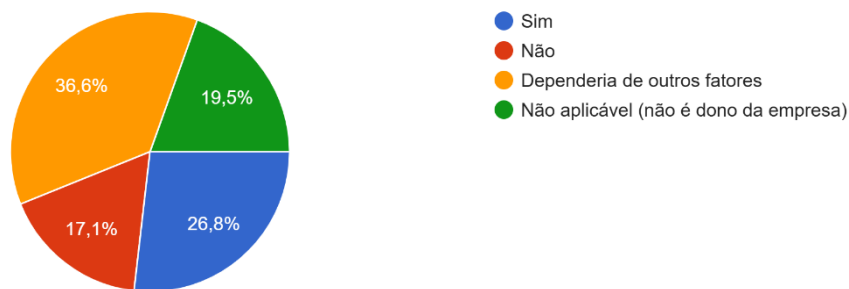
Na questão das alternativas é também importante considerar a opção face a uma oferta de emprego em condições melhores. Embora 26,8% dos inquiridos afirmem que aceitariam

encerrar a empresa e optar por um emprego estável com condições semelhantes ou ligeiramente superiores, uma proporção menor (17,1%) rejeita essa possibilidade, preferindo manter a sua atividade empresarial independentemente da oferta. A maioria, contudo, considera que dependeria de outros fatores que não apenas a oferta de emprego estável e bem remunerado: 36,6% referem que a decisão dependeria de outros fatores, entre os quais se pode considerar a ligação emocional à empresa atual já referida.

Este cenário reforça a ideia de que a decisão de encerrar uma empresa não é puramente racional ou financeira, estando frequentemente condicionada por fatores pessoais, contextuais e de percepção de risco. Esta heterogeneidade comportamental contribui para explicar a persistência de empresas com baixa viabilidade económica, mesmo em mercados competitivos.

Assim, os dados revelam que, mesmo perante uma alternativa laboral aparentemente mais segura e vantajosa, uma parte significativa dos empresários que responderam ao inquérito demonstra relutância em abandonar o seu negócio, o que pode ajudar a explicar a persistência de empresas com baixa viabilidade no mercado e a relevância do tema das empresas “zombie”.

Encerrar a empresa em caso de oferta de emprego estável com um salário igual ou ligeiramente superior ao rendimento atual na empresa



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Na sequência do que já foi referido, os resultados suportam a ideia de que, para além do rendimento direto, existem diversos fatores de natureza pessoal, social e estratégica que influenciam a decisão dos empresários em manter uma empresa em atividade.

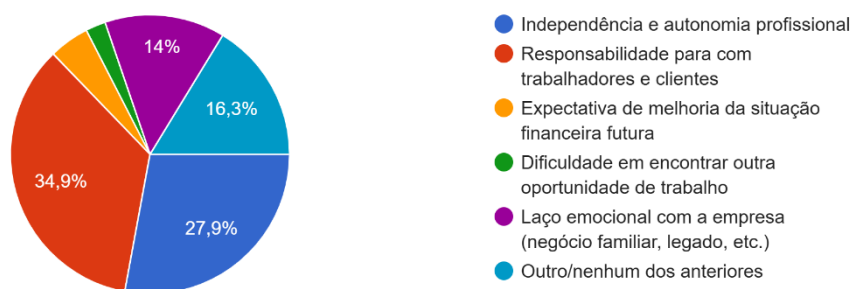
O fator mais relevante apontado foi a responsabilidade para com trabalhadores e clientes (34,9%), o que demonstra uma forte componente ética e social no processo de decisão, refletindo preocupações com os impactos que o encerramento teria sobre terceiros.

Em segundo lugar surge a independência e autonomia profissional (27,9%), sublinhando a importância que muitos empresários atribuem à liberdade de decisão e ao controlo do seu próprio destino.

O laço emocional com a empresa (14,0%), associado frequentemente ao carácter familiar ou de legado dos negócios, surge também como uma motivação significativa, ilustrando a dimensão afetiva que muitas vezes se sobrepõe a critérios de racionalidade económica. Já a expectativa de melhoria futura da situação financeira (4,7%) e a dificuldade em encontrar outra oportunidade de trabalho (2,3%) foram menos mencionadas. Por fim, uma parcela residual (16,3%) indicou outros fatores, considerando que nenhuma das opções apresentadas seria determinante.

Em síntese, os dados reforçam a ideia de que a continuidade de empresas potencialmente inviáveis não decorre apenas de considerações financeiras, mas também de elementos sociais, emocionais e identitários. Este conjunto de fatores contribui para explicar porque algumas empresas permanecem ativas mesmo em cenários de baixa viabilidade, aproximando-se da definição de empresas “zombie”.

Outros fatores que influenciariam os donos das empresas de forma particular na sua decisão de continuar com a empresa



Fonte: *Google Forms* com base nos resultados do inquérito

Em conjunto, os resultados desta secção demonstram que a decisão de reestruturar, manter ou encerrar uma empresa resulta de uma combinação complexa de fatores económicos, institucionais e comportamentais. A abertura a fusões, à entrada de novos sócios ou a ajustes estratégicos coexiste com resistências estruturais e emocionais que ajudam a explicar a persistência de empresas inviáveis. Estes elementos são essenciais para compreender a forma

como as empresas respondem a dificuldades e como podem perpetuar-se situações próximas do fenómeno “zombie”. A secção seguinte sintetiza os resultados do inquérito e integra estes elementos num quadro global de interpretação do fenómeno.

5.5. Síntese dos resultados do inquérito às empresas

O presente subcapítulo apresenta uma síntese dos principais resultados do inquérito realizado às empresas, procurando oferecer uma visão integrada das respostas obtidas e das tendências que emergem da análise detalhada anteriormente apresentada. O objetivo é condensar a informação de forma acessível, permitindo identificar os aspetos centrais relativos à caracterização das empresas, à sua situação financeira, à relação com o sistema de apoios públicos e às dificuldades associadas à reestruturação ou encerramento.

Apesar da relevância dos dados recolhidos, importa salientar que a dimensão da amostra e, em particular, o número reduzido de empresas caracterizáveis como “zombie” não permitem estabelecer diferenças estatisticamente robustas entre os dois grupos, limitando a capacidade de identificar padrões diferenciados de comportamento ou perceção. Esta limitação quantitativa impede a formulação de conclusões estatisticamente sólidas quanto a eventuais padrões distintos de comportamento ou perceção entre os dois grupos.

Ainda assim, o inquérito revelou-se extremamente útil para captar evidência qualitativa rica sobre a perspetiva das empresas relativamente a fatores de viabilidade, obstáculos à reestruturação e perceção das políticas públicas. Estas informações, mesmo não permitindo uma segmentação detalhada, oferecem elementos importantes para a análise do fenómeno e para o desenho de políticas públicas mais ajustadas às necessidades do tecido empresarial, contribuindo para a reflexão sobre o fenómeno das empresas “zombie” em Portugal.

Com vista a facilitar a leitura e interpretação global, apresenta-se de seguida uma tabela que sintetiza os principais resultados do inquérito às empresas.

Síntese dos principais resultados do inquérito às empresas

Aspeto analisado	Resultados principais
Idade das empresas (maturidade da amostra)	A amostra é dominada por empresas maduras: cerca de 37% com 20 a 40 anos de atividade e cerca de 26% com mais de 40 anos (apenas 2,3% com menos de 3 anos). Cerca de 81% têm mais de 10 anos de existência, condição que viabiliza a ocorrência de empresas “zombie”.
Prevalência de empresas "zombie"	Aplicando critérios usualmente associados a empresas “zombie” (atividade >10 anos e resultados operacionais insuficientes para cobrir encargos financeiros por ≥ 3 anos consecutivos), 11,6% das empresas da amostra podem ser classificadas como potenciais empresas “zombie”. Revela-se assim um subconjunto minoritário, mas significativo, de empresas com viabilidade financeira comprometida.
Indicadores de fragilidade financeira	Apenas 7,0% declararam EBITDA consistentemente negativo nos últimos 3 exercícios e 11,6% reportaram encargos de juros sempre superiores ao resultado operacional nesse período. A grande maioria manteve resultados operacionais positivos e cobertura de juros adequada, mas esta minoria apresenta sinais persistentes de insustentabilidade – correspondendo precisamente às potenciais empresas “zombie”.
Perceção de viabilidade a longo prazo	93% das empresas consideram-se economicamente viáveis no futuro, contra apenas 7% que duvidam da sua sustentabilidade. Mesmo entre empresas com indicadores financeiros frágeis, prevalece elevada confiança na continuidade do negócio, sugerindo expectativas otimistas (ou subestimação de riscos) típicas de gestores que mantêm empresas em dificuldade ativas.

Aspeto analisado	Resultados principais
Dependência de capital próprio e concentração de clientes	Só 4,7% das empresas admitem depender continuamente de injeções de capital dos sócios/acionistas para funcionar, e 4,7% reconhecem forte dependência de um único cliente. Ou seja, a larga maioria não sobrevive apenas por aportes externos nem por uma base de clientes excessivamente concentrada, o que indica que relativamente poucas empresas se mantêm apenas graças a apoio externo contínuo – um perfil esperado apenas em casos de “zombificação”.
Recurso ao crédito bancário	44,2% das empresas recorrem a financiamento bancário, enquanto 55,8% operam sem crédito bancário. Quase metade, portanto, depende de bancos para liquidez. Além disso, 66,7% mantêm relação com o mesmo banco há >10 anos, denotando fidelização, potencial dependência e um possível efeito de <i>lock-in</i> . Apenas 31,7% acreditam conseguir condições melhores noutra instituição, sugerindo pouca concorrência percebida – contexto em que empresas fragilizadas podem ficar cativas do seu banco principal.
Impacto de empresas inviáveis no acesso a crédito	Cerca de 30,2% das empresas sentem-se prejudicadas no acesso a financiamento bancário devido à presença de empresas financeiramente inviáveis no mercado que consomem recursos de crédito. Um terço dos inquiridos percebe assim que as <i>empresas “zombie”</i> distorcem o mercado de crédito: aumentam a aversão ao risco dos bancos e canalizam fundos que poderiam apoiar empresas viáveis, dificultando o financiamento do tecido saudável.

Aspeto analisado	Resultados principais
Recusas de crédito bancário	A maioria (76,7%) não enfrentou obstáculos recentes de crédito, mas 11,6% tiveram pedidos de empréstimo recusados nos últimos 3 anos. As justificações pelas instituições financeiras incidiram sobretudo na falta de garantias reais ou colaterais e em perfis de risco elevados/excesso de endividamento. Estes motivos refletem debilidades financeiras que tipicamente afetam empresas em situação frágil (próxima da insolvência), ilustrando os desafios que empresas “zombie” enfrentam para obter financiamento fresco.
Utilização de apoios públicos (últimos 3 anos)	37,2% das empresas beneficiaram de algum programa de apoio ou incentivo público recente (por exemplo, incentivos do Portugal 2020, PRR, linhas de apoio COVID-19, SIFIDE, programas IEPF), enquanto 62,8% não recorreram a tais instrumentos. Adicionalmente, 27,9% obtiveram fundos europeus (vs. 72,1% não). Ou seja, uma parte significativa aproveitou apoios para investimento, inovação ou liquidez em contextos de crise, mas a maioria do universo inquirido não teve apoio público direto – indicando que muitas empresas (incluindo as fragilizadas) operaram sem subsídios, ao passo que as que os usaram fizeram-no sobretudo em situações excecionais.
Dependência de contratos ou subsídios estatais	A maioria das empresas (62,8%) afirma não depender de contratos ou apoios públicos para a sua atividade. Cerca de 20,9% reconhecem recorrer a esses apoios apenas pontualmente, 11,6% com frequência, e somente 4,7% dizem depender essencialmente de contratos/apoios estatais para se manter. Isto sugere que poucas empresas estão estruturalmente sustentadas por fundos públicos – mas aquelas que estão podem correr maior risco de se tornarem “zombie” caso a sua viabilidade dependa continuamente do apoio governamental.

Aspeto analisado	Resultados principais
Apoios governamentais de liquidez	Apenas 30,2% recorreram a medidas governamentais de apoio à liquidez nos últimos anos (principalmente linhas de crédito com garantia estatal lançadas durante a pandemia COVID-19). Entre as empresas que usaram esses instrumentos, metade avaliou-os como eficazes (11,1% “totalmente eficazes” e 38,9% “relativamente eficazes”), 44,4% neutras e 5,6% consideraram-nas ineficazes. Estes apoios extraordinários foram úteis para mitigar crises de tesouraria e evitar insolvências imediatas, mas, ao não serem acompanhados de reestruturações profundas, podem apenas adiar problemas financeiros – contribuindo potencialmente para a sobrevivência artificial de empresas inviáveis.
Burocracia como entrave à reestruturação/encerramento	Uma larga maioria (69,8%) concorda que as exigências burocráticas e processos administrativos complexos dificultam ou retardam processos de reestruturação e liquidação de empresas em dificuldade s. Apenas 30,2% não veem a burocracia como barreira significativa. Este resultado evidencia que a morosidade e complexidade legal podem prolongar a existência de empresas inviáveis (que evitam ou atrasam processos formais de saída), constituindo um fator institucional chave no fenómeno das empresas “zombie”.
Disposição para manter atividade mesmo sem viabilidade	A maioria dos gestores (79,1%) afirma que não prolongaria a atividade da empresa se ela se tornasse economicamente inviável, optando por encerrar para evitar perdas adicionais. No entanto, 20,9% indicam que manteriam a empresa em operação mesmo sem viabilidade, para evitar custos reputacionais ou sociais associados ao fecho. Essa parcela resistente – guiada por considerações extraeconómicas – contribui para a persistência de empresas “zombie”. Notavelmente, entre as empresas classificadas como “zombie” na amostra, 80% expressaram intenção de continuar ativas apesar da inviabilidade, revelando maior tendência a adiar o encerramento.

Aspeto analisado	Resultados principais
Efeito percebido das políticas públicas na recuperação	Somente 23,3% das empresas acreditam que as políticas públicas das quais beneficiaram efetivamente ajudaram na recuperação do seu negócio com melhorias estruturais; a grande maioria (76,7%) entende que os apoios recebidos apenas prolongaram a existência da empresa sem resolver os problemas de fundo. Entre as empresas “zombie” identificadas, esse ceticismo é ligeiramente menor (cerca de 60% referem que os apoios só adiaram o inevitável), mas ainda assim predomina a noção de que as medidas públicas não induzem transformações de viabilidade, apenas ganhando tempo.
Subsídios governamentais mantêm empresas inviáveis?	Quase 40% dos inquiridos (39,5%) concordam que os atuais subsídios e incentivos do governo estão a apoiar empresas não viáveis no sector, em vez de promover a sua reestruturação ou saída. Apenas 12% discordam desta afirmação, enquanto 48,8% se mantêm neutros. Há, portanto, uma perceção significativa de que as políticas públicas podem ter efeitos perversos ao prolongar a vida de empresas “zombie”, consumindo recursos que poderiam ser alocados a negócios mais produtivos.
Barreiras à saída do mercado	Reconhece-se também a existência de barreiras gerais à saída ou reestruturação de empresas inviáveis: 27,9% concordam que enfrentam obstáculos significativos para fechar ou reestruturar negócios sem viabilidade (apenas 11,6% discordam; os restantes neutros). Este dado alinha-se com a identificação de entraves como burocracia, custos e implicações legais que travam o encerramento, favorecendo a manutenção de unidades económicas disfuncionais.

Aspeto analisado	Resultados principais
Principais obstáculos ao encerramento	Os inquiridos destacam as obrigações com trabalhadores (37,2% citaram encargos laborais, indemnizações) e a burocracia complexa (23,3%) como as maiores barreiras para encerrar empresas inviáveis. Também referidos: custos elevados de insolvência (9,3%), penalizações fiscais no encerramento (4,7%) e dificuldade em renegociar dívidas (4,7%). Cerca de 20,9% não identificam nenhuma destas especificamente. Estes fatores ilustram porque muitos empresários evitam ou adiam fechar empresas, mesmo quando não são viáveis – devido a custos, demoras e consequências sociais elevadas.
Conhecimento de programas formais de recuperação (PER, RERE)	Uma expressiva maioria (72,1%) desconhece programas formais de apoio à reestruturação empresarial (como o PER ou o RERE. Apenas 27,9% indicaram ter conhecimento ou experiência com tais mecanismos. Essa falta de informação/utilização implica que muitas empresas em dificuldades não procuram soluções formais de recuperação, prolongando situações de declínio que poderiam ser endereçadas – um caldo propício ao surgimento de <i>empresas “zombie”</i> .
Avaliação global das políticas públicas atuais	Questionados genericamente, 51,2% dos respondentes consideram que as políticas públicas vigentes acabam por manter empresas inviáveis em funcionamento (ao invés de fomentar recuperações ou saídas ordenadas), enquanto apenas 16,3% as veem como eficazes na promoção da recuperação/reestruturação. Os restantes 32,6% não se reviram em nenhuma das opções. Isto sugere que, do ponto de vista das empresas, as medidas existentes tendem a ser conservadoras – evitando falências de curto prazo, mas possivelmente à custa da produtividade e da renovação do tecido empresarial –, problemática central associada às <i>empresas “zombie”</i> .

Aspeto analisado	Resultados principais
<p>Abertura a fusões/aquisições ou novos investidores</p>	<p>Perante dificuldades financeiras, 55% considerariam uma fusão ou aquisição como solução, e 62,5% aceitariam a entrada de um novo sócio/investidor para reforçar capitais. A maioria mostra-se assim disposta a mudanças estruturais de mercado para salvar o negócio, mas uma percentagem considerável permanece relutante em perder autonomia (45% não contemplam fusões; 37,5% rejeitam investidores externos), o que pode levar algumas empresas a persistir isoladamente até situações críticas – optando por sobreviver por conta própria (potencial “zombificação”) em vez de se integrarem ou recapitalizarem.</p>
<p>Motivações para não encerrar um negócio inviável</p>	<p>As razões mais citadas para continuar a operar uma empresa mesmo sem viabilidade financeira incluem a esperança de recuperação futura (26,8%), os custos financeiros/fiscais do encerramento serem demasiado elevados (22,0%), e o vínculo emocional ou familiar ao negócio (19,5%). Também foram mencionados a valorização da independência profissional (9,8%) e, residualmente, a falta de alternativa profissional equivalente. Estes fatores – muitos de carácter emocional ou relacionados com custos de saída – explicam porque certos empresários adiam indefinidamente o fecho de atividades deficitárias, contribuindo para o prolongamento de empresas “zombie”.</p>
<p>Custos de oportunidade e apego ao negócio</p>	<p>Mesmo perante uma alternativa de emprego estável e bem remunerado, apenas 26,8% dos empresários afirmam que encerrariam a empresa para aceitar essa oferta. Uma parte rejeitaria claramente fechar o negócio (17,1%), enquanto a maioria (36,6%) diz que “dependeria” de outros fatores além do salário. Isso evidencia o forte apego de muitos proprietários ao seu negócio e a aversão a abandoná-lo, ajudando a compreender a continuidade de empresas pouco viáveis devido a considerações pessoais.</p>

Aspeto analisado	Resultados principais
Fatores pessoais na decisão de continuar	Questionados sobre os fatores extrafinanceiros que mais pesam na decisão de manter a empresa ativa, 34,9% destacaram a responsabilidade para com trabalhadores e clientes, 27,9% a independência e autonomia profissional, e 14,0% o laço emocional ao projeto empresarial. Apenas 4,7% referiram a expectativa de melhoria da situação económica e 2,3% a dificuldade em encontrar outra oportunidade de trabalho. Isto demonstra que obrigações sociais e realização pessoal frequentemente se sobrepõem à racionalidade económica, levando gestores a manter negócios em operação mesmo sem viabilidade – cerne do desafio que as políticas para empresas “zombie” enfrentam.
Sugestões de políticas para promover recuperações efetivas	Nas respostas abertas, os empresários sugerem medidas para apoiar a recuperação sem criar “zombies”, tais como: redução da carga fiscal (ex. baixar IRC, IVA) e incentivos financeiros temporários; melhoria dos instrumentos de recuperação judicial/extrajudicial (tornar PER, RERE e insolvências mais céleres, menos burocráticos, sem penalizar fortemente empresários de boa-fé); maior flexibilidade laboral e redução de custos de contexto (facilitando ajustamentos internos); e apoio à inovação, internacionalização e investimento produtivo, direcionando recursos públicos para empresas com planos viáveis de crescimento em vez de subsidiar empresas estagnadas.

Aspeto analisado	Resultados principais
<p>Medidas para facilitar o encerramento de empresas inviáveis</p>	<p>Os inquiridos defendem também reformas para agilizar a saída do mercado das empresas sem viabilidade: simplificar e desburocratizar os processos de insolvência/encerramento (ex. criar um “balcão único”, prazos judiciais mais curtos); reduzir os custos e penalizações associados a fechar uma empresa (fiscais, legais, laborais), incluindo apoio à recolocação de trabalhadores; definir critérios objetivos de inviabilidade que desencadeiem intervenção/encerramento atempado; e reforçar a fiscalização para evitar que empresas insolventes continuem a receber crédito ou apoios. Estas sugestões visam prevenir a perpetuação artificial de empresas “zombie”, assegurando maior dinamismo na economia.</p>
<p>Falhas apontadas nas políticas públicas atuais</p>	<p>Por fim, muitos inquiridos criticam as políticas atuais por serem lentas, burocráticas e indiscriminadas. Apontam a morosidade judicial nos PER/insolvências, a rigidez processual (excesso de burocracia), a ausência de critérios rigorosos para direcionar apoios (alegando que “se dá apoio a quem não é viável”), e a focalização excessiva na proteção de empregos a curto prazo em detrimento da sustentabilidade de longo prazo. Também referem a carga fiscal elevada e a falta de incentivo à reestruturação. Estas falhas fazem com que os apoios muitas vezes prolonguem artificialmente empresas inviáveis em vez de resolver problemas estruturais, perpetuando o fenómeno das <i>empresas “zombie”</i>.</p>

Em síntese, os resultados do inquérito revelam um conjunto consistente de fatores económicos, institucionais e comportamentais que ajudam a explicar a persistência de empresas inviáveis no mercado português. Apesar da diversidade do tecido empresarial analisado, emergem padrões claros: dificuldades de reestruturação, barreiras burocráticas e judiciais, incentivos públicos pouco seletivos e fatores psicológicos que levam empresários a adiar decisões de encerramento. Estes elementos convergem para um enquadramento que, em determinadas circunstâncias, favorece a manutenção de empresas “zombie”. A tabela síntese apresentada constitui, assim, um ponto de referência para a discussão final do fenómeno e para a reflexão sobre possíveis reformas de política pública.

Parte IV – Discussão e Conclusões

6. Discussão dos resultados

A análise integrada da literatura, das entrevistas e do inquérito revela uma convergência robusta quanto ao papel ambivalente das políticas públicas na prevalência das empresas “zombie”.

Em primeiro lugar, tanto os estudos revistos como os testemunhos recolhidos destacam que as políticas públicas, embora frequentemente concebidas para mitigar crises ou preservar empregos, podem inadvertidamente contribuir para a sobrevivência artificial de empresas inviáveis. A literatura aponta de forma consistente que subsídios governamentais, crédito bancário apoiado pelo Estado e intervenções de emergência – como as linhas de apoio durante a crise financeira internacional ou a pandemia de COVID-19 – criam condições que aliviam temporariamente as dificuldades financeiras, mas não enfrentam as causas estruturais da inviabilidade, contribuindo para um prolongamento artificial da atividade. Esta percepção foi igualmente confirmada no inquérito: cerca de 40% das empresas afirmaram acreditar que os atuais subsídios mantêm negócios não viáveis em funcionamento, e 76,7% das que recorreram a apoios públicos consideraram que estes apenas prolongaram a vida da empresa, sem induzir melhorias estruturais, reforçando a evidência empírica internacional sobre os efeitos perversos de apoios pouco seletivos.

Em segundo lugar, verificou-se uma clara convergência relativamente às barreiras institucionais que dificultam a saída de empresas inviáveis do mercado. Estudos como o de Osterhold e Gouveia (2020) e Carreira et al. (2021) sublinham que regimes de insolvência morosos e pouco eficazes agravam a prevalência de “zombies”, situação confirmada pelos inquiridos, dos quais 69,8% apontaram a burocracia como um entrave significativo à reestruturação ou encerramento. Também nas entrevistas foi referido que processos como o PER são frequentemente utilizados como mecanismos de adiamento, em vez de instrumentos efetivos de recuperação.

Um terceiro ponto de complementaridade prende-se com a ligação entre políticas públicas e estabilidade do emprego. Tanto a literatura como os inquéritos reconhecem que a pressão política e social para evitar falências conduz à manutenção de empresas inviáveis, em nome da preservação de postos de trabalho. Os dados obtidos mostram que muitos empresários admitem continuar a operar mesmo em ausência de viabilidade económica, motivados por

razões sociais (responsabilidade para com trabalhadores) ou emocionais (ligação familiar ao negócio). Esta dimensão extrafinanceira reforça o que a literatura identifica como barreiras não económicas à renovação do tecido empresarial, na medida em que combina fatores políticos, sociais e pessoais que perpetuam negócios sem sustentabilidade.

Por outro lado, emergem também contributos sobre medidas corretivas que poderiam mitigar este fenómeno. A literatura recomenda reformas nos regimes de insolvência, maior seletividade nos apoios e estímulos à reestruturação e consolidação. Nos inquéritos, os empresários defenderam igualmente políticas que favoreçam a redução da carga fiscal, a simplificação dos processos de encerramento, a melhoria da mobilidade laboral e o apoio à inovação e internacionalização.

No entanto, importa sublinhar que mesmo estas políticas, quando concebidas sem critérios rigorosos de elegibilidade e mecanismos de acompanhamento eficazes, podem também agravar o problema das empresas “zombie”. Em particular, apoios à inovação e à internacionalização podem inadvertidamente canalizar recursos para empresas sem futuro viável, prolongando a sua permanência no mercado e desviando recursos de empresas com verdadeiro potencial de transformação. Assim, a eficácia destas medidas depende não apenas da sua intenção promotora de competitividade, mas sobretudo da sua capacidade de diferenciar entre empresas com viabilidade real e aquelas cuja sobrevivência resulta apenas de apoio público.

Estes resultados complementam a perspetiva académica, oferecendo propostas práticas que, se articuladas com a revisão teórica, apontam para soluções mais equilibradas entre a necessidade de apoio em contextos de crise e a urgência em evitar a “zombificação” de empresas.

Em síntese, a discussão dos resultados evidencia que, embora as políticas públicas desempenhem um papel essencial na estabilização económica e social, a sua conceção e implementação inadequadas podem prolongar artificialmente a existência de empresas inviáveis, contribuindo para a prevalência de empresas “zombie”. Os dados obtidos em Portugal alinham-se com as evidências internacionais, confirmando que o desafio não reside apenas na existência de apoios, mas sobretudo na forma como estes são desenhados, monitorizados e avaliados.

Para além da constatação dos problemas, os resultados desta investigação permitem retirar lições construtivas para o desenho de políticas públicas mais eficazes. Em particular, sugere-se

a necessidade de uma maior seletividade nos apoios públicos, com critérios claros que distingam empresas com viabilidade potencial daquelas estruturalmente inviáveis, reduzindo o risco de perpetuação de “zombies”. Assim, a seletividade (e não apenas a existência) dos apoios públicos surge como elemento crítico para evitar processos de “zombificação”.

Igualmente importante é agilizar e simplificar os regimes de insolvência e de recuperação, assegurando que apenas empresas com perspectivas realistas de recuperação possam beneficiar destes instrumentos, enquanto as restantes devem poder sair rapidamente do mercado com custos administrativos, fiscais e laborais reduzidos.

A tese também evidencia a relevância de promover uma cultura de segunda oportunidade, acompanhada de programas de requalificação de trabalhadores, permitindo uma realocação mais eficiente de recursos humanos e financeiros.

Finalmente, reforça-se a necessidade de políticas que incentivem a inovação, a internacionalização e a consolidação empresarial, para que os apoios públicos funcionem como catalisadores de transformação estrutural e não apenas como prolongamento artificial da sobrevivência.

Assim, esta investigação contribui para reforçar a necessidade de políticas públicas que equilibrem estabilização e renovação, sem perpetuar ineficiências estruturais.

Em síntese, os resultados discutidos demonstram que o fenómeno das empresas ‘zombie’ resulta de uma combinação de fatores financeiros, institucionais e comportamentais, cuja interação determina a capacidade de renovação do tecido empresarial. Esta compreensão integrada constitui a base necessária para avaliar, no capítulo seguinte, o modo como os dados recolhidos permitem responder às questões e hipóteses de investigação formuladas. A partir desta análise, é possível identificar com maior clareza as implicações para a formulação de políticas públicas.

7. Análise das questões e hipóteses de investigação

A presente secção visa retomar e analisar, de forma sistemática, as questões de investigação e as hipóteses formuladas no início desta tese, à luz dos resultados empíricos obtidos nas diferentes fases da investigação – revisão estruturada da literatura, entrevistas semiestruturadas com especialistas e inquérito a empresas portuguesas.

Este exercício é fundamental, na medida em que cumpre dois objetivos essenciais:

- Em primeiro lugar, porque permite verificar em que medida os dados recolhidos contribuem para responder às preocupações centrais que motivaram o estudo, clarificando o papel das políticas públicas na prevalência de empresas “zombie” em Portugal, e
- Em segundo lugar, porque possibilita avaliar a validade das hipóteses levantadas, confrontando-as com a evidência empírica e teórica analisada ao longo da investigação, permitindo testar a consistência das inferências e avaliar o contributo efetivo desta investigação para o conhecimento existente sobre o fenómeno.

Adota-se, para o efeito, uma estrutura em duas partes. A primeira apresenta uma resposta analítica e integrada a cada uma das duas questões de investigação inicialmente formuladas. A segunda parte analisa individualmente as cinco hipóteses inicialmente propostas, com base nos contributos cruzados da literatura, das entrevistas e do inquérito às empresas.

A análise que se segue procura, assim, estabelecer um diálogo estruturado entre as questões e hipóteses propostas e os resultados obtidos, avaliando a medida em que a evidência recolhida confirma ou refuta, total ou parcialmente, as premissas inicialmente formuladas. Esta clarificação permitirá, nas secções seguintes (7.1 e 7.2), responder diretamente às questões de investigação e testar cada uma das hipóteses, preparando o terreno para as conclusões gerais apresentadas no capítulo final.

7.1. Análise das questões de investigação

Antes de avaliar individualmente as hipóteses formuladas, importa dar resposta direta às duas questões de investigação que orientaram a presente tese. Através da triangulação entre a revisão da literatura, as entrevistas semiestruturadas com e o inquérito a empresas, foi possível

reunir evidência suficientemente robusta para formular uma apreciação fundamentada sobre o papel das políticas públicas no crescimento do fenómeno das empresas “zombie” e sobre as medidas mais eficazes para o seu combate.

Na presente secção, apresenta-se uma síntese estruturada da resposta a cada uma das questões de investigação, articulando os contributos teóricos e empíricos recolhidos ao longo da investigação. Esta abordagem visa assegurar a coerência entre os objetivos iniciais do estudo e as conclusões agora alcançadas.

Questão de Investigação 1: “O crescimento do fenómeno das empresas “zombie” resulta de políticas públicas inadequadas?”

A análise integrada da revisão da literatura, das entrevistas semiestruturadas com especialistas e do inquérito às empresas permite afirmar que existe base considerável para a ideia de que o crescimento do fenómeno das empresas “zombie” pode ser, em parte, atribuído a políticas públicas inadequadas.

A revisão estruturada da literatura aponta consistentemente para os efeitos negativos de políticas que, ao invés de promoverem uma reestruturação eficaz ou a saída ordenada de empresas inviáveis, perpetuam situações de baixa produtividade e má alocação de recursos. Em particular, diversos estudos evidenciam como o apoio público indiscriminado, a ausência de critérios rigorosos nos subsídios, a morosidade dos regimes de insolvência e a falta de mecanismos de avaliação eficazes contribuem para a manutenção artificial e prolongada de empresas inviáveis no mercado. A literatura sublinha ainda o papel das práticas bancárias de “*evergreening*”, frequentemente associadas a incentivos públicos pouco seletivos, que permitem a renovação sucessiva de crédito a empresas inviáveis e contribuem para atrasar o seu encerramento.

As entrevistas com especialistas corroboram este diagnóstico. Os entrevistados destacaram que muitas medidas de política pública, nomeadamente linhas de crédito emergenciais sem avaliação rigorosa durante a pandemia de COVID-19, apoios sem contrapartidas claras e ausência de monitorização pós-apoio, funcionam como incentivo perverso de curto prazo à sobrevivência de empresas sem viabilidade estrutural. Foi igualmente sublinhado o papel negativo das ineficiências no sistema de insolvência, que adiam encerramentos inevitáveis e

encarecem a saída de empresas inviáveis, impedindo uma renovação saudável do tecido empresarial. Acrescentaram também que a pressão política e social para evitar falências reforça estes efeitos, dificultando a correção natural do mercado.

Os dados do inquérito às empresas reforçam esta percepção, ainda que de forma mais indireta. Embora apenas uma minoria das empresas se declare estruturalmente dependente de apoio público (4,7%), uma proporção significativa (39,5%) concorda que os atuais subsídios e incentivos governamentais podem estar a sustentar empresas não viáveis. Além disso, 76,7% consideram que as políticas públicas aplicadas à sua realidade empresarial não promoveram melhorias estruturais, tendo apenas prolongado a atividade da empresa. Esta percepção generalizada é particularmente reveladora do modo como os próprios agentes económicos interpretam o impacto das medidas públicas no ecossistema empresarial. A identificação de entraves burocráticos, custos elevados de encerramento e desconhecimento generalizado de instrumentos formais de recuperação reforça ainda mais a ideia de que o enquadramento institucional contribui para a persistência de empresas inviáveis.

Em suma, os resultados obtidos nesta investigação indicam que existe evidência substancial de que determinadas políticas públicas, pela sua conceção e execução ineficazes ou indiscriminadas, têm contribuído para o crescimento do fenómeno das empresas “zombie” em Portugal. Essa influência não decorre apenas da intenção das políticas em si, mas também da sua operacionalização desajustada, da ausência de critérios seletivos e da fraca capacidade de monitorização, avaliação e revisão periódica dos apoios. De igual modo, a persistência de instrumentos pouco eficazes de insolvência e a existência de incentivos institucionais para adiar decisões difíceis reforçam esta dinâmica.

Questão de Investigação 2: “Que medidas de Política Pública poderão contribuir para reduzir este fenómeno e redirecionar o financiamento para empresas mais produtivas?”

A evidência recolhida ao longo desta investigação – através da revisão estruturada da literatura, das entrevistas semiestruturadas e do inquérito às empresas – permite identificar um conjunto coerente de medidas de política pública com potencial para mitigar o fenómeno das empresas “zombie” e promover a reorientação dos recursos financeiros para atividades produtivas.

A literatura académica enfatiza a importância de políticas públicas seletivas e baseadas em critérios rigorosos, que evitem o prolongamento artificial da vida de empresas inviáveis. Entre as propostas identificadas destacam-se: (i) a introdução de critérios de elegibilidade claros para acesso a apoios públicos; (ii) a revisão dos regimes de insolvência para permitir a saída mais célere e menos onerosa de empresas sem viabilidade; (iii) o reforço de incentivos à inovação, produtividade e internacionalização como forma de premiar empresas com maior valor acrescentado; e (iv) o fortalecimento da supervisão e regulação do setor financeiro, de modo a desencorajar a concessão continuada de crédito a empresas sem viabilidade e evitar o adiamento artificial da sua saída do mercado. Alguns estudos realçam igualmente a importância de reduzir distorções fiscais e melhorar a neutralidade da política tributária, sobretudo em regimes que penalizam excessivamente a capitalização das empresas.

As entrevistas confirmaram esta perspetiva, sublinhando a necessidade de: (i) restringir o acesso a apoios financeiros a empresas com viabilidade demonstrada; (ii) rever o funcionamento de instrumentos como o PER e o RERE, frequentemente apontados como morosos e burocráticos; e (iii) promover uma cultura empresarial mais aberta à mudança e à “segunda oportunidade”, combatendo o estigma do insucesso e incentivando a renovação do tecido económico. Foi igualmente salientada a necessidade de melhorar os mecanismos de acompanhamento de empresas apoiadas, para garantir que os recursos públicos são orientados para reestruturações efetivas e não apenas para prolongar situações de inviabilidade.

Por sua vez, o inquérito às empresas reforça esta leitura: 51,2% dos inquiridos consideram que as atuais políticas públicas contribuem para a manutenção de empresas inviáveis. Além disso, a maioria dos inquiridos manifesta abertura a processos de fusão, aquisição, reestruturação ou entrada de novos sócios como alternativas à insolvência. As empresas identificam ainda as seguintes medidas como prioritárias: (i) a simplificação administrativa e fiscal; (ii) o apoio à recapitalização e à reestruturação; e (iii) o reforço dos incentivos à inovação e competitividade. Uma parte significativa dos inquiridos sublinhou também a necessidade de reduzir a carga fiscal (nomeadamente IRC e IVA) como condição para libertar recursos e permitir que empresas produtivas reforcem capital e invistam em modernização.

Em suma, os resultados apontam para um consenso quanto à necessidade de reformar as políticas públicas no sentido de evitar a subsidiação prolongada e indiscriminada de empresas insustentáveis. As políticas públicas mais eficazes serão aquelas que combinem seletividade, simplificação e incentivos ao investimento produtivo, promovendo um enquadramento

institucional mais eficiente e seletivo, que direcione o financiamento público e privado para empresas produtivas, inovadoras e com capacidade de adaptação. Tal implica não apenas proteger empresas viáveis em momentos de crise, mas também assegurar que empresas estruturalmente inviáveis saem do mercado de forma célere, ordeira e com custos reduzidos para a economia e para os trabalhadores.

7.2. Análise das hipóteses de investigação

Após a resposta às questões centrais de investigação, esta subsecção procede à avaliação individual das cinco hipóteses formuladas no início do trabalho, articulando os contributos da revisão de literatura, das entrevistas semiestruturadas e do inquérito às empresas.

Este exercício permite verificar em que medida cada hipótese encontra suporte teórico e empírico, bem como identificar as limitações metodológicas ou lacunas de dados que condicionam a sua validação. As hipóteses foram desenhadas com base em premissas amplamente discutidas na literatura internacional sobre empresas “zombie”, mas careciam de confirmação à luz do contexto específico português.

A abordagem adotada é sistemática: cada hipótese é analisada de forma estruturada, destacando os contributos relevantes das fontes utilizadas e avaliando o seu grau de confirmação com base na evidência disponível. Tal análise visa não apenas validar ou refutar as proposições iniciais, mas também aprofundar a compreensão sobre os mecanismos através dos quais as políticas públicas influenciam a persistência, reestruturação ou desaparecimento das empresas “zombie” no tecido empresarial nacional.

Hipótese 1: A implementação de políticas públicas que facilitam o acesso ao crédito a empresas mais antigas e financeiramente frágeis está associada a um aumento na prevalência de empresas “zombie”.

A evidência reunida nesta investigação apoia em larga medida a validade da hipótese formulada. A revisão estruturada da literatura demonstra que políticas de crédito indiscriminado, particularmente em contextos de crise, têm sido associadas ao fenómeno de “zombificação” empresarial. Em especial, destaca-se o efeito de medidas que reduzem os critérios de avaliação

de risco para acesso ao financiamento, bem como o impacto prolongado de taxas de juro historicamente baixas, que reduzem os custos de endividamento e permitem a sobrevivência artificial de empresas com baixa produtividade.

As entrevistas semiestruturadas confirmam este enquadramento teórico. Os especialistas consultados apontaram, de forma reiterada, que o crédito facilitado, sobretudo no contexto das linhas de apoio à liquidez durante a pandemia de COVID-19, permitiu que empresas que já se encontravam numa situação financeira fragilizada continuassem a operar, mesmo sem perspectivas concretas de recuperação. Sublinhou-se, em particular, a ausência de mecanismos rigorosos de avaliação da viabilidade das empresas antes da concessão dos empréstimos, o que, segundo os entrevistados, contribuiu para o adiamento de encerramentos inevitáveis.

No inquérito às empresas, embora não tenham sido recolhidos dados que permitam quantificar diretamente o impacto de políticas de crédito sobre empresas mais antigas e frágeis, há indicadores relevantes. Por exemplo, 30,2% das empresas afirmam ter sentido impacto negativo no acesso ao crédito devido à presença de empresas inviáveis no mercado, sugerindo que o ambiente de crédito permissivo poderá estar a distorcer a alocação de recursos. Além disso, uma proporção considerável dos inquiridos (39,5%) concorda que os subsídios e apoios públicos atuais contribuem para a manutenção de empresas sem viabilidade. Importa notar que estes indicadores não isolam o efeito da antiguidade da empresa e que a amostra é dominada por empresas maduras, não tendo sido possível testar estatisticamente, de forma robusta, a interação entre idade, fragilidade financeira e acesso facilitado ao crédito. Assim, a relação proposta nesta hipótese entre empresas mais antigas e facilidade de crédito permanece suportada sobretudo de forma indireta.

Em suma, a combinação de evidência teórica, perceções de especialistas e indicadores indiretos recolhidos junto das empresas aponta para a validação parcial da hipótese 1. Políticas públicas que facilitam o crédito sem mecanismos de filtragem adequados podem estar a apoiar empresas financeiramente frágeis, contribuindo para a sua permanência no mercado e, conseqüentemente, para o aumento da prevalência de empresas “zombie” em Portugal, ainda que o papel específico da antiguidade das empresas não possa ser confirmado empiricamente com os dados disponíveis.

Hipótese 2: A dependência de financiamento público contribui para a perpetuação do estado “zombie” das empresas, reduzindo a eficácia das políticas de revitalização.

A evidência recolhida permite confirmar parcialmente esta hipótese, sobretudo com base em contributos qualitativos oriundos da literatura e das entrevistas, apesar da confirmação empírica quantitativa ser limitada.

A revisão da literatura indica que políticas públicas pouco seletivas, quando não acompanhadas por critérios de viabilidade económica e mecanismos de monitorização, tendem a alimentar a sobrevivência artificial de empresas financeiramente frágeis. Diversos trabalhos sugerem que subsídios mal desenhados criam distorções de mercado, desviando recursos de empresas produtivas e reforçando a “zombificação” do tecido empresarial.

As entrevistas com especialistas reforçam esta leitura. Vários entrevistados assinalaram que os apoios públicos em Portugal, como subsídios diretos, linhas de crédito COVID-19, moratórias fiscais ou benefícios fiscais, foram, em muitos casos, atribuídos de forma indiscriminada. Esta lógica, orientada para a preservação do emprego ou para amortecer choques económicos, resultou frequentemente na manutenção de empresas sem viabilidade estrutural, travando o processo de renovação económica e dificultando o encerramento ou reestruturação atempada. Os especialistas destacaram ainda que a ausência de condicionalidades, como planos de reestruturação obrigatórios, fomentou comportamentos de inércia e dependência prolongada de apoios públicos.

Já o inquérito às empresas fornece uma visão mais cautelosa. Apenas 4,7% das empresas inquiridas afirmam depender essencialmente de apoios públicos para sobreviver, o que limita a possibilidade de confirmação empírica desta hipótese. Adicionalmente, 37,2% indicaram ter utilizado algum tipo de apoio ou incentivo público nos últimos três anos, enquanto a maioria não recorreu a este tipo de instrumentos, o que confirma que a dependência direta não é um fenómeno generalizado na amostra. No entanto, quase 40% reconhecem que os atuais subsídios e incentivos podem estar a apoiar empresas inviáveis, e 76,7% afirmam que os apoios recebidos apenas prolongaram a sua existência sem promover melhorias estruturais. Esta perceção é consistente com o argumento de que os apoios públicos, tal como estão concebidos, falham frequentemente na revitalização das empresas e contribuem para prolongar artificialmente situações de fragilidade.

Em síntese, embora a dependência direta de apoios públicos não surja como um fenómeno maioritário na amostra analisada, a combinação entre a revisão teórica, os testemunhos dos especialistas e a percepção das empresas inquiridas oferece um suporte significativo para considerar que a dependência de financiamento público pode, de facto, contribuir para a perpetuação de empresas “zombie”. A ausência de critérios seletivos, condicionalidades eficazes e mecanismos de saída parecem ser fatores críticos para esse efeito. Assim, considera-se que a hipótese 2 é parcialmente confirmada, com base nas evidências qualitativas recolhidas.

Hipótese 3: Políticas públicas que promovem a formação em gestão e inovação estão positivamente associadas a uma menor prevalência de empresas “zombie”.

A evidência recolhida permite confirmar qualitativamente esta hipótese, ainda que de forma não diretamente mensurável nos dados quantitativos do inquérito.

A revisão estruturada da literatura sugere que o reforço da capacitação empresarial, sobretudo através de formação em gestão, de inovação e de digitalização, está associado a ganhos de produtividade e a uma maior capacidade de adaptação das empresas. Diversos estudos salientam que empresas com melhores práticas de gestão e maior investimento em I&D tendem a apresentar maior resiliência, capacidade de reestruturação e menores probabilidades de entrarem em estado “zombie”. Políticas que promovem a qualificação dos recursos humanos e a modernização tecnológica são, por isso, vistas como instrumentos estratégicos para a prevenção da “zombificação”.

As entrevistas semiestruturadas com especialistas reforçaram esta conclusão. Vários entrevistados destacaram que a falta de competências de gestão, de planeamento estratégico e de capacidade de adaptação à mudança está frequentemente associada à estagnação empresarial e à manutenção de modelos obsoletos. Sublinhou-se que as políticas públicas devem privilegiar o investimento na formação dos gestores e quadros intermédios, promovendo o desenvolvimento de competências transversais e a incorporação de inovação nos processos de decisão. A aposta em programas de formação, reconversão e inovação foi apontada como uma via eficaz para reduzir a dependência de apoios externos e reforçar a sustentabilidade das empresas, particularmente das mais vulneráveis.

No inquérito às empresas, apesar de não existirem perguntas diretamente orientadas à avaliação do impacto da formação e inovação na prevalência do fenómeno “zombie”, os dados revelam algumas evidências indiretas. A maioria das empresas (62,8%) afirmou dispor de um plano estratégico de longo prazo, o que pode refletir algum grau de maturidade na gestão. Além disso, várias empresas referiram que os apoios mais eficazes seriam aqueles direcionados à inovação, à internacionalização e à modernização, dimensões em que o investimento em qualificação e inovação é particularmente valorizado. Esta perceção vai ao encontro da ideia de que o reforço da formação e da inovação é visto como elemento preventivo face à “zombificação”.

Em síntese, os resultados obtidos oferecem suporte qualitativo robusto à hipótese 3, sugerindo que políticas públicas centradas na formação em gestão e inovação contribuem para a redução da prevalência de empresas “zombie”, ao aumentar a capacidade das empresas para se adaptarem, inovarem e superarem situações de fragilidade estrutural. Apesar da ausência de confirmação quantitativa direta, a convergência entre os contributos teóricos, as perspetivas dos especialistas e as perceções recolhidas junto das empresas reforça a validade desta hipótese.

Hipótese 4: Políticas públicas que incentivam a reestruturação financeira podem ter um impacto positivo na revitalização de empresas “zombie” altamente dependentes de financiamento.

A revisão da literatura fornece suporte robusto a esta hipótese. Diversos estudos demonstram que políticas públicas bem desenhadas, incluindo processos céleres e acessíveis de insolvência, incentivos à reestruturação interna, fusões e alienação de ativos, são essenciais para facilitar a saída do mercado de empresas inviáveis ou para promover a sua revitalização. Estes mecanismos são reconhecidos como ferramentas que permitem redirecionar capital e trabalho para atividades mais produtivas e reduzir o arrastamento de empresas sem viabilidade económica.

As entrevistas com especialistas corroboram este enquadramento teórico. Os entrevistados assinalaram que o regime jurídico atual, nomeadamente o PER e o RERE, é moroso, complexo e frequentemente ineficaz, tendo o efeito inverso ao desejado: em vez de facilitar a reestruturação, prolonga artificialmente a vida de empresas inviáveis, consumindo recursos

públicos e privados sem gerar melhorias sustentáveis. Esta crítica foi reiterada por vários peritos, que destacaram também a falta de critérios claros para distinguir empresas recuperáveis de empresas sem solução, bem como a ausência de acompanhamento rigoroso dos processos de recuperação.

O inquérito às empresas reforça este diagnóstico, mesmo sem abordar diretamente o efeito das políticas de reestruturação em empresas dependentes de financiamento. Os resultados revelam (i) uma percepção generalizada de que as exigências burocráticas dificultam a reestruturação e o encerramento de empresas (69,8%), (ii) um baixo nível de conhecimento dos instrumentos formais de reestruturação empresarial, com apenas 27,9% das empresas a referirem conhecer esses programas, (iii) uma maioria significativa (76,7%) entende que os apoios públicos apenas prolongaram a existência da empresa, sem originar melhorias estruturais, e (iv) as críticas ao sistema atual incluem a morosidade dos processos, a ausência de critérios objetivos e o direcionamento ineficiente dos apoios.

Estes dados não contradizem a hipótese, antes reforçam a sua validade, ao evidenciar que o problema reside não na irrelevância das políticas de reestruturação, mas na sua má implementação e fraca eficácia prática. Se os instrumentos fossem mais acessíveis, céleres e criteriosos, poderiam desempenhar um papel transformador. Contudo, importa reconhecer que o inquérito não permite isolar o efeito destas políticas especificamente em empresas “altamente dependentes de financiamento”, pelo que a confirmação assenta sobretudo em evidência qualitativa e na articulação com a literatura.

Conclui-se, por isso, que a hipótese 4 é confirmada em termos qualitativos: políticas públicas eficazes de reestruturação financeira podem ter um impacto significativo na resolução do problema das empresas “zombie”, sobretudo entre as altamente dependentes de financiamento. Os resultados empíricos não negam esta possibilidade, antes demonstram que a sua ausência ou ineficácia tem consequências negativas claras, validando a hipótese de forma consistente com os objetivos desta investigação.

Hipótese 5: A antiguidade da empresa modera o impacto das políticas públicas na revitalização de empresas “zombie”, sendo expectável que empresas mais antigas respondam de forma distinta das mais recentes.

A revisão de literatura identificada não fornece evidência robusta nem consenso teórico claro sobre o papel da antiguidade da empresa como moderador do impacto das políticas públicas na revitalização de empresas “zombie”. Embora alguns estudos refiram que empresas mais antigas tendem a ser mais resistentes à mudança e, por vezes, mais propensas a permanecer no mercado mesmo em situações de inviabilidade, tal discussão não foi suficientemente desenvolvida para apoiar a formulação empírica desta hipótese de forma inequívoca.

As entrevistas semiestruturadas também não abordaram de forma explícita ou comparativa a questão da antiguidade das empresas como um fator diferenciador na resposta às políticas públicas. Nenhum dos especialistas entrevistados indicou que as empresas mais antigas ou mais recentes reagissem de forma distinta às mesmas medidas, nem se identificou uma associação entre o tempo de atividade e a eficácia das políticas de revitalização.

Do ponto de vista empírico, o inquérito às empresas apresentou uma amostra significativamente concentrada em empresas maduras: cerca de 63% têm mais de 20 anos de existência, enquanto apenas 2,3% têm menos de 3 anos. Esta distribuição assimétrica inviabilizou uma análise comparativa robusta entre empresas mais antigas e mais recentes, não tendo sido possível realizar cruzamentos estatisticamente relevantes entre antiguidade, utilização de políticas públicas e indicadores de fragilidade financeira.

Em conclusão, a hipótese 5 não pôde ser confirmada, sobretudo devido à ausência de dados empíricos contrastantes sobre empresas com diferentes graus de antiguidade, bem como à falta de evidência direta nas entrevistas e na literatura analisada. A concentração da amostra em empresas maduras e a ausência de segmentações ou cruzamentos por idade limitaram a possibilidade de explorar esta variável como moderadora.

8. Conclusões

A presente tese analisou o fenómeno das empresas “zombie” em Portugal através de uma abordagem multidisciplinar e metodologicamente integrada, assente em três pilares fundamentais: uma revisão estruturada da literatura, entrevistas semiestruturadas com especialistas e um inquérito a empresas portuguesas. Com base nesta triangulação metodológica, procurou-se responder de forma fundamentada às questões e hipóteses de investigação formuladas, clarificando o papel das políticas públicas na proliferação e possível mitigação deste fenómeno.

Os principais resultados empíricos permitem confirmar, de forma qualitativa ou quantitativa, total ou parcialmente, várias das hipóteses inicialmente formuladas, bem como sustentar respostas robustas às questões centrais de investigação. Abaixo sintetizam-se as principais conclusões decorrentes de cada dimensão do trabalho.

- Resultados da revisão de literatura:
 - A literatura analisada mostra que políticas públicas podem tanto perpetuar como mitigar o fenómeno “zombie”;
 - Apoios financeiros indiscriminados (subsídios diretos, crédito facilitado) e medidas de proteção de emprego tendem a manter no mercado empresas inviáveis;
 - Em contrapartida, reformas que facilitam a saída ordenada de empresas não sustentáveis (por exemplo, agilização de processos de insolvência, cortes em subsídios às empresas com desempenho frágil) promovem uma alocação de recursos mais eficiente e aumentam a dinâmica económica;
 - Em suma, o equilíbrio entre apoio e reestruturação eficaz é determinante: políticas demasiado interventivas prolongam a vida de empresas “zombie”, enquanto políticas de reestruturação equilibrada favorecem a renovação do tecido empresarial;
 - A literatura para Portugal, embora menos extensa, confirma tendências semelhantes;
 - A revisão estruturada da literatura permitiu fundamentar teoricamente o essencial das hipóteses formuladas, destacando mecanismos e efeitos identificados em estudos nacionais e internacionais. Os contributos teóricos foram especialmente relevantes na formulação e validação, total ou parcial, das hipóteses 1, 2, 3 e 4, fornecendo uma base conceptual sólida sobre os riscos das

políticas de crédito e de apoio público indiscriminado, os benefícios da formação e inovação, e a importância de instrumentos eficazes de reestruturação. Já no caso da hipótese 5, a literatura revelou-se mais limitada e inconclusiva quanto ao papel da antiguidade da empresa como moderador dos efeitos das políticas públicas.

- Resultados das entrevistas semiestruturadas:
 - Os especialistas apontaram diversas causas para a proliferação de empresas “zombie” em Portugal;
 - Destaca-se uma forte tolerância cultural e política ao insucesso empresarial - por receio de consequências sociais e eleitorais, evita-se o encerramento de negócios inviáveis;
 - Atribuíram-se igualmente responsabilidades às políticas públicas: apoios financeiros sem critérios rigorosos (como linhas de crédito indiscriminadas durante a COVID-19) e regimes legais fiscais que prolongam artificialmente a atividade de empresas sem futuro económico;
 - Os entrevistados ressaltaram também práticas bancárias (reconhecimento lento de perdas, financiamento continuado) e fatores económicos (sectores pouco competitivos, elevada informalidade) como barreiras à saída das empresas inviáveis;
 - Em resumo, identificou-se que um conjunto de fatores culturais, institucionais e económicos - desde a estigmatização do fracasso à oferta de crédito barato - contribui para manter em atividade negócios inviáveis em Portugal;
 - De forma transversal, os testemunhos recolhidos confirmaram que a conceção e implementação inadequadas de políticas públicas, como apoios sem contrapartidas, regimes legais pouco eficazes e ausência de monitorização, contribuem para a manutenção artificial de empresas inviáveis. Estes contributos foram essenciais para fundamentar as conclusões obtidas nas hipóteses 1, 2, 3 e 4.

- Resultados do inquérito às empresas:
 - Dos dados recolhidos junto das empresas portuguesas, 11,6% foram identificadas como potenciais empresas “zombie”;

- Em complemento, 7,0% das empresas declararam EBITDA consistentemente negativo nos últimos três exercícios, reforçando a identificação de um subconjunto com fragilidade financeira persistente;
- No entanto, 93% das empresas da amostra consideram-se economicamente viáveis a longo prazo, sinalizando um otimismo dos gestores mesmo em presença de fragilidades financeiras;
- O inquérito revelou ainda que a maioria das empresas não sobrevive apenas através de injeções de capital próprio nem de um único cliente dominante, mas quase metade recorre a crédito bancário (44,2%) com relacionamentos duradouros com a mesma instituição, o que pode gerar situações de dependência;
- Crucialmente, 69,8% dos entrevistados consideram que a burocracia e a morosidade legal dificultam a reestruturação ou encerramento das empresas;
- Além disso, constatou-se que cerca de 76,7% das empresas têm a perceção de que os apoios públicos recebidos apenas prolongaram a existência dos negócios sem resolver problemas estruturais;
- Estes dados quantitativos apontam para que, embora o fenómeno “zombie” seja minoritário, ele é reforçado por perceções de auxílio público mal direcionado e por barreiras administrativas significativas (por exemplo, burocracia) que atrasam a renovação empresarial;
- As evidências recolhidas junto das empresas permitiram, apesar das limitações da amostra, reforçar qualitativamente a validade de várias hipóteses formuladas, nomeadamente sustentando a confirmação das hipóteses 3 e 4, e contribuindo para uma confirmação parcial das hipóteses 1 e 2, não tendo a hipótese 5 sido validada devido à assimetria na antiguidade das empresas inquiridas.

Este trabalho introduz várias contribuições relevantes para a literatura académica sobre empresas “zombie”, nomeadamente no contexto português:

- Base empírica: Apresenta dados originais sobre a prevalência e características das empresas “zombie” em Portugal. Tais dados permitem compreender melhor o fenómeno a nível nacional, preenchendo lacunas sobre o caso português;
- Perspetivas integradas e multidisciplinares: Combina métodos qualitativos (entrevistas e revisão de literatura) e quantitativos (inquérito) na área de economia, gestão e políticas públicas, dando uma visão holística do tema. Esta abordagem integrada

enriquece o debate académico, ao captar tanto perceções empíricas como evidência bibliométrica sobre políticas públicas;

- Instrumento metodológico replicável: Desenvolveu-se um questionário estruturado às empresas que pode servir de base para estudos futuros de monitorização deste fenómeno. Este contributo metodológico facilita a recolha de dados consistentes sobre empresas “zombie”;
- Recomendações de políticas públicas: O estudo fornece propostas concretas de políticas destinadas a reduzir empresas “zombie”, fundamentadas nos resultados empíricos obtidos. Estas recomendações, pouco exploradas na literatura anterior, orientam decisores para intervenções mais eficazes e seletivas;
- Fundamentação teórica e de debate: A revisão estruturada da literatura mapeou o “estado da arte” e identificou lacunas (por exemplo, a influência de apoios públicos na sustentabilidade das empresas), norteando agendas de investigação futuras. A discussão dos resultados das entrevistas e do inquérito fomenta o debate académico sobre as políticas públicas em Portugal, contribuindo para a compreensão dos desafios associados a este fenómeno.

Com base nos resultados, propõe-se um conjunto de medidas concretas de política pública para reduzir a presença de empresas “zombie” e fortalecer o tecido empresarial:

- Reestruturação e liquidação rápida:
 - Criar mecanismos de identificação célere de empresas inviáveis e facilitar a sua saída ordenada do mercado (através de processos de insolvência mais ágeis e menos burocráticos);
 - Incentivar reestruturações ou fusões em vez de liquidações pode preservar empregos onde há viabilidade futura;
- Critérios rigorosos para apoio público:
 - Estabelecer requisitos claros de produtividade ou inovação para aceder a subsídios, de modo a alinhar o apoio às metas de crescimento e competitividade do país;
 - Definir regras objetivas para concessão de subsídios, direcionando apoios para empresas com viabilidade económica comprovada;
 - Evitar auxílios financeiros indiscriminados que prolonguem empresas inviáveis;
 - Estabelecer avaliações periódicas dos resultados das empresas apoiadas, garantindo que recursos públicos beneficiem negócios sustentáveis;

- Reforço da supervisão bancária:
 - Combater práticas de “evergreening” (reiterados refinanciamentos sem reestruturação) mediante regulação financeira mais rigorosa;
 - Diversificar fontes de financiamento (por ex. capital de risco, mercados de capitais) para reduzir dependência excessiva de crédito bancário e evitar que empresas fracas fiquem “presas” a um único banco;
- Reformas nos regimes de insolvência e recuperação de empresas:
 - Reduzir burocracia e custos associados à saída de empresas inviáveis;
 - Simplificar procedimentos legais de insolvência para reduzir custos e tempo de encerramento de empresas inviáveis;
 - Agilizar e simplificar processos judiciais e administrativos de recuperação e falência;
 - Rever critérios de acesso a programas formais de recuperação (PER, RERE) apenas para empresas com reais possibilidades de recuperação, ampliando campanhas de divulgação para que gestores conheçam essas ferramentas;
 - Implementar medidas de alívio fiscal para empresas em reestruturação ou liquidação, aliviando encargos na fase final de vida da empresa e evitando prolongar artificialmente atividades inviáveis;
 - Também é importante promover a “segunda oportunidade”, reduzindo o estigma do fracasso empresarial para incentivar encerramentos antecipados quando necessários;
- Estimular consolidação e inovação:
 - Apoiar fusões e aquisições de empresas em dificuldades através de incentivos fiscais e financeiros, permitindo que negócios viáveis integrem grupos mais fortes;
 - Incentivar a entrada de novos investidores ou sócios especialistas;
 - Paralelamente, promover a modernização empresarial: formação de gestores, requalificação de trabalhadores e investimento em tecnologias inovadoras, evitando a estagnação de empresas em modelos obsoletos;
- Cultura de segunda oportunidade:
 - Criar programas que reduzam o estigma do fracasso empresarial e facilitem o recomeço, incluindo mecanismos que flexibilizem o retorno ao crédito para empreendedores fechados por insolvência e oferecer requalificação profissional a ex-funcionários de empresas falidas.

Em síntese, as políticas públicas devem conciliar seletividade e eficácia, promovendo um ambiente económico mais dinâmico e competitivo, onde o encerramento de empresas inviáveis seja visto não como um fracasso social, mas como parte natural do ciclo económico e oportunidade para regeneração do tecido empresarial.

Para além da análise estrutural e institucional, os resultados desta investigação permitem também identificar dimensões comportamentais relevantes no fenómeno das empresas “zombie”. As perceções recolhidas junto dos empresários e especialistas revelam não apenas opiniões sobre políticas públicas, mas também formas de interpretar a viabilidade económica e o risco que influenciam diretamente o comportamento dos agentes. Assim, mesmo que a análise empírica se centre em dados e declarações, estas perceções refletem um quadro cognitivo de decisão: quando gestores acreditam que o apoio público continuará disponível ou que encerrar uma empresa implica custos sociais e reputacionais elevados, é racional que adiem a decisão de saída do mercado, perpetuando o ciclo de sobrevivência artificial.

Esta dimensão comportamental ajuda a compreender porque é que a prevalência de empresas “zombie” pode persistir mesmo em contextos de políticas aparentemente neutras ou corretivas. A percepção de que o Estado tende a intervir para evitar falências, que a banca prolonga relações de crédito por conveniência institucional ou que o encerramento é socialmente estigmatizado, molda a forma como os decisores empresariais avaliam riscos e oportunidades. As suas decisões não derivam apenas de condições económicas objetivas, mas de expectativas comportamentais partilhadas, que funcionam como um mecanismo de “retroalimentação”²²: quanto maior a expectativa de apoio ou de tolerância, maior a resistência a encerrar atividades inviáveis.

Neste sentido, o estudo realizado sugere que as políticas públicas eficazes devem também considerar os incentivos psicológicos e sociais associados ao comportamento empresarial. Reformas legais e financeiras terão impacto limitado se não forem acompanhadas por mudanças culturais e institucionais que reforcem a responsabilidade individual, a cultura de segunda oportunidade e a aceitação do encerramento como parte natural do ciclo económico.

²² Termo descreve um mecanismo de causa e efeito circular, em que o resultado de uma ação influencia novamente o comportamento que lhe deu origem.

Reconhecem-se, naturalmente, algumas limitações inerentes ao presente trabalho, as quais importa explicitar de forma transparente e proporcional ao seu âmbito metodológico:

- Amostra restrita: O número relativamente baixo de empresas incluídas e, em particular, a pequena proporção classificável como “zombie” no inquérito, limita a possibilidade de identificar padrões estatísticos diferenciados com significância robusta. Consequentemente, as conclusões quantitativas devem ser interpretadas com cautela, servindo essencialmente para ilustrar tendências e percepções recorrentes, mais do que para sustentar generalizações inferenciais de carácter estatístico;
- Natureza exploratória da abordagem: Por razões de disponibilidade e natureza dos dados, optou-se por uma metodologia predominantemente qualitativa e exploratória, combinando entrevistas e inquéritos, em vez de uma análise econométrica longitudinal. Tal opção, adequada ao objetivo de compreender um fenómeno multifacetado e pouco estudado, implica que não se possa estabelecer causalidade direta entre políticas públicas e prevalência de empresas “zombie”, mas apenas relações de percepção, correlação e consistência teórica com a literatura existente;
- Carácter interpretativo das evidências recolhidas: As entrevistas e o inquérito às empresas assentam em percepções e experiências relatadas pelos participantes, não constituindo provas empíricas diretas. Embora essas percepções sejam valiosas para confirmar, questionar ou complementar as hipóteses formuladas e os resultados da literatura, devem ser entendidas como interpretações situadas, influenciadas pelos contextos profissionais e institucionais dos respondentes. Assim, os resultados não pretendem demonstrar causalidades objetivas, mas antes enriquecer a compreensão do fenómeno a partir de múltiplos pontos de vista, contribuindo para a reflexão e para o desenho de políticas públicas mais fundamentadas.

Estas limitações não comprometem a validade dos resultados alcançados, antes reforçam a necessidade de continuar a investigação sobre este fenómeno com metodologias complementares, amostras mais amplas e abordagens longitudinais que permitam aferir relações causais e a eficácia de medidas específicas de política pública.

Neste sentido, para aprofundar as conclusões deste estudo, propõem-se orientações para investigações futuras:

- Expansão da amostra: Repetir o inquérito com amostra mais ampla e representativa (incluindo PME de diferentes sectores e regiões) para validar e refinar os resultados

encontrados, permitindo segmentações mais robustas por sector, dimensão e outras características;

- Idade das empresas: Recomenda-se que investigações futuras considerem a idade das empresas de forma mais estruturada, integrando uma amostra mais equilibrada e variáveis que captem especificamente o efeito da antiguidade na resposta às políticas públicas;
- Estudos de caso: Conduzir análises qualitativas aprofundadas (casos de empresas “zombie”) para entender dinâmicas internas, decisões dos gestores e repercussões sociais do encerramento ou manutenção desses negócios;
- Comparações internacionais: Desenvolver estudos comparativos envolvendo outros países da UE (por exemplo, Espanha ou Itália), que permitiriam identificar diferenças nas causas e políticas relacionadas com empresas “zombie”, enriquecendo o contexto português;
- Avaliação de políticas específicas: Analisar empiricamente programas concretos e a sua eficácia em termos de sobrevivência, produtividade e ressurgimento das empresas após reestruturação;
- Perceções sociais e culturais: Analisar o impacto cultural do estigma do fracasso empresarial em Portugal através de inquéritos de opinião ou estudos sociológicos, complementando os aspetos económicos abordados;
- Dimensão comportamental: Esta dimensão constitui uma via relevante para futuras investigações, explorando como as perceções de risco, de apoio público e de reputação moldam o comportamento das empresas e, em última instância, a renovação do tecido económico.

Em conclusão, esta tese lança luz sobre um fenómeno com importantes repercussões económicas e sociais, contribuindo para a compreensão crítica das condições que favorecem a persistência de empresas “zombie” em Portugal. Ao integrar diferentes fontes de evidência e perspectivas, o estudo procurou não apenas diagnosticar os fatores estruturais, institucionais e comportamentais subjacentes ao problema, mas também propor caminhos de reforma sustentados por dados e reflexão teórica. É importante que as conclusões aqui alcançadas possam informar o debate académico e político sobre o papel das políticas públicas na promoção de um tecido empresarial mais dinâmico e competitivo, abrindo portas a futuros estudos que aprofundem esta agenda de conhecimento.

9. Referências

Acharya, V. V., Eisert, T., Eufinger, C., & Hirsch, C. (2019). Whatever It Takes: The Real Effects of Unconventional Monetary Policy. *The Review of Financial Studies*, Volume 32, Issue 9, September 2019, Pages 3366–3411. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz005>.

Adams, W. C. (2015). Conducting Semi-Structured Interviews. *Handbook of Practical Program Evaluation*, 4.^a Edição, Capítulo 19. https://www.researchgate.net/publication/301738442_Conducting_Semi-Structured_Interviews.

Aria, M., & Cuccurullo, C. (2017), Bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. *Journal of Informetrics*, 11(4), pp 959-975, Elsevier. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1751157717300500>.

Caballero, R. J., Hoshi, T., & Kashyap A. K. (2008). Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. *American Economic Review*, 98 (5): 1943-77. <https://www.aeaweb.org/articles/pdf/doi/10.1257/aer.98.5.1943>.

Cai, G., Zhang, X., & Yang, H. (2022). Fiscal stress and the formation of zombie firms: Evidence from China, *China Economic Review*, Volume 71, 101720, ISSN 1043-951X. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2021.101720>.

Carlos, C., Teixeira, P., Nieto-Carrillo, E., & Eira, J. (2021). Financial Constraints and Business Dynamics - Lessons from the 2008-2013 Recession. *Fundação Francisco Manuel dos Santos*. <https://ffms.pt/pt-pt/estudos/crise-e-credito-licoes-da-recessao-de-2008-2013>.

Carrera-Rivera, A., Ochoa, W., Larrinaga, F., & Lasa, G. (2022). How-to conduct a systematic literature review: A quick guide for computer science research. *Methods X*, 9. <https://doi.org/10.1016/j.mex.2022.101895>.

Chang, Q., Zhou, Y., Liu, G., Wang, D., & Zhang, X. (2021). How does government intervention affect the formation of zombie firms?. *Economic Modelling*, Volume 94, January 2021, Pages 768-779, ISSN 0264-9993. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.017>.

Cochran, W. G. (1977). Sampling Techniques - 3rd Edition. https://fsapps.nwcg.gov/gtac/CourseDownloads/IP/Cambodia/FlashDrive/Supporting_Documentation/Cochran_1977_Sampling%20Techniques.pdf.

Creswell, J. W., & Plano Clark, V. L. (2018). Designing and Conducting Mixed Methods Research (3rd ed.). Sage. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=2697821>.

Creswell, John W. (1998). Qualitative Inquiry and Research Design: Choosing Among Five Traditions.

Denzin, N. K. (2009). The Research Act: A Theoretical Introduction to Sociological Methods. McGraw-Hill. <https://books.google.pt/books?id=UjcpXFE0T4cC&printsec=frontcover&hl=pt-PT>.

Dillman, D. A., Smyth, J. D., & Christian, L. M. (2014). Internet, Phone, Mail, and Mixed-Mode Surveys: The Tailored Design Method. <https://www.wiley.com/en-us/Internet%2C+Phone%2C+Mail%2C+and+Mixed-Mode+Surveys%3A+The+Tailored+Design+Method%2C+4th+Edition-p-9781118456149>.

Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. Journal of Business Research 133 (2021) 285–296. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>.

Du, W., & Li, M. (2019). Can environmental regulation promote the governance of excess capacity in China's energy sector? The market exit of zombie enterprises. Journal of Cleaner Production, Volume 207, Pages 306-316, ISSN 0959-6526. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.09.267>.

Flick, U. (2018). An Introduction to Qualitative Research (6th ed.). Sage. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=3277160034>.

Fukuda, S., & Nakamura, J. (2011). Why Did 'Zombie' Firms Recover in Japan?. The World Economy, 34: 1124-1137. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2011.01368.x>.

Galesic, M., & Bosnjak, M. (2009). "Effects of questionnaire length on participation and indicators of response quality in a web survey." *Public Opinion Quarterly*, 73(2), 349-360. <https://academic.oup.com/poq/article-abstract/73/2/349/1939196>.

Gouveia, A., & Osterhold, C. (2018). Fear the walking dead: zombie firms, spillovers and exit barriers. Working Papers 2018 n.º 11, Banco de Portugal. <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/wp201811.pdf>.

Groves, R. M., Fowler Jr., F. J., Couper, M. P., Lepkowski, J. M., Singer, E., & Tourangeau, T. (2009). *Survey Methodology*. John Wiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey. <https://books.google.co.ck/books?id=ctow8zWdyFgC&printsec=frontcover&rview=1#v=onepage&q&f=false>.

Han, S., You, W., & Nan, S. (2019). Zombie firms, external support and corporate environmental responsibility: Evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, Volume 212, Pages 1499-1517, ISSN 0959-6526. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.12.136>.

He, Q., Li, X., & Zhu, W. (2020). Political connection and the walking dead: Evidence from China's privately owned firms. *International Review of Economics & Finance*, Volume 69, Pages 1056-1070, ISSN 1059-0560. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.12.007>.

Hoshi, T. (2006). Economics of the living dead. *The Japanese Economic Review*, 57: 30-49. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5876.2006.00354.x>.

Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2010). Will the U.S. bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan. *Journal of Financial Economics*, Volume 97, Issue 3, Pages 398-417, ISSN 0304-405X. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.005>.

Imai, K. (2016). A panel study of zombie SMEs in Japan: Identification, borrowing and investment behavior. *Journal of the Japanese and International Economies*, Volume 39, Pages 91-107, ISSN 0889-1583. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2015.12.001>.

Ionas, I. G. (2019). *Quantitative Research by Example*. <https://www.myrelab.com/static/book/QuantitativeResearchByExample.pdf>.

Israel, G. D. (2013). Determining Sample Size. https://www.gjimt.ac.in/web/wp-content/uploads/2017/10/2_Glenn-D.-Israel_Determining-Sample-Size.pdf.

Jiang, X., Li, S., & Song, X. (2017). The mystery of zombie enterprises – “stiff but deathless”. *China Journal of Accounting Research*, Volume 10, Issue 4, Pages 341-357, ISSN 1755-3091. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2017.08.001>.

Kwon, H. U., Narita, F., & Narita, M. (2015). Resource reallocation and zombie lending in Japan in the 1990s. *Review of Economic Dynamics*, Volume 18, Issue 4, October 2015, Pages 709-732, ISSN 1094-2025. <https://doi.org/10.1016/j.red.2015.07.001>.

Li, X., Wang, H., & Li, R. (2023). A hidden channel of “blood transfusion”: Internal capital market subsidies and zombie firms. *The British Accounting Review*, Volume 55, Issue 6, ISSN 0890-8389. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2023.101267>.

Lin, Y., & Zhang, X. (2023). Can investor attention defuse the risk of corporate zombification? – Empirical evidence from listed companies in China. *Journal of Business Economics and Management*, 24(2), 336–353. <https://doi.org/10.3846/jbem.2023.19273>.

Liu, G., Zhang, X., Zhang, W., & Wang, D. (2019). The impact of government subsidies on the capacity utilization of zombie firms. *Economic Modelling*, Volume 83, September 2019, Pages 51-64, ISSN 0264-9993. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.09.034>.

Lu, H., Liu, M., & Song, W. (2022). Place-based policies, government intervention, and regional innovation: Evidence from China's Resource-Exhausted City program. *Resources Policy*, Volume 75, 102438, ISSN 0301-4207. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102438>.

McGowan, M. A., Andrews, D., & Millot, V. (2017). The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries. *OECD Economics Department Working Papers No. 1372*. <https://dx.doi.org/10.1787/180d80ad-en>.

McGowan, M. A., Andrews, D., & Millot, V. (2018). The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries. *Economic Policy*, Volume 33, Issue 96, Pages 685–736. <https://doi.org/10.1093/epolic/eiy012>.

Morgan, D. L. (2007). Paradigms Lost and Pragmatism Regained: Methodological Implications of Combining Qualitative and Quantitative Methods. *Journal of Mixed Methods Research*, 1(1), 48–76. <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/2345678906292462>.

Nakamura, J. (2023). A 50-year history of “zombie firms” in Japan: How banks and shareholders have been involved in corporate bailouts?. *Japan and the World Economy*, Volume 66, 101188, ISSN 0922-1425. <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2023.101188>.

Osório de Barros, G., Bento Caires, F., & Xarepe Pereira, D. (2017). Empresas Zombie em Portugal - Os sectores não transacionáveis da Construção e dos Serviços. *GEE Paper 88*, Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia. <https://econpapers.repec.org/paper/mdewpaper/0088.htm>.

Osório de Barros, G., & Tavares, N. (2020). Evolução da prevalência de Empresas Zombie na economia portuguesa. Artigo Em Destaque, *BMEP n.º 1/2020*, GPEARI/GEE. <https://www.gee.gov.pt/pt/lista-publicacoes/boletim-mensal-de-economia-portuguesa/2020-8/BMEP%20N%C2%BA%2001%202020.pdf/8948-bmep-n-01-2020/file>.

Osterhold, C., & Gouveia, A. F. (2020). Productivity, Zombie Firms and Exit Barriers in Portugal. *International Productivity Monitor*, 38, 29-49. <https://novaresearch.unl.pt/en/publications/productivity-zombie-firms-and-exit-barriers-in-portugal>.

Patton, Michael Quinn (2002). *Qualitative Research & Evaluation Methods* (3rd ed.). Sage. <https://aulasvirtuales.wordpress.com/wp-content/uploads/2014/02/qualitative-research-evaluation-methods-by-michael-patton.pdf>.

Peek, J., & Rosengren, E. S. (2005). Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan. *American Economic Review*, Vol. 95, No. 4, September 2005, pp. 1144-1166. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/0002828054825691>.

Pin, Clément (2023). Semi-structured Interview. *Policy Evaluation: Methods and Approaches*. Capítulo 10, Ed. Anne Revillard. <https://scienceetbiencommun.pressbooks.pub/pubpolevaluation/chapter/semi-directive-interview/>.

Pinheiro Alves, R., Tavares, N., & Osório de Barros, G. (2023). Revisitar as Empresas Zombie em Portugal (2008-2021). GEE Paper 178, Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia. <https://econpapers.repec.org/paper/mdewpaper/178.htm>.

Qiao, L., & Fei, J. (2022). Government subsidies, enterprise operating efficiency, and “stiff but deathless” zombie firms. *Economic Modelling*, Volume 107, 105728, ISSN 0264-9993. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105728>.

Raworth, K., Narayan, S., Sweetman, C., Rowlands, J., & Hopkins, A. (2012). *Conducting Semi-structured Interviews - Guidelines and Toolkits*. Oxfam GB. <https://policy-practice.oxfam.org/resources/conducting-semi-structured-interviews-252993/>.

Shen, G., & Chen, B. (2017). Zombie firms and over-capacity in Chinese manufacturing. *China Economic Review*, Volume 44, Pages 327-342, ISSN 1043-951X. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2017.05.008>.

Schumpeter, J. A. (1942). *Capitalism Socialism, and Democracy*. Harper & Brothers Publishers, New York and London. <https://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.190072/mode/2up>.

Snyder, H. (2019). Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. *Journal of Business Research* 104 (2019) 333–339. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.039>.

Streiner, D. L. (1994). Figuring Out Factors: The Use and Misuse of Factor Analysis. *The Canadian Journal of Psychiatry*, 39(3), 135–140. <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/070674379403900303>.

Tan, Y., Huang, Y., & Woo, W. T. (2016). Zombie Firms and the Crowding-Out of Private Investment in China. *Asian Economic Papers* 2016, 15 (3): 32–55. https://doi.org/10.1162/ASEP_a_00474.

Wu, H., Yang, M., & Gu, J. (2021). Are zombie firms more incentivized to financialize?. *China Journal of Accounting Research*, Volume 14, Issue 4, 100199, ISSN 1755-3091. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2021.05.003>.

Yin, Robert K. (2014). *Case Study Research: Design and Methods* (5th ed.). Sage.
<https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=2196587>.

Yu, M., Guo, Y. M., Wang, D., & Gao, X. (2021). How do zombie firms affect debt financing costs of others: From spillover effects views. *Pacific-Basin Finance Journal*, Volume 65, 101471, ISSN 0927-538X. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101471>.

Anexo A - Revisão estruturada da literatura sobre Empresas “Zombie”

A presente secção propõe-se oferecer uma visão geral da análise da literatura relevante sobre empresas “zombie” que servirá de base para uma compreensão mais aprofundada das dinâmicas subjacentes às empresas “zombie” e do seu impacto no tecido económico.

Cada subponto seguinte detalhará os temas identificados, sustentados por uma análise rigorosa dos dados extraídos e processados através do Bibliometrix/Biblioshiny. Esta análise não só reflete o estado atual do conhecimento nesta área, como também aponta para lacunas na pesquisa existente, oferecendo direções claras para futuras áreas de estudo.

i. Descrição dos metadados bibliográficos sobre empresas “zombie”

Este subcapítulo dedica-se a uma avaliação preliminar da qualidade dos metadados bibliográficos dos 158 documentos obtidos da base de dados Web of Science, crucial para assegurar a fiabilidade e a integridade da revisão de literatura realizada.

A qualidade dos metadados foi avaliada com base em vários critérios, incluindo a completude das informações essenciais, tais como autores, tipo de documento, revista (“*journal*”) de publicação, ano de publicação, categorias científicas, título, total de citações, referências citadas, afiliação, resumo ou palavras-chave. Cada critério foi analisado quanto à presença de dados em falta, com o intuito de determinar a integridade do conjunto de dados.

Os resultados desta análise demonstram um alto grau de completude em várias categorias, com 0% de dados em falta em campos como autor, tipo de documento, “*journal*”, ano de publicação, categorias científicas, título e total de citações. Estes resultados indicam uma qualidade “Excelente” para estes metadados.

Ainda assim, foram identificados alguns dados em falta em áreas como referências citadas (1,90% em falta), afiliação (2,53% em falta), autor correspondente (2,53% em falta), resumo (3,80% em falta), DOI (5,06% em falta), palavras-chave (15,82% em falta) e palavras-chave *plus* (18,35% em falta). Estes resultados variam entre “Bom” e “Aceitável”, sugerindo que algumas lacunas persistem, embora a maioria dos documentos tenha metadados completos.

Lacunas nos dados

Metadata	Description	Missing Counts	Missing %	Status
AU	Author	0	0.00	Excellent
DT	Document Type	0	0.00	Excellent
SO	Journal	0	0.00	Excellent
LA	Language	0	0.00	Excellent
PY	Publication Year	0	0.00	Excellent
WC	Science Categories	0	0.00	Excellent
TI	Title	0	0.00	Excellent
TC	Total Citation	0	0.00	Excellent
CR	Cited References	3	1.90	Good
C1	Affiliation	4	2.53	Good
RP	Corresponding Author	4	2.53	Good
AB	Abstract	6	3.80	Good
DI	DOI	8	5.06	Good
DE	Keywords	25	15.82	Acceptable
ID	Keywords Plus	29	18.35	Acceptable

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

A presença de metadados completos ou com elevado grau de completude na maioria dos critérios essenciais reforça a robustez do conjunto de dados utilizado para esta revisão de literatura. É importante notar que, apesar das lacunas registradas, se considera que a qualidade geral dos dados é suficientemente alta para permitir uma análise confiável e abrangente do fenômeno das empresas “zombie”.

ii. Retrato geral da produção científica

A compilação de artigos obtida através da Web of Science fornece um retrato detalhado da produção científica relacionada com o fenômeno das empresas “zombie”. A informação recolhida abrange o período de 2006 a 2024, envolvendo um total de 100 fontes distintas entre jornais, livros e outros meios de divulgação científica. O corpus totaliza 158 documentos.

Retrato geral dos dados

Description	Results
MAIN INFORMATION ABOUT DATA	
Timespan	2006:2024
Sources (Journals, Books, etc)	100
Documents	158
Annual Growth Rate %	0
Document Average Age	3.11
Average citations per doc	10.49
References	5191
DOCUMENT CONTENTS	
Keywords Plus (ID)	296
Author's Keywords (DE)	461
AUTHORS	
Authors	370
Authors of single-authored docs	31
AUTHORS COLLABORATION	
Single-authored docs	31
Co-Authors per Doc	2.66
International co-authorships %	20.25
DOCUMENT TYPES	
article	128
article; early access	15
article; proceedings paper	1
editorial material	6
proceedings paper	7
review	1

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

O documento médio dentro deste conjunto apresenta uma idade de aproximadamente 3 anos, indicando uma relevância e atualidade significativas no contexto acadêmico. Em média, cada documento foi citado cerca de 10 vezes, evidenciando um impacto considerável destes trabalhos na comunidade científica, suportado por um total de 5191 referências.

No que diz respeito ao conteúdo documental, foram identificadas 296 palavras-chave adicionais (*Keywords Plus*) e 461 palavras-chave definidas pelos autores (*Author's Keywords*), demonstrando a diversidade de temas e subtemas estudados. Em termos de autoria, contabilizam-se 370 autores, dos quais 31 contribuiriam com documentos de autoria única.

Quanto à colaboração entre autores, cada documento conta, em média, com aproximadamente 3 coautores. A colaboração internacional está presente em 20,25% dos documentos, sublinhando a importância e a interdisciplinaridade dos estudos neste campo.

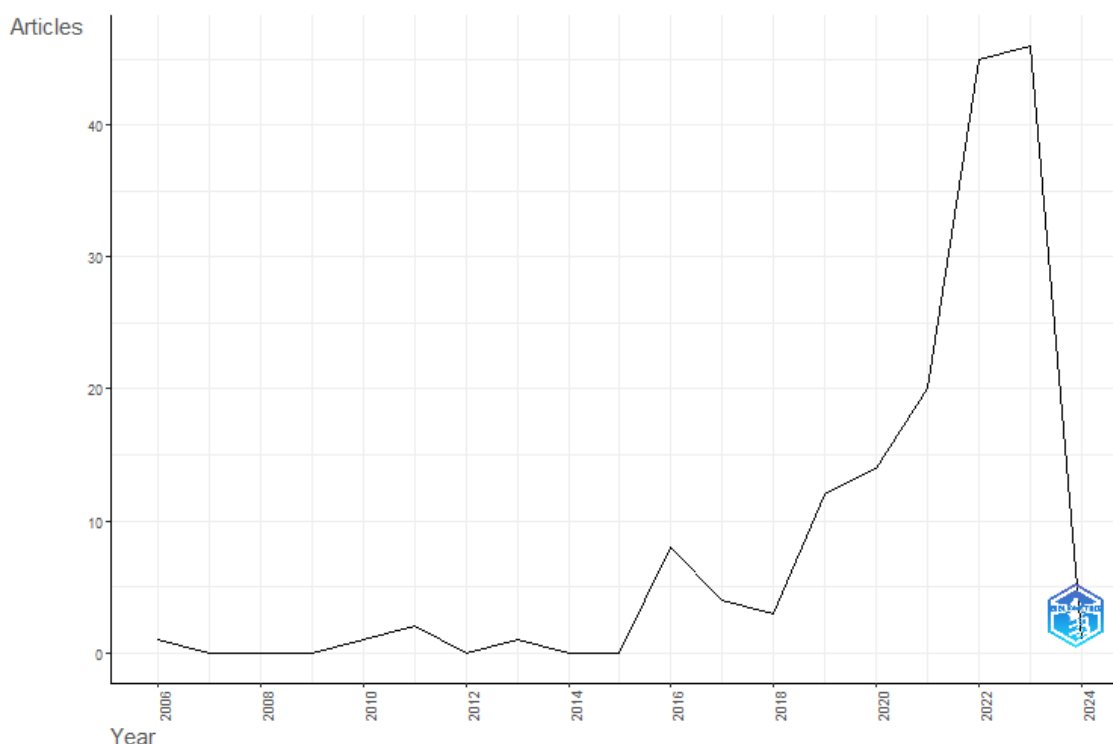
A análise do tipo de documentos revela uma predominância de artigos (128), seguidos por artigos com acesso antecipado (*early access*, 15), e uma menor representação de artigos em atas de conferências, material editorial, comunicações em conferências e revisões.

Estes dados parecem, assim, fornecer uma base sólida para uma revisão sistemática da literatura, permitindo uma compreensão abrangente das tendências de estudo e das perspectivas globais sobre as empresas “zombie”.

iii. Produção científica anual

A análise da evolução da produção científica anual relativa ao tema das empresas “zombie” revela tendências interessantes e possíveis inferências sobre a dinâmica de estudo nesta área. Observando o período de 2006 até 2023 (os dados relativos a 2024 são relativos apenas aos primeiros 10 dias do ano), é possível identificar um aumento significativo no número de artigos publicados ao longo dos anos.

Produção Científica Anual



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Nos primeiros anos, desde 2006 até 2012, não obstante a importância de reconhecer estes trabalhos como seminais, a produção científica manteve-se esporádica e bastante limitada, com anos intercalados em que não se registou qualquer publicação. Este panorama sugere que, durante este período inicial, o interesse académico pelo fenómeno das empresas “zombie” era ainda emergente ou não estava suficientemente estabelecido para gerar uma corrente contínua de investigação.

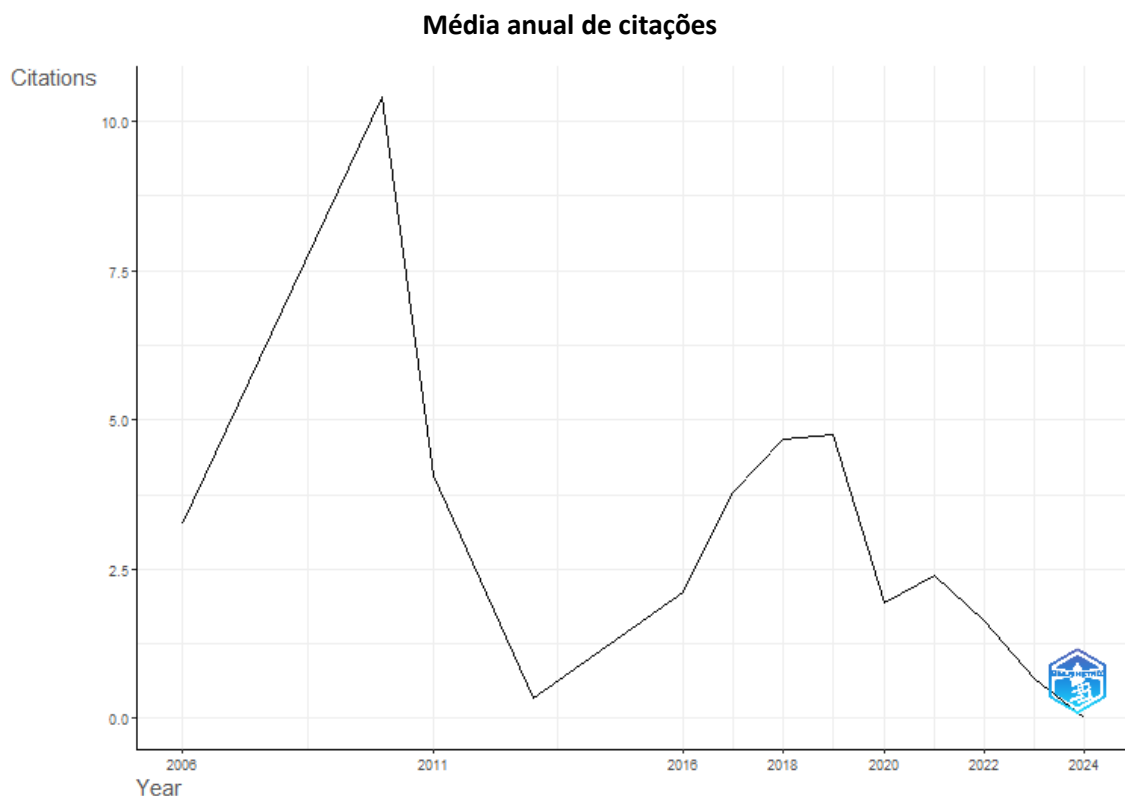
A partir de 2013, nota-se uma presença mais consistente de artigos, embora os números continuem modestos até 2015. Em 2016, observa-se um salto notável para 8 artigos, indicando um crescente interesse e possivelmente uma maior consciência sobre a relevância do tema no contexto económico e financeiro.

Este interesse intensifica-se consideravelmente nos anos subsequentes, evidenciado por um crescimento progressivo e robusto no volume de publicações. Os anos de 2021 e 2022 destacam-se com um aumento acentuado para 20 e 45 artigos, respetivamente, enquanto 2023 mantém esta tendência com 46 publicações.

A tendência ascendente observada nos últimos anos sugere que o interesse e a produção científica sobre o tema das empresas “zombie” continuará a ser um tópico de investigação relevante. Esta evolução parece refletir um reconhecimento crescente dos impactos económicos negativos que as empresas “zombie” podem exercer. A necessidade de compreender melhor estes impactos e de desenvolver estratégias eficazes para lidar com empresas “zombie” pode estar a impulsionar a investigação académica e a atrair uma atenção mais aprofundada dos investigadores.

iv. Média anual de citações

A análise da média de citações por artigo ao longo dos anos fornece conhecimento relevante sobre o impacto e a influência da investigação sobre empresas “zombie” na comunidade académica. Esta métrica é particularmente relevante, uma vez que reflete o reconhecimento e a relevância dos trabalhos publicados dentro do âmbito científico.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Em 2006, observa-se uma média de 62 citações por artigo, indicando que, apesar da existência de apenas um artigo publicado nesse ano, o mesmo teve um impacto considerável na literatura subsequente. Esta tendência de alta influência continua visível em 2010, quando o artigo publicado nesse ano alcança 156 citações, denotando uma importância significativa do tema abordado.

Nos anos seguintes, apesar de um aumento no número de artigos publicados, verifica-se uma variação na média de citações. Em 2011, com dois artigos publicados, a média de citações por artigo é de 57, mantendo a tendência de um impacto considerável. Contudo, em 2013, a média desce drasticamente para 4 citações por artigo, sugerindo que o artigo desse ano pode não ter tido a mesma ressonância que os anteriores.

A partir de 2016, inicia-se um período em que o número de publicações começa a aumentar substancialmente, acompanhado por uma diminuição na média de citações por artigo. Isto pode indicar que, apesar de um crescente volume de estudos, cada artigo individual pode não ter atingido o mesmo nível de influência que os seus predecessores, ou, relativamente aos mais recentes, que não decorreu tempo suficiente para acumular citações.

Esta tendência mantém-se nos anos seguintes até 2022, quando a média de citações por artigo desce para 4,89 com um total de 45 artigos publicados. Em 2023, a média continua a descer para 1,35 citações por artigo, refletindo possivelmente a juventude dos artigos e a consequente falta de tempo para acumular um maior número de citações.

Citações por ano

Year	MeanTCperA	N	MeanTCperY	CitableYears
2006	62	1	3,26	19
2010	156	1	10,4	15
2011	57	2	4,07	14
2013	4	1	0,33	12
2016	19,12	8	2,12	9
2017	30,25	4	3,78	8
2018	32,67	3	4,67	7
2019	28,5	12	4,75	6
2020	9,64	14	1,93	5
2021	9,55	20	2,39	4
2022	4,89	45	1,63	3
2023	1,35	46	0,68	2
2024	0	1	0	1

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

A análise destas métricas sugere que, enquanto o interesse acadêmico pelo tema das empresas “zombie” aumentou, cada artigo individual tende a ter um impacto menor na literatura. Este fenômeno poderá ser atribuído à diluição do impacto devido ao aumento do número de publicações ou a uma atenção maior em relação a nichos de investigação mais específicos. É também importante considerar que artigos mais recentes têm naturalmente menos citações devido ao seu curto período de exposição na comunidade científica.

v. Three-Field Plot

O *three-field plot* fornece uma visão holística das ligações entre os trabalhos citados, os autores e os temas em destaque, permitindo identificar as linhas de investigação dominantes e as tendências emergentes no estudo das empresas “zombie”. A utilização desta ferramenta visual é fundamental para sintetizar grandes quantidades de dados bibliográficos e para orientar a direção futura da investigação neste campo.

O *three-field plot* que foi gerado através do Bibliometrix/Biblioshiny representa uma forma visual de analisar e compreender as relações entre as referências citadas (CR), os autores (AU) e as palavras-chave dos autores (DE) dos documentos incluídos no conjunto de dados.

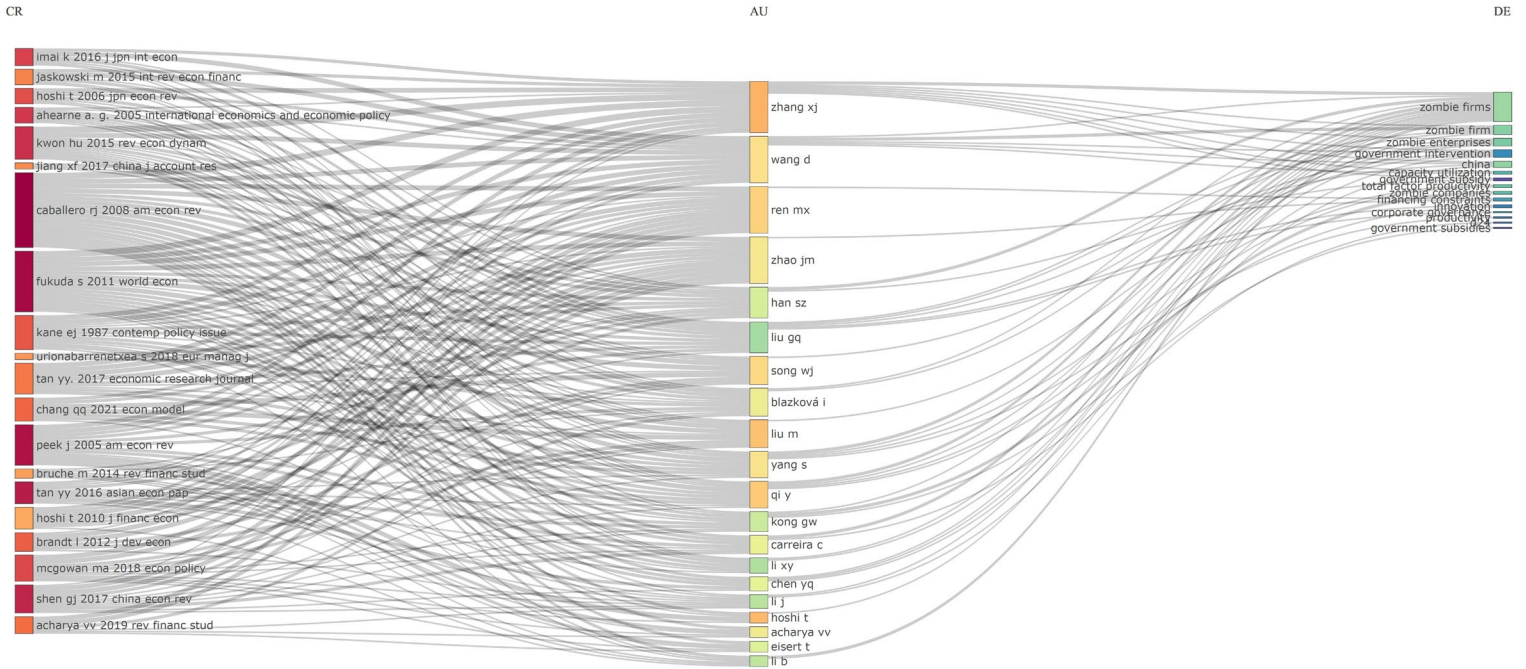
A análise desta informação tem claras implicações para o estudo em termos de:

- Identificação dos principais influenciadores no campo de estudo das empresas “zombie” e compreensão de como o pensamento acadêmico evoluiu ao longo do tempo;
- Sinalização, a partir das principais palavras-chave, dos tópicos que são atualmente de maior interesse e importância na comunidade acadêmica;
- Identificação de áreas potencialmente sub-representadas que podem representar oportunidades para futuras investigações.

Quanto às relações entre Referências Citadas e Autores (CR-AU), a parte esquerda do gráfico apresenta as referências citadas mais frequentemente e a sua ligação com os autores (no centro). Este padrão indica os estudos ou teorias que são mais influentes e citados pelos autores atuais no campo de estudo das empresas “zombie”. Destaca-se, neste âmbito, que Joe Peek (2005), Ricardo J. Caballero (2008) e Shin-Ichi Fukuda (2011) surgem como referências frequentemente citadas, indicando que os seus estudos são centrais para a discussão atual sobre empresas “zombie”.

Relativamente às relações entre Autores e Palavras-chave (AU-DE), na parte direita do gráfico as palavras-chave estão ligadas aos autores, revelando os temas de foco principal dos investigadores. A este respeito, salienta-se a ligação dos autores essencialmente a palavras-chave como “*zombie firms*”, “*zombie firm*” e “*zombie enterprises*”. Em sentido contrário, regista-se uma menor ligação de palavras-chave como “*government intervention*” ou “*financing*”, pelo que se pode inferir que os trabalhos abordam de forma limitada e possível emergência do papel das políticas governamentais e do financiamento no contexto das empresas “zombie”.

Three-Field Plot



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

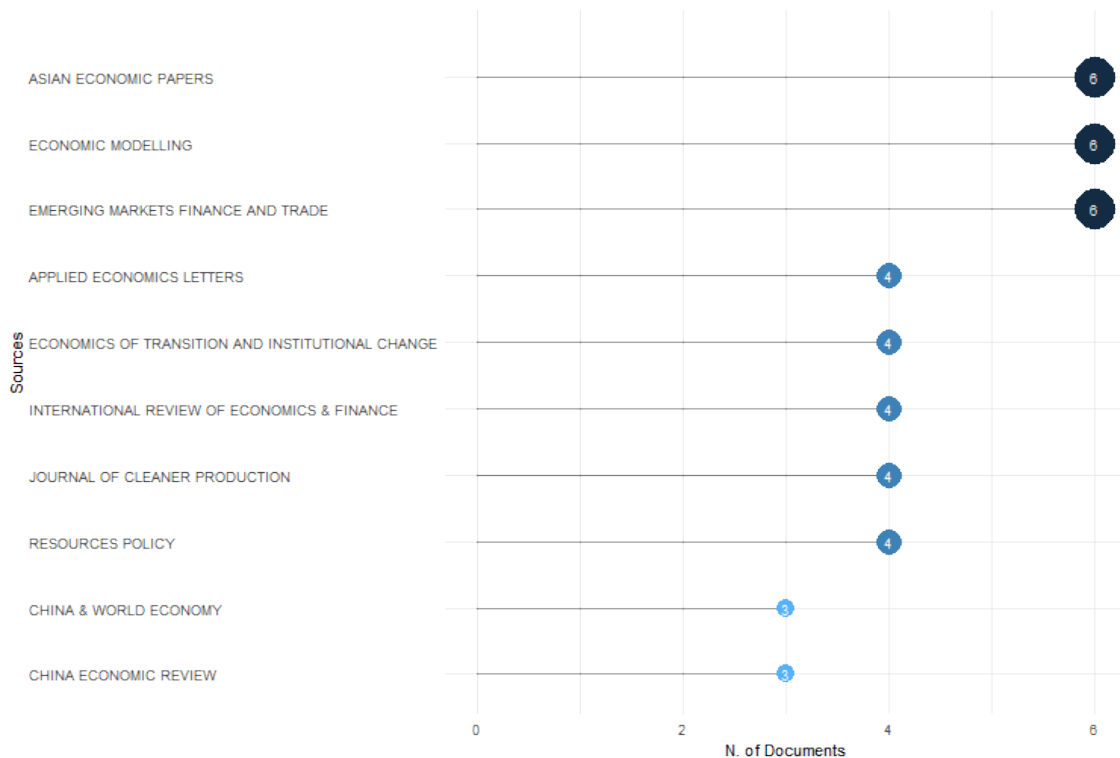
Em suma, da leitura do *three-field plot* podemos identificar um ainda reduzido ênfase em termos de estudos sobre intervenção, subsídios ou financiamento público.

vi. Fontes mais relevantes

A análise das fontes mais relevantes, refletindo o número de artigos publicados, permite identificar as publicações mais envolvidas na divulgação de estudos sobre empresas “zombie”.

A prevalência de publicações asiáticas, particularmente da China e do Japão, é indicativa da origem e do desenvolvimento do conceito de empresa “zombie”, frequentemente associado a empresas que permanecem operacionais apesar de sua falta de viabilidade económica, um fenómeno que se tornou notório na economia japonesa durante a década de 1990.

Fontes mais relevantes



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

No âmbito da análise das fontes mais relevantes, podemos inferir a seguinte informação:

- Foco asiático – As publicações “Asian Economic Papers”, “China & World Economy”, “China Economic Review” e “Japan and the World Economy” lideram o número de artigos publicados, refletindo o interesse regional no estudo de empresas “zombie”, o que pode ser explicado pelo impacto que estas empresas têm tido nas economias asiáticas;
- Diversidade de temas – Publicações como “Economic Modelling” e “Emerging Markets Finance and Trade” também aparecem com destaque, indicando que o interesse pelo estudo de empresas “zombie” abrange uma variedade de temas económicos, desde a modelização económica até às finanças em mercados emergentes;
- Transdisciplinaridade – A presença de publicações com foco em sustentabilidade e na política de recursos indica que o estudo de empresas “zombie” não se restringe à economia empresarial, antes estendendo-se a áreas relacionadas com o impacto ambiental e a gestão de recursos;
- Relevância académica e política – A inclusão de publicações como “Journal of Banking & Finance” e “Review of Financial Studies” sugere que as empresas “zombie” são de

interesse não só para o meio académico, mas também para os formuladores de políticas públicas, dada a sua relação com o sistema financeiro e as implicações na estabilidade económica.

Em suma, a distribuição dos artigos pelas fontes mais relevantes revela uma concentração significativa de investigação em revistas especializadas na economia asiática, o que pode refletir a origem do termo e a importância do fenómeno nessa região. Além disso, a diversidade das publicações evidencia a natureza multidisciplinar do campo de estudo.

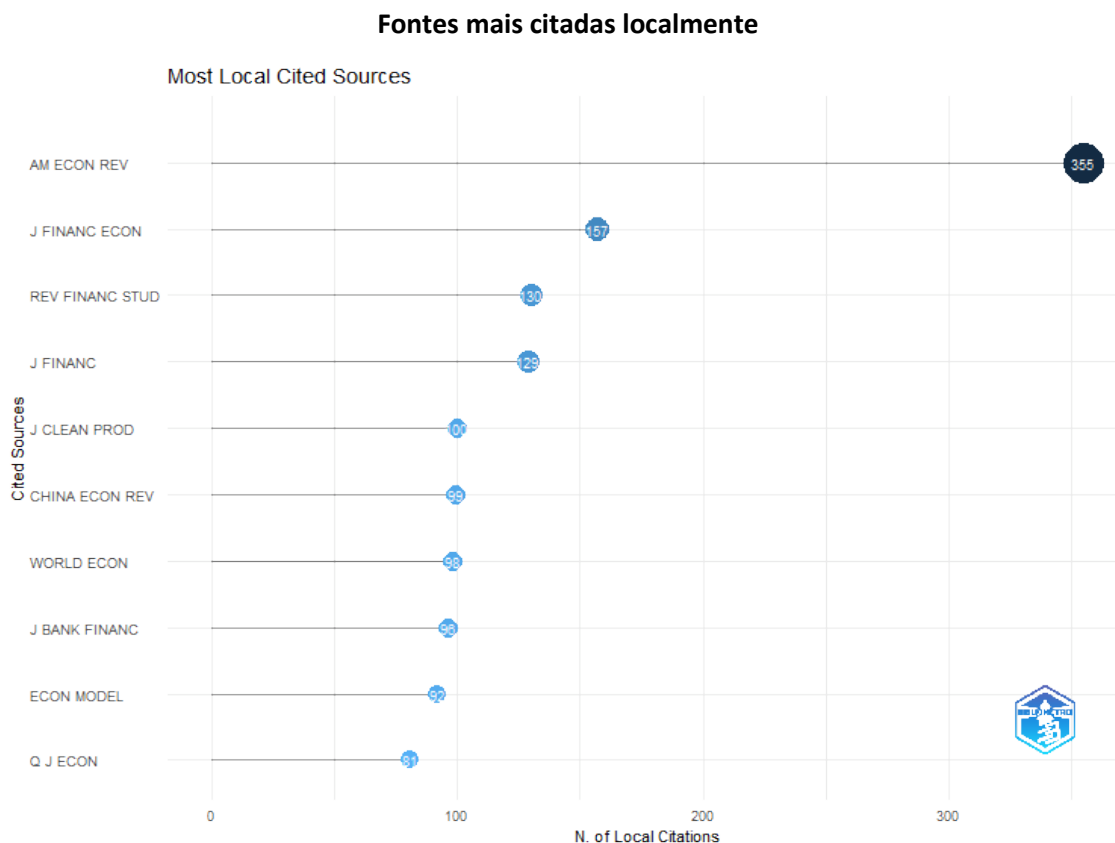
vii. Fontes mais citadas localmente

A secção de fontes mais citadas localmente fornece informação sobre quais são os trabalhos mais influentes e que temas são considerados essenciais na área das empresas “zombie”. Através do Bibliometrix/Biblioshiny, é possível identificar não apenas as fontes mais citadas, mas também entender o peso que têm na literatura existente, permitindo direcionar futuras investigações para áreas que podem ser mais frutíferas ou requerer mais atenção.

Analisando as fontes mais citadas localmente, podemos extrair várias informações relevantes e interpretá-las para entender o impacto e a relevância do tema das empresas “zombie”:

- Publicações de alto impacto – Revistas como “American Economic Review” e “Journal of Financial Economics” lideram em termos de citações, o que sugere que estas publicações são fontes cruciais de estudos e de discussão sobre empresas “zombie”, influenciando fortemente o discurso académico;
- Foco em estudos financeiros – O grande número de citações em periódicos focados em finanças, como “Review of Financial Studies” e “Journal of Finance”, reflete a importância do tema no contexto financeiro, provavelmente devido ao impacto das empresas “zombie” na saúde económica dos mercados e instituições financeiras;
- Diversidade temática – A presença de revistas com um foco mais amplo como “Journal of Cleaner Production” indica que a questão das empresas “zombie” também é relevante para áreas como sustentabilidade e produção limpa, alargando o interesse pelo tema a outras disciplinas;
- Relevância internacional – O reconhecimento de revistas como “China Economic Review” e “World Economy” evidencia o alcance global do tema, destacando que o

fenómeno das empresas “zombie” é um assunto de interesse global, com particular destaque na China, onde a reestruturação industrial e a gestão de dívidas empresariais são assuntos que têm merecido particular relevância.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

viii. Dispersão da literatura científica

A informação extraída do Bibliometrix/Biblioshiny sobre fontes principais segundo a Lei de Bradford apresenta uma lista de revistas e publicações científicas classificadas de acordo com a sua frequência de citação em determinado campo de estudo. A Lei de Bradford é um modelo que procura explicar a dispersão da literatura científica e estabelece que um núcleo relativamente pequeno de publicações contribui com a maioria dos artigos sobre um assunto específico, enquanto o restante da literatura está espalhado em muitas fontes.

De acordo com a Lei de Bradford, as fontes são divididas em zonas, com a zona 1 a conter as fontes mais frequentemente citadas, e as zonas subsequentes a conter fontes citadas com menos frequência.

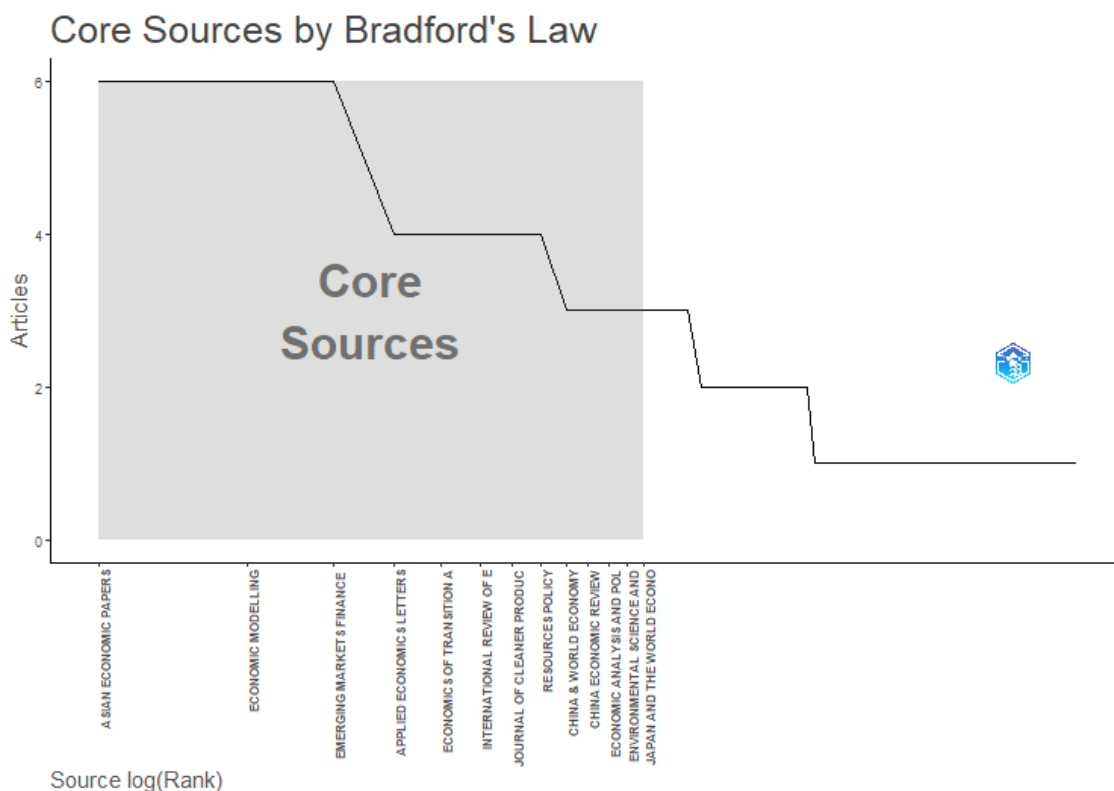
A análise desta informação pode ser interpretada da seguinte forma:

- As fontes listadas na zona 1 são as mais influentes e mais frequentemente citadas no tópico em questão. Estas são as revistas e publicações que contribuem com o núcleo central da literatura sobre o assunto e são essenciais para quem pesquisa nesta área;
- As fontes nas zonas 2 e 3 ainda são relevantes, mas são citadas com menos frequência. Estas podem incluir publicações especializadas com foco mais estreito ou publicações de natureza mais geral que ocasionalmente abordam o tópico;
- A transição das zonas 1 para 2 e para 3 reflete uma diminuição na centralidade e na frequência com que as fontes são citadas. Isso pode ser usado para identificar onde o investigador pode obter a maior parte das informações (focando na zona 1), mas também onde pode encontrar material adicional relevante e talvez menos explorado (zonas 2 e 3).

Os dados específicos para as empresas “zombie” permitem a seguinte análise com base na Lei de Bradford sobre as fontes centrais de literatura:

- Zona 1: As fontes nesta zona são as mais citadas e, portanto, as mais centrais na literatura sobre o tema. Incluem “Asian Economic Papers”, “Economic Modelling” e “Emerging Markets Finance and Trade”, cada uma com 6 citações. Publicações nesta zona são fundamentais para o campo de estudo;
- Zona 2: Começando com o “Journal of Banking & Finance” e terminando com “Sustainability”, indica fontes que são citadas com menos frequência do que as da Zona 1, mas que ainda são consideradas importantes. A frequência de citações varia de 3 a 2 citações. Estas fontes ainda são significativas e podem oferecer informação importante, embora possam representar um nicho mais específico ou contribuições menos frequentes sobre o tópico principal;
- Zona 3: Contém fontes que têm apenas 1 citação, o que sugere que são menos centrais para o campo de estudo quando comparadas com as fontes nas zonas 1 e 2. Esta zona começa com “Energy Economics” e estende-se até o fim da lista. Artigos nestas fontes podem ser relevantes para tópicos mais específicos ou podem permitir obter perspectivas menos abordadas em publicações mais centrais.

Core Sources by Bradford's Law



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

A interpretação destes dados no contexto do trabalho realizado ajuda a entender onde os esforços de investigação estão mais concentrados e quais as fontes que são vistas como mais importantes na matéria. Esta informação será complementada com análise adicional sobre as fontes, mas especialmente sobre o impacto dos autores em relação ao tema.

ix. Impacto das Fontes

Os índices bibliométricos considerados na presente secção medem o impacto das fontes no campo da economia, baseando-se em dados obtidos através do software Bibliometrix/Biblioshiny.

Neste contexto, considera-se que:

- Fontes com índices h e g (h_index e g_index) elevados são consideradas de grande impacto e influência no campo para investigadores que procuram trabalhos de referência ou estabelecer fundamentos numa revisão de literatura;

- O índice h mede o impacto de uma fonte com base no número de artigos (h) que foram citados pelo menos h vezes;
- O índice g é semelhante ao índice h, mas dá mais peso aos artigos altamente citados;
- Fontes com índice m (*m_index*) elevado indicam um impacto constante ao longo do tempo, sugerindo que a fonte manteve sua relevância e influência desde a sua primeira publicação;
- O índice m corresponde ao índice h normalizado pelo número de anos desde a primeira publicação do autor, sendo uma medida da produtividade de impacto ao longo do tempo;
- Total de citações (TC - número total de vezes que todos os artigos da fonte foram citados) elevado indica fontes que são frequentemente utilizadas na literatura existente e podem ser consideradas como centrais no campo de estudo;
- Um elevado número de publicações (NP - número de artigos publicados pela fonte) pode indicar que a fonte é prolífica em termos de produção de conteúdo, mas deve ser equilibrada com os índices h e g para avaliar a influência desse conteúdo;
- Finalmente, o ano de início (*PY_start* - ano da primeira publicação citada na fonte) indica fontes com mais maturidade e que podem ter estabelecido uma reputação ao longo do tempo, enquanto fontes mais recentes, mas que têm índices h e g elevados podem representar campos emergentes ou tendências atuais na investigação económica.

Impacto Local das Fontes (com índice h superior a 2)

Element	h_index	g_index	m_index	TC	NP	PY_start
ECONOMIC MODELLING	5	6	0,83333333	132	6	2019
CHINA ECONOMIC REVIEW	3	3	0,375	139	3	2017
EMERGING MARKETS FINANCE AND T	3	4	0,75	19	6	2021
JOURNAL OF CLEANER PRODUCTION	3	4	0,5	121	4	2019
RESOURCES POLICY	3	4	0,5	65	4	2019
CHINA & WORLD ECONOMY	2	3	0,33333333	13	3	2019
ECONOMIC ANALYSIS AND POLICY	2	3	0,5	46	3	2021
ECONOMIC POLICY	2	2	0,28571429	76	2	2018
INTERNATIONAL REVIEW OF ECONOI	2	4	0,4	27	4	2020
JAPAN AND THE WORLD ECONOMY	2	3	0,33333333	25	3	2019
JOURNAL OF BANKING & FINANCE	2	3	1	21	3	2023
JOURNAL OF THE JAPANESE AND INT	2	3	0,14285714	57	3	2011
PACIFIC-BASIN FINANCE JOURNAL	2	2	0,4	37	2	2020
REVIEW OF FINANCIAL STUDIES	2	2	0,33333333	130	2	2019
REVIEW OF MANAGERIAL SCIENCE	2	2	0,66666667	8	3	2022
SUSTAINABILITY	2	2	0,66666667	5	2	2022

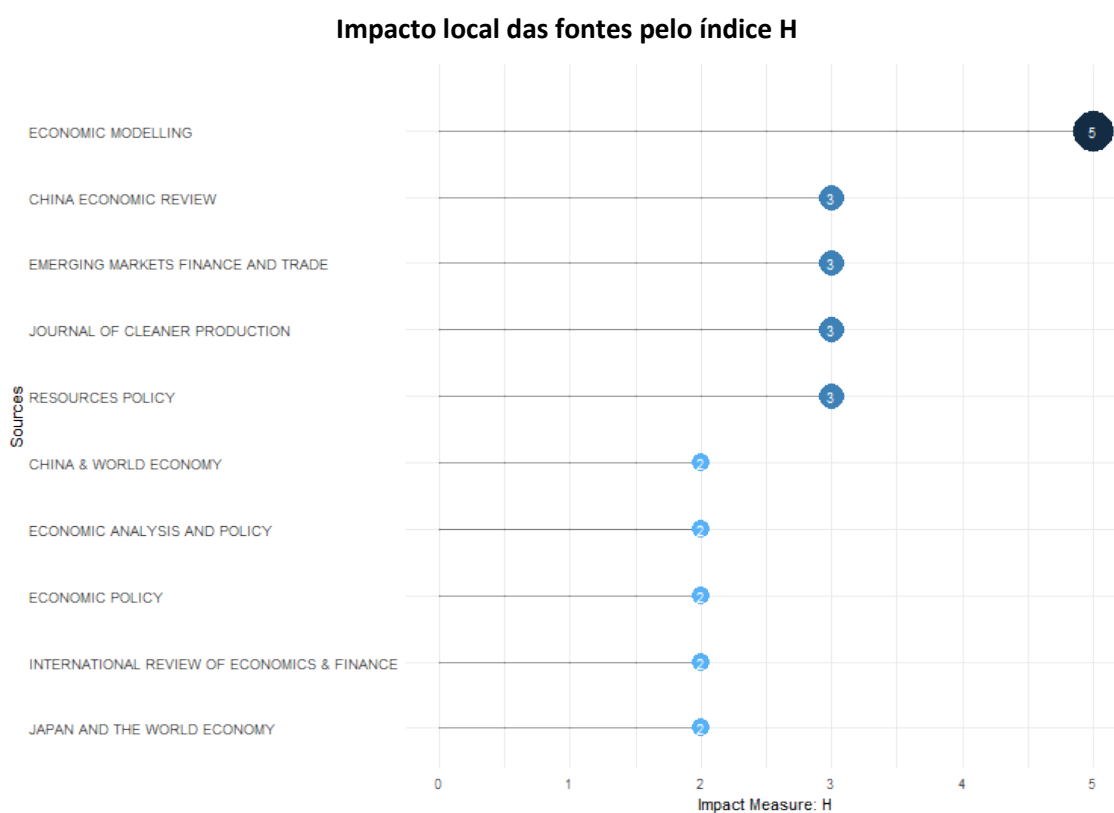
Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em

Bibliometrix/Biblioshiny

Os elementos-chave identificados na tabela acima, que refletem o tema das empresas “zombie”, permitem realizar a seguinte análise:

- Índice h (*h_index*): “Economic Modelling” com um índice h de 5 significa que tem 5 artigos que foram citados pelo menos 5 vezes. Observamos que várias fontes têm um *h_index* de 3, como “Emerging Markets Finance and Trade”, “Journal of Cleaner Production”, e “Resources Policy”, indicando que estas fontes têm pelo menos 3 artigos que foram citados pelo menos 3 vezes;
- Índice g (*g_index*): Por exemplo, um *g_index* de 6 para “Economic Modelling” indica que os 6 artigos mais citados acumulam, juntos, pelo menos 6^2 (ou 36) citações;
- Índice m (*m_index*): A fonte “Journal of Banking & Finance” tem um índice m de 1, o que é relevante na medida em que indica uma produtividade de impacto muito alta ao longo do tempo, considerando que começou em 2023, o que pode sugerir que é uma fonte emergente com uma influência crescente;
- Total de citações (TC): Destaca-se “Economic Modelling”, citada 132 vezes. Apesar de fontes como o “Journal of Financial Economics” terem um número total de citações mais elevado (156), apresentam um *h_index* de apenas 1, o que pode indicar que, enquanto a fonte tem um ou mais artigos extremamente influentes, a sua influência geral, distribuída por todos os artigos, pode não ser tão elevada;
- Número de publicações (NP): “Economic Modelling”, “Emerging Markets Finance and Trade” e “Asian Economic Papers” publicaram cada uma 6 artigos no ano indicado (2019, 2021 e 2016, respetivamente), destacando-se dos restantes. Uma fonte como “Emerging Markets Finance and Trade” tem um *h_index* de 3 com 6 publicações desde 2021, mostrando um bom equilíbrio entre quantidade e impacto. Por outro lado, “Asian Economic Papers”, com um *h_index* de 1, e as mesmas 6 publicações desde 2016, pode indicar um impacto consistente, mas mais reduzido ao longo de um período mais longo;
- Ano de início (*PY_start*): “Economic Modelling” tem o ano de início em 2019 e é recente quando comparada com outras fontes como “Japanese Economic Review” (que começou em 2006) mas mais antiga do que outras mais recentes como “Economic Analysis and Policy” (com início em 2021), mas destaca-se em termos dos índices h e g (5 e 6, respetivamente);
- Diversidade de impacto: A tabela também parece indicar uma grande diversidade no que diz respeito ao impacto das publicações, por exemplo considerando as fontes “Sustainability” e “Review of Managerial Science” que têm índices m relativamente

elevados (aproximadamente 0,667), indicando que, apesar de terem começado recentemente (2022), os artigos têm ganho rapidamente reconhecimento.



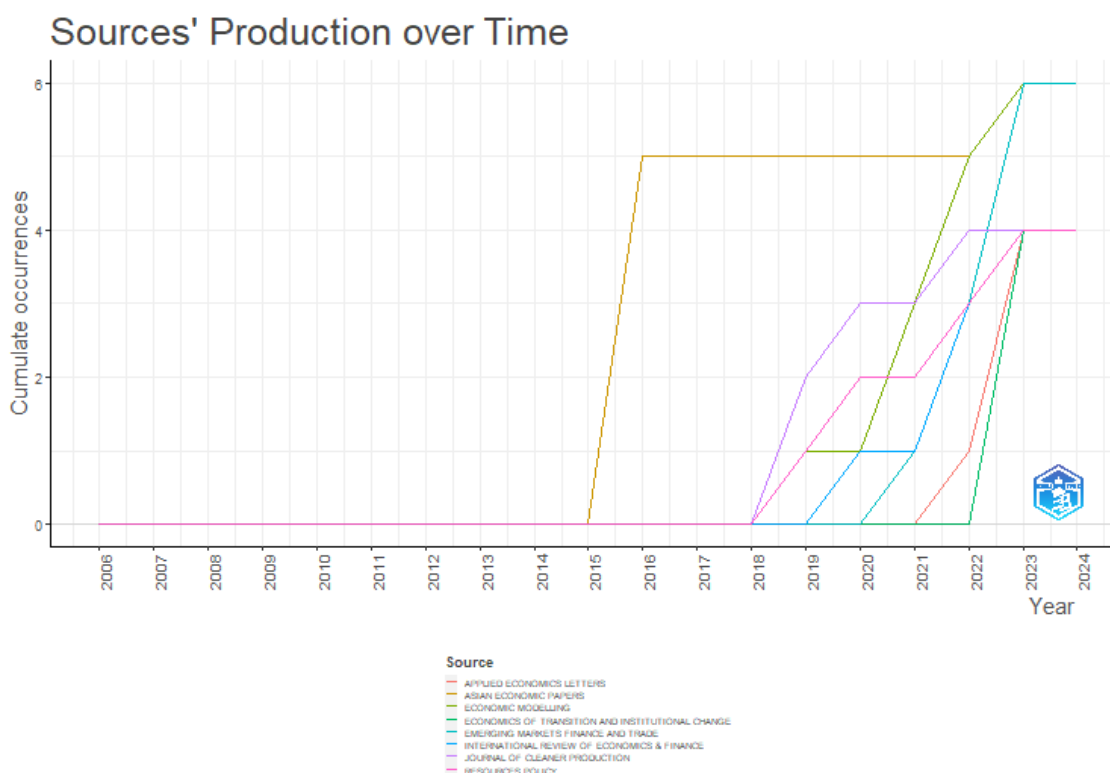
Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Estes dados permitem identificar as fontes que têm sido mais influentes ou que são emergentes e como evoluíram ao longo do tempo, o que é essencial para a compreensão do estado atual desta área e para o desenvolvimento de futuros trabalhos acadêmicos.

x. Produção científica das principais fontes

A seguinte informação reflete a produção ao longo do tempo das principais revistas acadêmicas consideradas como fontes principais pela Lei de Bradford, de acordo com os dados computados pelo Bibliometrix/Biblioshiny. A análise desta informação fornece informação sobre a atividade de publicação das revistas e as tendências na pesquisa económica.

Produção das principais fontes ao longo do tempo



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Da interpretação dos dados, ano a ano, podemos destacar alguns pontos importantes:

- Período inicial (2006-2015):
 - Não se observa atividade registrada para as revistas em questão. Este período de inatividade pode ser devido a várias razões, em particular a implantação das principais fontes na área de estudo apenas após consolidação do campo de estudo;
- Aparecimento no radar (2016):
 - “Asian Economic Papers” aparece pela primeira vez com um registo cumulativo de 5 publicações;
- Entrada de novos “participantes” (2019):
 - “Journal of Cleaner Production”, “Economic Modelling” e “Resources Policy” começam a ser contabilizados, indicando novas publicações significativas;
- Crescimento progressivo (2020-2022):
 - Observa-se um aumento significativo na contagem cumulativa de todas as revistas, o que indica um período de intensificação das publicações. Especialmente “Economic Modelling” e “Emerging Markets Finance and Trade”

que exibem um crescimento apontando para um interesse crescente e um reconhecimento mais alargado;

- Estabilização e maturidade (2023):
 - O número de publicações acumuladas mostra uma estabilidade em 2023, não registando novas publicações nas publicações consideradas.

Produção científica das principais fontes ao longo do tempo

Year	ASIAN ECONOMIC PAPERS	ECONOMIC MODELLING	EMERGING MARKETS FINANCE AND TRADE	APPLIED ECONOMICS LETTERS	ECONOMICS OF TRANSITION AND INSTITUTIONAL CHANGE	INTERNATIONAL REVIEW OF ECONOMICS & FINANCE	JOURNAL OF CLEANER PRODUCTION	RESOURCES POLICY
2006	0	0	0	0	0	0	0	0
2007	0	0	0	0	0	0	0	0
2008	0	0	0	0	0	0	0	0
2009	0	0	0	0	0	0	0	0
2010	0	0	0	0	0	0	0	0
2011	0	0	0	0	0	0	0	0
2012	0	0	0	0	0	0	0	0
2013	0	0	0	0	0	0	0	0
2014	0	0	0	0	0	0	0	0
2015	0	0	0	0	0	0	0	0
2016	5	0	0	0	0	0	0	0
2017	5	0	0	0	0	0	0	0
2018	5	0	0	0	0	0	0	0
2019	5	1	0	0	0	0	2	1
2020	5	1	0	0	0	1	3	2
2021	5	3	1	0	0	1	3	2
2022	5	5	3	1	0	3	4	3
2023	6	6	6	4	4	4	4	4
2024	6	6	6	4	4	4	4	4

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

A evolução reflete o desenvolvimento e a afirmação contínua das revistas no espaço académico da economia relativamente às empresas “zombie” e a tendência crescente até 2023 pode indicar o alargamento do campo de estudo com a incorporação de novas áreas de interesse e metodologias de investigação.

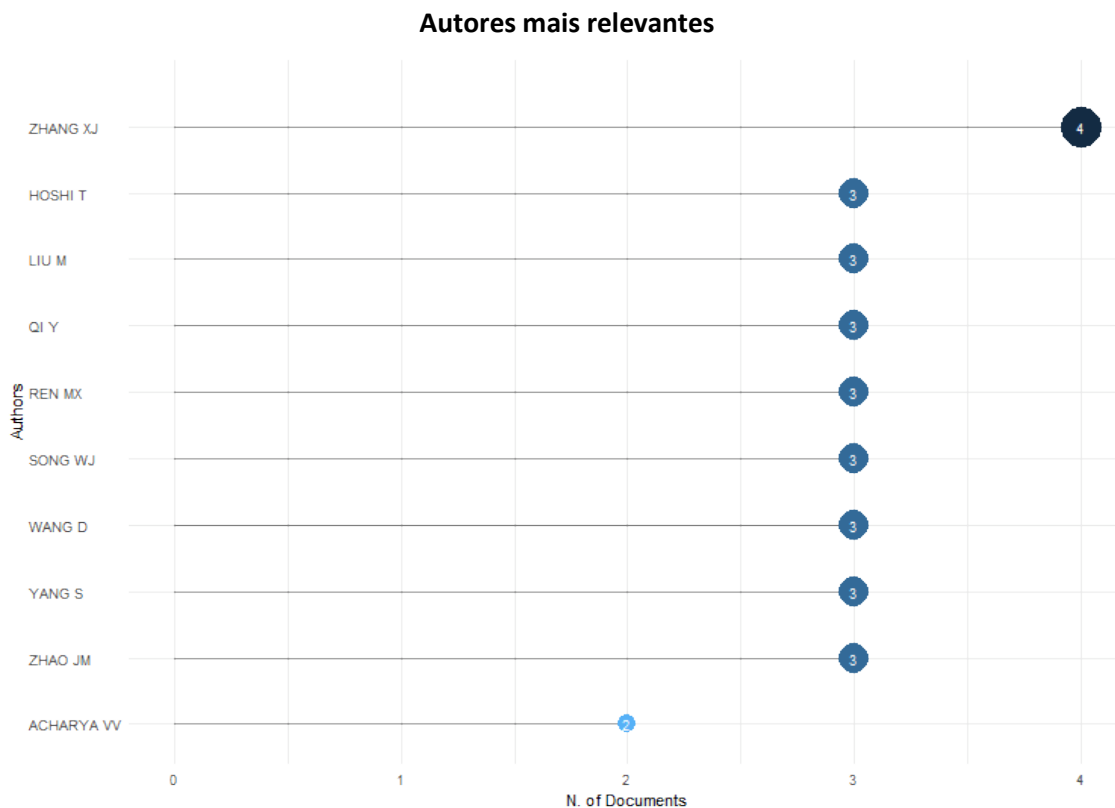
xi. Autores mais relevantes

A informação extraída do Bibliometrix/Biblioshiny sobre os autores mais relevantes pode ser analisada considerando duas métricas principais: o número total de artigos publicados por um autor e o valor dos artigos fracionado (“fractionalized”). Este último é um valor ajustado tomando em consideração a existência de coautoria, atribuindo um peso proporcional à contribuição de cada autor em publicações colaborativas.

Esta informação pode ser interpretada de várias formas:

- Impacto e influência de líderes de pensamento – Os autores com o maior número de publicações e valores fracionados altos são provavelmente líderes de pensamento ou investigadores muito ativos no seu campo, contribuindo significativamente para o avanço do conhecimento;
- Colaboração e coautoria – Valores fracionados elevados indicam que a colaboração entre autores é comum e valorizada na comunidade académica, o que também pode refletir a natureza interdisciplinar do trabalho que exige a colaboração de especialistas de diferentes áreas;
- Distribuição de conhecimento – A lista mostra uma diversidade de autores que contribuem para o corpo de conhecimento em áreas específicas, com alguns autores a contribuir de forma mais independente e outros como colaboradores em trabalhos de coautoria;
- Foco estratégico – Autores que aparecem repetidamente com vários artigos podem estar focados em áreas de investigação específicas, sugerindo um esforço concentrado para desenvolver um nicho de especialização.

Segundo os dados computados, Xiaojie Zhang lidera a lista com 4 artigos publicados e um valor fracionado de pouco mais de 1,28, o que sugere que, embora tenha menos publicações do que poderia indicar uma contagem não fracionada, a sua contribuição individual é elevada. Por outro lado, autores como Takeo Hoshi, Heather Montgomery e Jun-Ichi Nakamura, apesar de terem menos publicações (3, 2 e 2 publicações, respetivamente), têm valores fracionados ainda mais elevados (de valor igual ou superior a 1,5), o que implica uma contribuição maior em publicações colaborativas ou a liderança em trabalhos de coautoria.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Em suma, esta análise fornece uma visão da atividade acadêmica e da distribuição de contribuições entre autores individuais, o que é útil para identificar especialistas e tendências de colaboração na comunidade científica.

xii. Autores mais citados localmente

O indicador de autores mais citados localmente (no âmbito de análise) refere-se aos autores que são mais frequentemente citados dentro de um conjunto de dados específico, que normalmente consiste numa coleção de publicações científicas relacionadas com um campo de estudo ou tema específico.

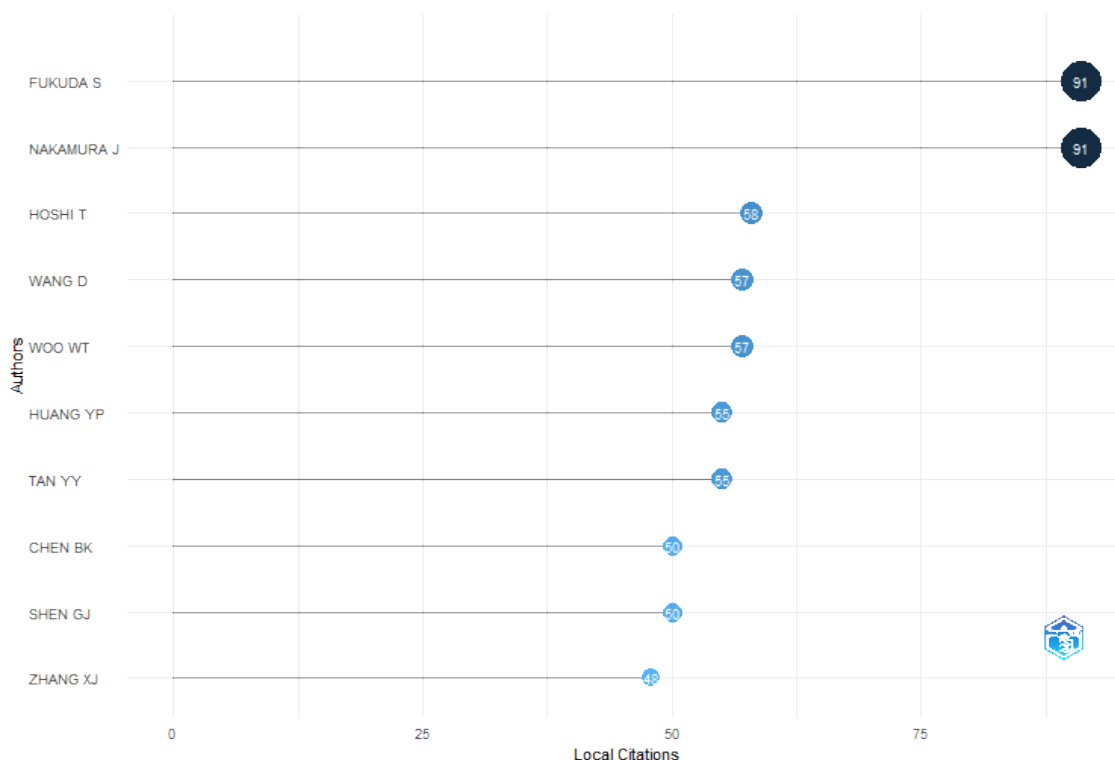
A palavra “local”, neste âmbito, significa que a contagem de citações é baseada apenas nas publicações que estão dentro do conjunto de dados analisado e não no universo de todas as publicações científicas. Por outras palavras, não se trata do número total de vezes que um autor foi citado em toda a literatura, mas sim de quantas vezes foi citado dentro do subconjunto de

literatura que está a ser analisado (com base apenas nas publicações selecionadas para o corpus da pesquisa).

Esta métrica é útil para identificar os autores mais influentes e reconhecidos dentro de uma área de estudo específica, conforme representada pela base de dados utilizada. Permite aos investigadores identificar os principais contribuintes para o diálogo académico num determinado campo de interesse e pode ser um indicativo de quem são os especialistas líderes ou as publicações fundamentais nesse tópico.

Por exemplo, na informação fornecida, Shin-Ichi Fukuda e Jun-Ichi Nakamura são os autores mais citados localmente, com 91 citações (publicação conjunta), o que sugere que o seu trabalho tem uma grande relevância e é frequentemente referenciado pelos seus pares dentro deste conjunto específico de documentos. Isto parece indicar que estes autores têm uma contribuição significativa na área de estudo em questão e que são frequentemente citados pelos investigadores deste campo específico.

Autores mais citados no âmbito de análise



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

É importante notar que esta métrica é relativa ao conjunto de dados em análise e não reflete necessariamente a influência global destes autores em toda a comunidade científica. Sem prejuízo desse enquadramento, é uma métrica contextual que identifica os autores referidos como importantes e influentes dentro do campo de estudo específico das empresas “zombie”.

xiii. Produção científica ao longo do tempo

Analisando as informações fornecidas sobre a produção de autores ao longo do tempo, extraída através do Bibliometrix/Biblioshiny, podemos entender o impacto e a relevância dos estudos na comunidade acadêmica, considerando as métricas apresentadas.

Neste âmbito, são consideradas as seguintes informações e métricas sobre os diversos estudos:

- Autor (*Author*) - O nome do investigador ou académico;
- Ano (*Year*) - O ano em que o artigo foi publicado;
- Título (*TI - Title*) - O título do artigo ou trabalho de investigação;
- Fonte (*SO - Source*) - A revista ou publicação onde o artigo foi publicado;
- Identificador de objeto digital (*DOI - Digital Object Identifier*) - Um identificador único que fornece um link permanente para o conteúdo do artigo na internet;
- Total de citações (*TC - Total Citations*) - O número total de vezes que o artigo foi citado por outros trabalhos de investigação até à data de extração dos dados (10 de janeiro de 2024);
- Total de citações por ano (*TCpY - Total Citations per Year*) - O número médio de citações que o artigo recebeu por ano desde a sua publicação, útil para compreender como o impacto de um autor evoluiu com o tempo.

Produção dos autores ao longo do tempo

Author	year	TI	SO	DOI	TC	TCpY
ZHANG XJ	2023	CAN INVESTOR ATTENTION DEFUSE THE RISK OF CORPORATE ZOMBIFICATION? EM	JOURNAL OF BUSINESS ECONOMICS AND MANAGEMENT	10.3846/j/bem	0	0
ZHANG XJ	2022	FISCAL STRESS AND THE FORMATION OF ZOMBIE FIRMS: EVIDENCE FROM CHINA	CHINA ECONOMIC REVIEW	10.1016/j.chie	13	4,33333333
ZHANG XJ	2021	HOW DOES GOVERNMENT INTERVENTION AFFECT THE FORMATION OF ZOMBIE FIR	ECONOMIC MODELLING	10.1016/j.eco	39	9,75
ZHANG XJ	2019	THE IMPACT OF GOVERNMENT SUBSIDIES ON THE CAPACITY UTILIZATION OF ZOMB	ECONOMIC MODELLING	10.1016/j.eco	35	5,83333333
YANG S	2023	TAX INCENTIVES AND THE FORMATION OF ZOMBIE FIRMS	APPLIED ECONOMICS LETTERS	10.1080/1350	0	0
QI Y	2023	TAX INCENTIVES AND THE FORMATION OF ZOMBIE FIRMS	APPLIED ECONOMICS LETTERS	10.1080/1350	0	0
REN MX	2023	BANK COMPETITION AND ZOMBIE COMPANY: EMPIRICAL EVIDENCE FROM CHINA	ECONOMIC ANALYSIS AND POLICY	10.1016/j.eap	0	0
ZHAO JM	2023	BANK COMPETITION AND ZOMBIE COMPANY: EMPIRICAL EVIDENCE FROM CHINA	ECONOMIC ANALYSIS AND POLICY	10.1016/j.eap	0	0
QI Y	2023	HOW DO ZOMBIE FIRMS AFFECT THE FINANCIALIZATION OF NORMAL FIRMS?	APPLIED ECONOMICS LETTERS	10.1080/1350	0	0
YANG S	2023	HOW DO ZOMBIE FIRMS AFFECT THE FINANCIALIZATION OF NORMAL FIRMS?	APPLIED ECONOMICS LETTERS	10.1080/1350	0	0
REN MX	2023	THE CROWDING-OUT EFFECT OF ZOMBIE COMPANIES ON FIXED ASSET INVESTMENT	RESEARCH IN INTERNATIONAL BUSINESS AND FINANCE	10.1016/j.riba	0	0
ZHAO JM	2023	THE CROWDING-OUT EFFECT OF ZOMBIE COMPANIES ON FIXED ASSET INVESTMENT	RESEARCH IN INTERNATIONAL BUSINESS AND FINANCE	10.1016/j.riba	0	0
REN MX	2023	WHY IS IT DIFFICULT FOR CHINESE COMPANIES TO OPERATE ACROSS REGIONS IN	CH-INTERNATIONAL REVIEW OF FINANCIAL ANALYSIS	10.1016/j.irfa	2	1
ZHAO JM	2023	WHY IS IT DIFFICULT FOR CHINESE COMPANIES TO OPERATE ACROSS REGIONS IN	CH-INTERNATIONAL REVIEW OF FINANCIAL ANALYSIS	10.1016/j.irfa	2	1
HOSHI T	2023	ZOMBIES, AGAIN? THE COVID-19 BUSINESS SUPPORT PROGRAMS IN JAPAN	JOURNAL OF BANKING & FINANCE	10.1016/j.jbar	17	8,5
LIU M	2022	LIKE THE NEW AND HATE THE OLD: THE IMPACT OF FISCAL DECENTRALIZATION ON	IPLOS ONE	10.1371/jourr	1	0,33333333
SONG WJ	2022	LIKE THE NEW AND HATE THE OLD: THE IMPACT OF FISCAL DECENTRALIZATION ON	IPLOS ONE	10.1371/jourr	1	0,33333333
LIU M	2022	PLACE-BASED POLICIES, GOVERNMENT INTERVENTION, AND REGIONAL INNOVATIO	RESOURCES POLICY	10.1016/j.rest	24	8
SONG WJ	2022	PLACE-BASED POLICIES, GOVERNMENT INTERVENTION, AND REGIONAL INNOVATIO	RESOURCES POLICY	10.1016/j.rest	24	8
WANG D	2021	HOW DOES GOVERNMENT INTERVENTION AFFECT THE FORMATION OF ZOMBIE FIR	ECONOMIC MODELLING	10.1016/j.eco	39	9,75
QI Y	2021	CAN GOVERNMENT FUNDING REVIVE ZOMBIE ENTERPRISES? EVIDENCE FROM LISTE	JOURNAL OF BUSINESS ECONOMICS AND MANAGEMENT	10.3846/j/bem	2	0,5
YANG S	2021	CAN GOVERNMENT FUNDING REVIVE ZOMBIE ENTERPRISES? EVIDENCE FROM LISTE	JOURNAL OF BUSINESS ECONOMICS AND MANAGEMENT	10.3846/j/bem	2	0,5
WANG D	2021	HOW DO ZOMBIE FIRMS AFFECT DEBT FINANCING COSTS OF OTHERS: FROM SPILLO	PACIFIC-BASIN FINANCE JOURNAL	10.1016/j.pac	17	4,25
SONG WJ	2021	ASSESSMENT OF HOW ENVIRONMENTAL POLICY AFFECTS URBAN INNOVATION: EVI	ECONOMIC ANALYSIS AND POLICY	10.1016/j.eap	43	10,75
LIU M	2021	ASSESSMENT OF HOW ENVIRONMENTAL POLICY AFFECTS URBAN INNOVATION: EVI	ECONOMIC ANALYSIS AND POLICY	10.1016/j.eap	43	10,75
WANG D	2019	THE IMPACT OF GOVERNMENT SUBSIDIES ON THE CAPACITY UTILIZATION OF ZOMB	ECONOMIC MODELLING	10.1016/j.eco	35	5,83333333
HOSHI T	2010	WILL THE US BANK RECAPITALIZATION SUCCEED? EIGHT LESSONS FROM JAPAN	JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS	10.1016/j.jfin	156	10,4
HOSHI T	2006	ECONOMICS OF THE LIVING DEAD	JAPANESE ECONOMIC REVIEW	10.1111/j.146	62	3,26315789
ACHARYA VV	2022	ZOMBIE LENDING: THEORETICAL, INTERNATIONAL, AND HISTORICAL PERSPECTIVES	ANNUAL REVIEW OF FINANCIAL ECONOMICS	10.1146/annu	8	2,66666667
ACHARYA VV	2019	WHATEVER IT TAKES: THE REAL EFFECTS OF UNCONVENTIONAL MONETARY POLICY	REVIEW OF FINANCIAL STUDIES	10.1093/rfs/h	126	21

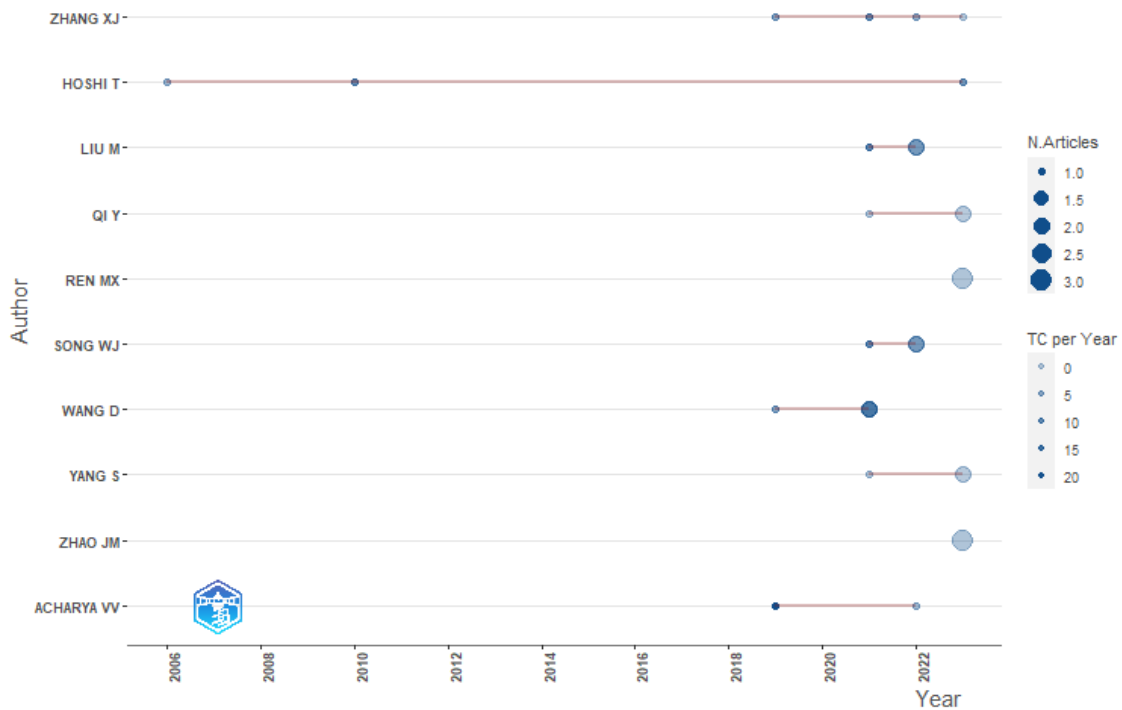
Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em

Bibliometrix/Biblioshiny

Com base nos dados obtidos, podemos verificar que alguns autores, como Xinjing Zhang e Takeo Hoshi, têm artigos com um número significativo de citações, indicando que os seus trabalhos tiveram um impacto considerável na área de estudo. Por exemplo, Takeo Hoshi tem um artigo de 2010 com um *TCpY* de 10,4, mostrando que este trabalho continua a ser altamente citado mais de uma década após a sua publicação, o que sugere que é uma referência importante na área.

O autor Viral V. Acharya também se destaca com um *TCpY* de 21 para um artigo publicado em 2019, indicando que o trabalho teve um impacto imediato e substancial na comunidade acadêmica.

Produção científica no âmbito de análise ao longo do tempo



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Em resumo, os dados apresentados oferecem uma visão do impacto e da contribuição de cada autor para a literatura acadêmica, com o *TCpY* a servir como um indicador da relevância contínua dos estudos ao longo do tempo.

xiv. Produtividade dos autores

Para análise da produtividade dos autores, a informação seguidamente apresentada refere-se à produtividade dos autores segundo a Lei de Lotka, que é uma forma de descrever a frequência com que os autores publicam dentro de um determinado domínio de estudo. Segundo esta Lei, um pequeno número de autores escreve muitos artigos, enquanto a maioria dos autores escreve poucos artigos.

Na tabela apresentada de seguida, “*N.Articles*” diz respeito ao número de artigos publicados, “*N.Authors*” indica o número de autores que publicaram essa quantidade de artigos, e “*Freq*” é a frequência relativa desses autores no conjunto de dados analisado.

Produtividade dos autores segundo a Lei de Lotka

N.Articles	N.Authors	Freq
1	330	0,89189189
2	31	0,08378378
3	8	0,02162162
4	1	0,0027027

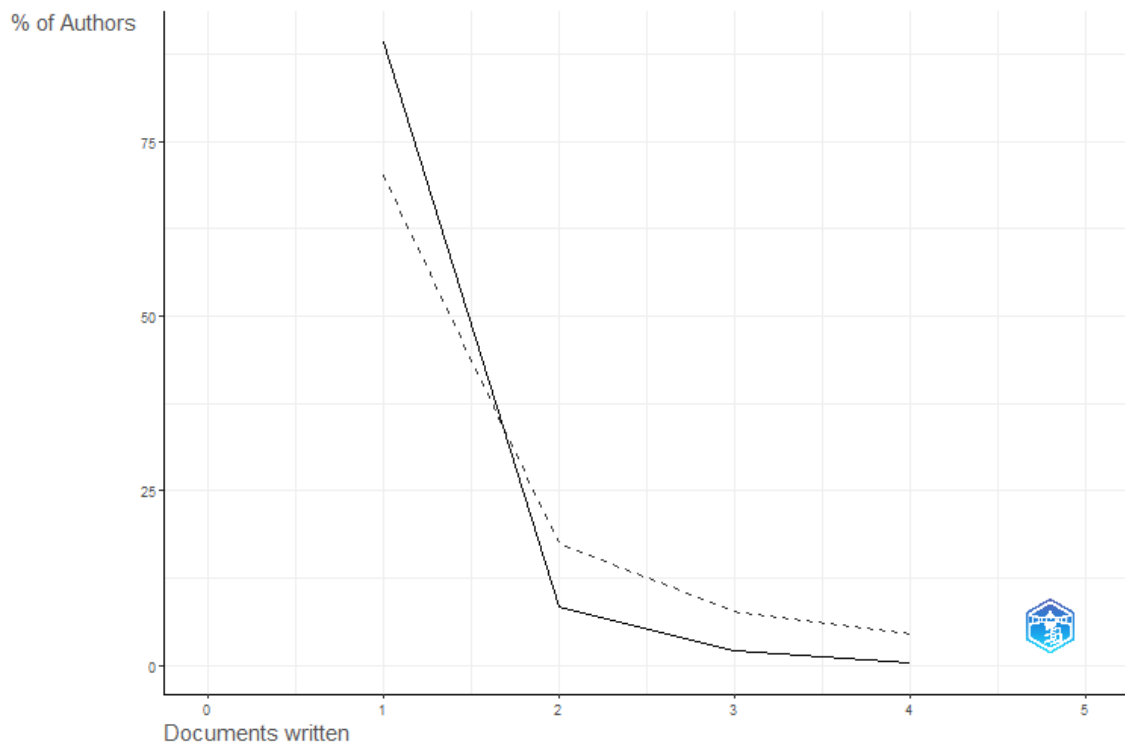
Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

A partir daqueles dados, podemos fazer a seguinte interpretação:

- 330 autores que publicaram 1 artigo, correspondendo a aproximadamente 89,19% do total de autores analisados;
- 31 autores publicaram 2 artigos, o que representa cerca de 8,38% do total de autores;
- 8 autores publicaram 3 artigos, aproximadamente 2,16% do total;
- Apenas 1 autor publicou 4 artigos, o que corresponde a cerca de 0,27% do total de autores.

O gráfico que representa estes dados mostra uma curva descendente acentuada, o que confirma a Lei de Lotka: a vasta maioria dos autores contribui com uma pequena quantidade de publicações, enquanto um pequeno número de autores é responsável por um maior número de publicações (em termos individuais).

Produtividade dos autores segundo a Lei de Lotka



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Este padrão é comum em muitos campos do conhecimento e reflete uma desigualdade intrínseca na produtividade dos autores.

xv. Impacto dos autores

A tabela seguinte apresenta uma série de métricas bibliométricas usadas para avaliar o impacto dos autores na literatura das empresas “zombie”.

Detalhando a informação, as colunas representam:

- *Element* - O nome do autor;
- *h_index* - O índice h, que é o número máximo de artigos (h) que um autor publicou, que foram citados pelo menos h vezes (por exemplo, um índice h de 3 significa que o autor tem pelo menos 3 artigos citados pelo menos 3 vezes);
- *g_index* - O índice g, semelhante ao índice h, mas mais sensível ao número de citações por artigo, significando que se um autor tem um índice g de 3, então os seus artigos mais citados receberam juntos pelo menos $3^2 = 9$ citações;

- *m_index* - O índice m é o índice h dividido pelo número de anos desde a primeira publicação do autor, indicando a média de “produtividade do impacto” ao longo do tempo;
- *TC* - Total de citações que os artigos do autor receberam;
- *NP* - Número de publicações que contribuem para o índice h;
- *PY_start*: Ano da primeira publicação do autor.

Esses índices são usados para avaliar a produtividade e o impacto de um autor na sua área de investigação. Autores com índices h e g altos são geralmente considerados influentes no seu campo de estudo. O índice m pode ajudar a discernir se o impacto de um autor é devido a uma carreira longa com contribuições consistentes ou a um alto impacto num curto período de tempo.

Impacto local dos autores

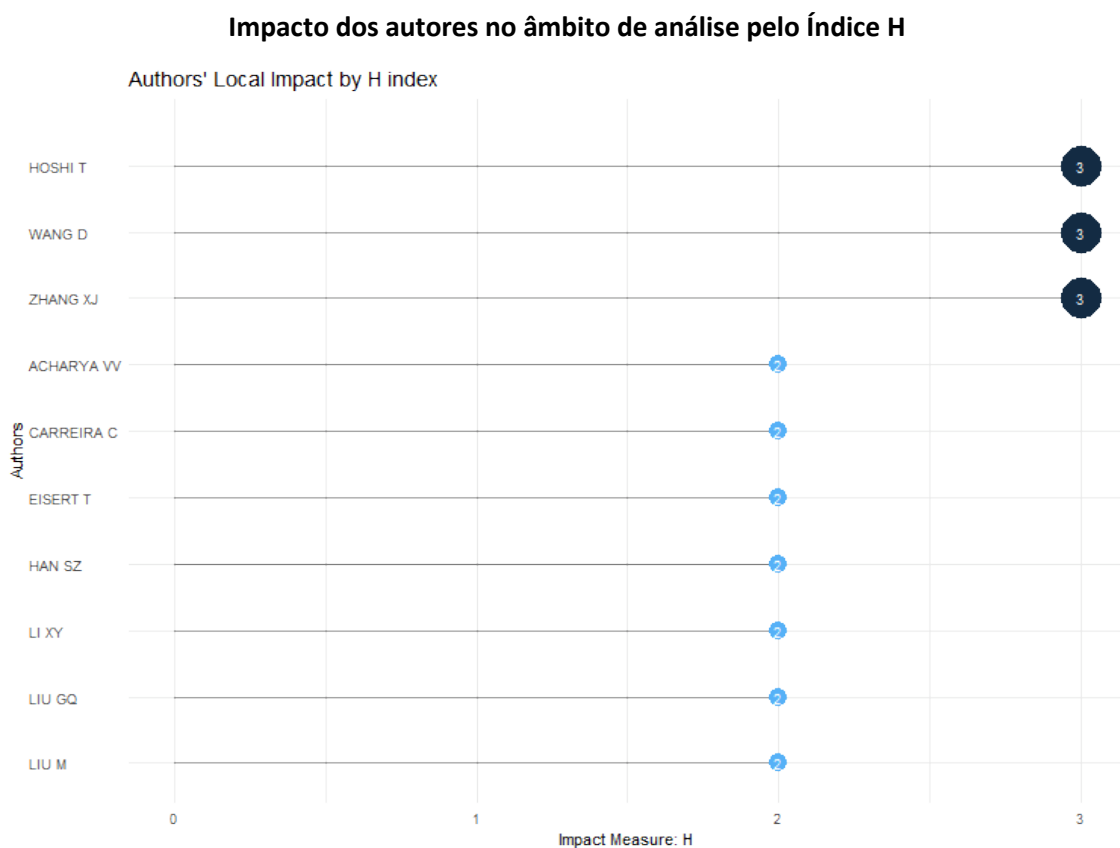
Element	h_index	g_index	m_index	TC	NP	PY_start
HOSHI T	3	3	0,15789474	235	3	2006
WANG D	3	3	0,5	91	3	2019
ZHANG XJ	3	4	0,5	87	4	2019
ACHARYA VV	2	2	0,33333333	134	2	2019
CARREIRA C	2	2	0,66666667	16	2	2022
EISERT T	2	2	0,33333333	134	2	2019
HAN SZ	2	2	0,33333333	57	2	2019
LI XY	2	2	0,4	21	2	2020
LIU GQ	2	2	0,33333333	74	2	2019
LIU M	2	3	0,5	68	3	2021
NIETO-CARRILLO E	2	2	0,66666667	16	2	2022
SAN-JOSE L	2	2	0,28571429	34	2	2018
SHAO W	2	2	0,66666667	4	2	2022
SONG WJ	2	3	0,5	68	3	2021
TEIXEIRA P	2	2	0,66666667	16	2	2022
URIONABARRENETXEA S	2	2	0,28571429	34	2	2018
WOO WT	2	2	0,22222222	104	2	2016
ZHOU YSH	2	2	0,5	42	2	2021

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Analisando os elementos da tabela, podemos destacar o seguinte:

- Takeo Hoshi tem um índice h de 3, indicando que possui 3 artigos com pelo menos 3 citações cada. O total de citações dos seus artigos é 235, e o índice m de 0,157894737 sugere que, desde o ano de início (2006), a média anual de impacto é relativamente baixa, provavelmente devido a uma longa carreira académica.

- Di Wang também mostra um índice h de 3, com um total de citações de 91, e um índice m mais alto de 0,5, sugerindo um impacto médio mais recente, já que começou a publicar em 2019.
- Xiaojie Zhang apresenta um índice h de 3, com um índice g de 4, indicando que enquanto tem 3 artigos citados pelo menos 3 vezes, o conjunto de seus artigos mais citados recebeu pelo menos $4^2 = 16$ citações no total. O seu índice m é de 0,5, com um total de citações de 87 e começou a publicar em 2019.

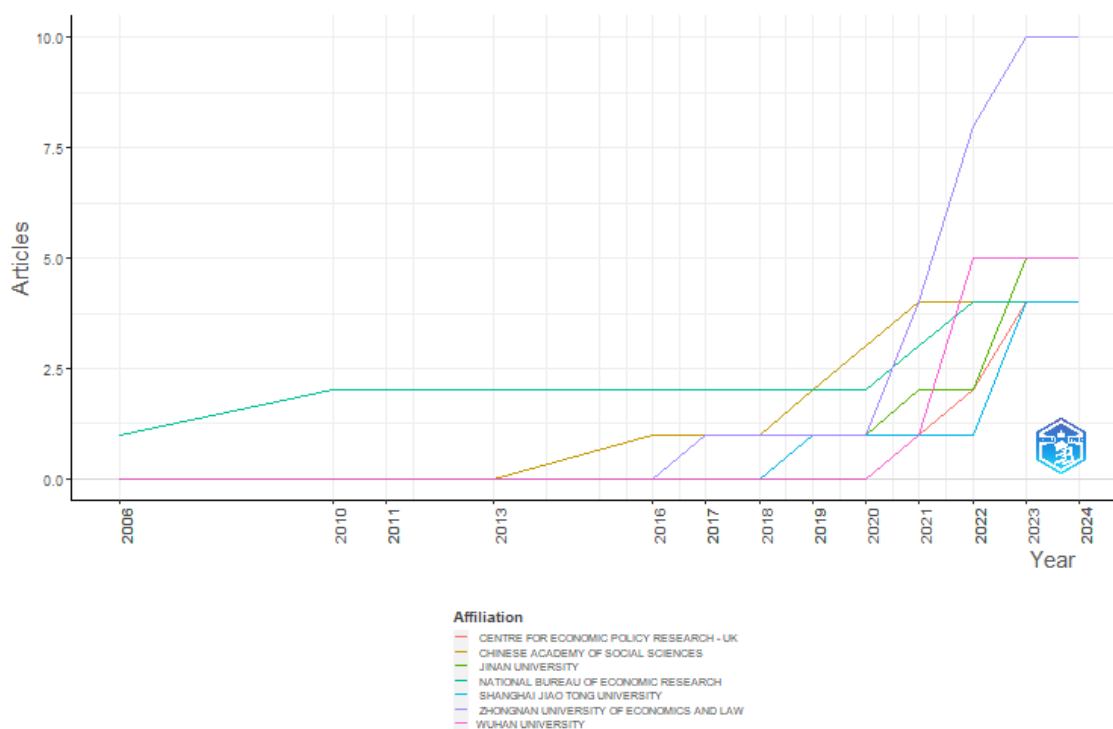


Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

xvi. Produção por afiliação

A informação seguinte apresenta a produtividade das principais instituições académicas ao longo do tempo, medindo-a pelo número de artigos publicados em cada ano. Quando consideramos que os dados são cumulativos, significa que os valores apresentados para cada ano representam o total de artigos publicados até essa data.

Produção por afiliação ao longo do tempo



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Dessa forma, um aumento no número de artigos de um ano para o outro indica novas publicações no período mais recente, sendo de salientar novamente que o ano 2024 não será considerado na análise uma vez que os dados foram obtidos no dia 10 de janeiro de 2024:

- Zhongnan University of Economics and Law - Sem publicações até 2017, observa-se um aumento significativo a partir de 2021, com um crescimento rápido até 10 artigos em 2023, o que indica um período de intensa atividade de publicação registradas nesses anos;
- Jinan University - Sem artigos até 2017, após o qual se observa um crescimento até atingir 5 em 2023;
- Wuhan University - Não há registo de publicações até 2021, com um aumento para 5 artigos de 2021 a 2023, indicando um período recente de atividade de publicação;
- National Bureau of Economic Research - A produção começa com 1 artigo em 2006, aumentando gradualmente até atingir 4 artigos em 2023, sugerindo que houve novas publicações em cada ano até 2023;

- Chinese Academy of Social Sciences - Não houve artigos até 2016 e o número cresce até 4 em 2021, mantendo-se constante até 2024, indicando que não houve novas publicações depois de 2021;
- Shanghai Jiao Tong University - Com uma produção constante de um artigo de 2019 a 2021 e um aumento para 4 artigos em 2023, indica um crescimento na produção ou reconhecimento acadêmico nos últimos anos;
- Centre for Economic Policy Research – UK - Regista publicações a partir de 2021, com um aumento progressivo até 4 artigos em 2024, o que sugere um crescimento recente na produção de pesquisa.

Estes dados permitem avaliar o dinamismo e a evolução da produção científica das principais instituições ao longo do tempo.

xvii. Autores correspondentes

A análise dos dados apresentados na tabela seguinte sobre os países dos autores correspondentes permite entender a distribuição geográfica da autoria correspondente dos artigos analisados.

As siglas utilizadas na tabela têm o seguinte significado:

- *Articles* - Número total de artigos publicados;
- *SCP - Single Country Publication*, ou seja, publicações feitas por autores de um único país;
- *MCP - Multiple Country Publication*, que são publicações feitas por autores de múltiplos países;
- *Freq* - Frequência relativa das publicações do país em questão em relação ao total de publicações;
- *MCP_Ratio* - Proporção de publicações multi-países (MCP) em relação ao número total de artigos.

Países dos autores correspondentes

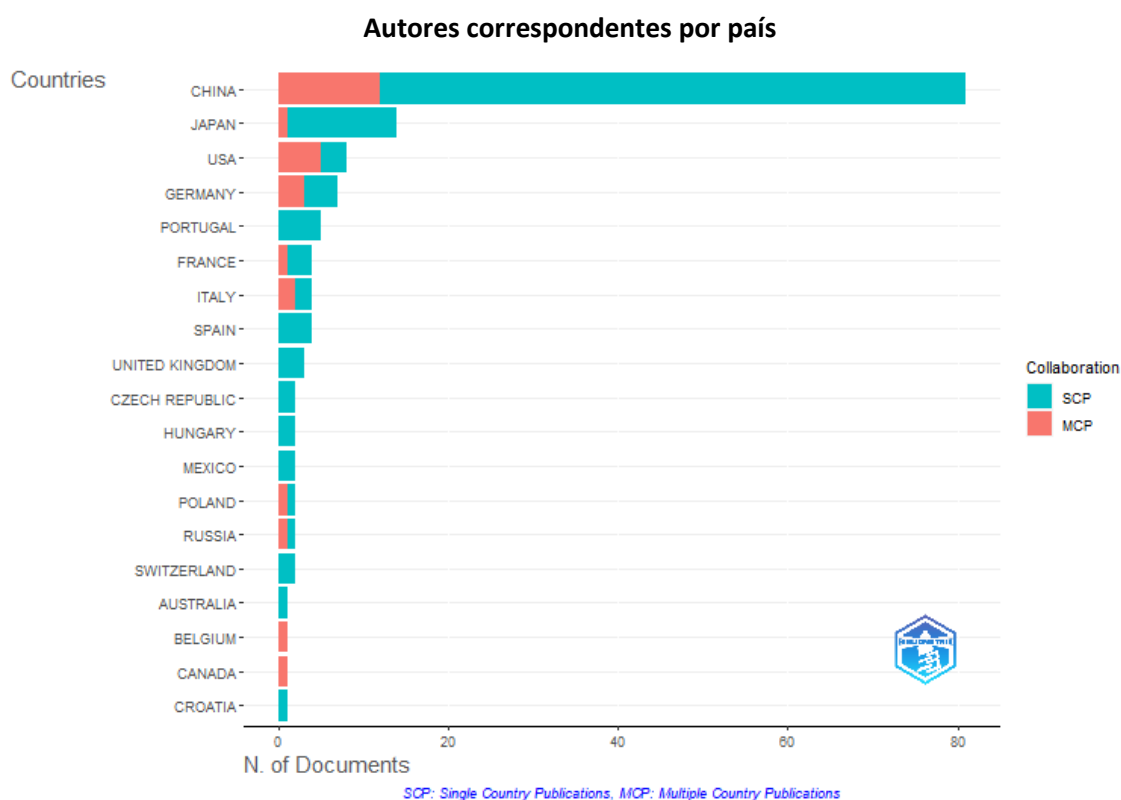
Country	Articles	SCP	MCP	Freq	MCP_Ratio
CHINA	81	69	12	0,51265823	0,14814815
JAPAN	14	13	1	0,08860759	0,07142857
USA	8	3	5	0,05063291	0,625
GERMANY	7	4	3	0,0443038	0,42857143
PORTUGAL	5	5	0	0,03164557	0
FRANCE	4	3	1	0,02531646	0,25
ITALY	4	2	2	0,02531646	0,5
SPAIN	4	4	0	0,02531646	0
Not Identified	4	4	0	0,02531646	0
UNITED KINGDOM	3	3	0	0,01898734	0
CZECH REPUBLIC	2	2	0	0,01265823	0
HUNGARY	2	2	0	0,01265823	0
MEXICO	2	2	0	0,01265823	0
POLAND	2	1	1	0,01265823	0,5
RUSSIA	2	1	1	0,01265823	0,5
SWITZERLAND	2	2	0	0,01265823	0
AUSTRALIA	1	1	0	0,00632911	0
BELGIUM	1	0	1	0,00632911	1
CANADA	1	0	1	0,00632911	1
CROATIA	1	1	0	0,00632911	0
ECUADOR	1	1	0	0,00632911	0
FINLAND	1	1	0	0,00632911	0
KOREA	1	1	0	0,00632911	0
LUXEMBOURG	1	0	1	0,00632911	1
NETHERLANDS	1	0	1	0,00632911	1

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Daquela informação, podemos destacar o seguinte:

- China - Com 81 artigos, a China tem a maioria das publicações, das quais 69 são SCP e 12 são MCP. Isto indica que a maioria das publicações chinesas neste campo de estudo são colaborações nacionais. A frequência relativa de artigos chineses é de aproximadamente 51% e a razão MCP é cerca de 15%, o que sugere que a colaboração internacional é relativamente baixa em percentagem (embora se deva destacar o elevado número em valor absoluto);
- Japão - O Japão tem um total de 14 artigos, com uma grande maioria de SCP (13) e apenas 1 MCP. A frequência relativa é de quase 9% e a razão MCP é cerca de 7%, o que indica uma maior prevalência de colaborações nacionais;

- EUA - Os EUA têm 8 artigos, mas apresentam um número maior de MCP (5) do que SCP (3), sugerindo uma forte colaboração internacional, evidenciada por uma razão MCP de 62,5%;
- Alemanha - Com 7 artigos, a Alemanha tem uma razão MCP de cerca de 43%, o que indica uma tendência moderada para colaborações internacionais;
- Portugal - Portugal tem 5 artigos, todos SCP, indicando que todas as publicações são de colaborações nacionais, sem colaborações internacionais;
- França, Itália e Espanha - Estes países têm 4 artigos cada, com Espanha com a totalidade das publicações como SCP e Itália e França com uma razão MCP, respetivamente, de 50% e 25%.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Esta análise permite concluir que enquanto alguns países como a China e o Japão tendem a ter uma maior proporção de SCP, indicando uma forte colaboração dentro do país (mas ainda assim um número muito mais elevado de colaborações internacionais em valor absoluto muito superior a qualquer outro país no caso da China), países como os EUA mostram uma tendência mais forte para colaborações internacionais (em termos percentuais).

xviii. Produção científica por país

A tabela de produção científica por país apresenta dados sobre a produção científica por país (“*region*”). A sigla “*Freq*” refere-se à frequência, isto é, ao número de vezes que artigos de um determinado país aparecem no conjunto de dados analisado. Este número pode ser superior ao número total de artigos únicos, pois um artigo pode envolver colaborações entre vários países e, portanto, contar mais de uma vez.

Produção científica por país

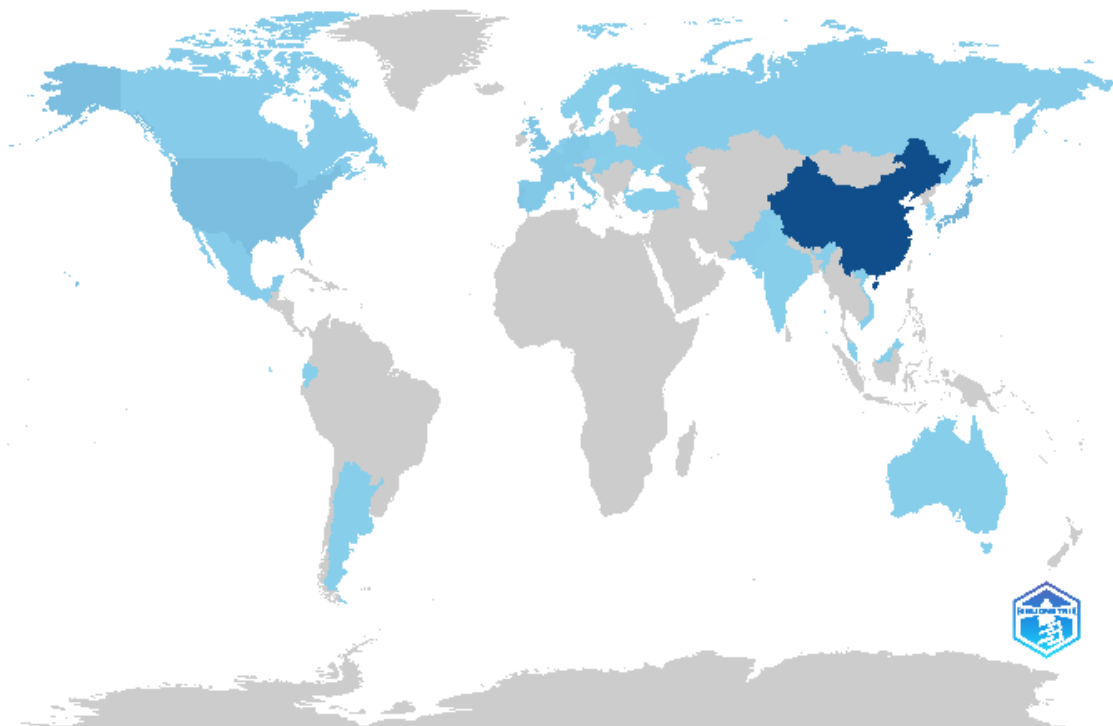
region	Freq
CHINA	185
JAPAN	33
USA	23
PORTUGAL	15
UK	13
GERMANY	11
FRANCE	10
ITALY	9
SPAIN	9
SWITZERLAND	4
CANADA	3
CZECH REPUBLIC	3
MEXICO	3
NETHERLANDS	3
PAKISTAN	3
RUSSIA	3
FINLAND	2
HUNGARY	2
POLAND	2
VIETNAM	2
ARGENTINA	1
AUSTRALIA	1
BELGIUM	1
CROATIA	1
ECUADOR	1
INDIA	1
LUXEMBOURG	1
MALAYSIA	1
NORWAY	1
SINGAPORE	1
SLOVAKIA	1
SOUTH KOREA	1
SWEDEN	1
TURKEY	1
UKRAINE	1

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Os dados podem ser interpretados da seguinte forma (considerando os países com uma frequência registada igual ou superior a 10):

- China - A China lidera com uma frequência de 185, o que indica que autores chineses estão associados a 185 ocorrências na produção científica analisada. Isso não significa que existam 185 artigos únicos, mas que a China foi mencionada em 185 artigos, que podem incluir colaborações internacionais;
- Japão - Segue-se o Japão com 33, indicando que autores japoneses aparecem em 33 ocorrências na produção científica;
- EUA - Os EUA têm uma frequência de 23, o que significa que autores deste país estão associados a 23 ocorrências na produção científica;
- Portugal - Autores portugueses aparecem 15 vezes, sugerindo uma presença mais modesta em comparação com países como a China, o Japão ou os EUA, mas ocupando a 4.ª posição no *ranking* dos países;
- Reino Unido (UK) - Com uma frequência de 13, mostra a participação de autores do Reino Unido na produção científica;
- Alemanha - Surge com uma frequência de 11, indicando que autores alemães estão presentes em 11 ocorrências;
- França: França registra uma frequência de 10, refletindo a contribuição de autores daquele país na investigação nesta matéria.

Produção científica por país



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

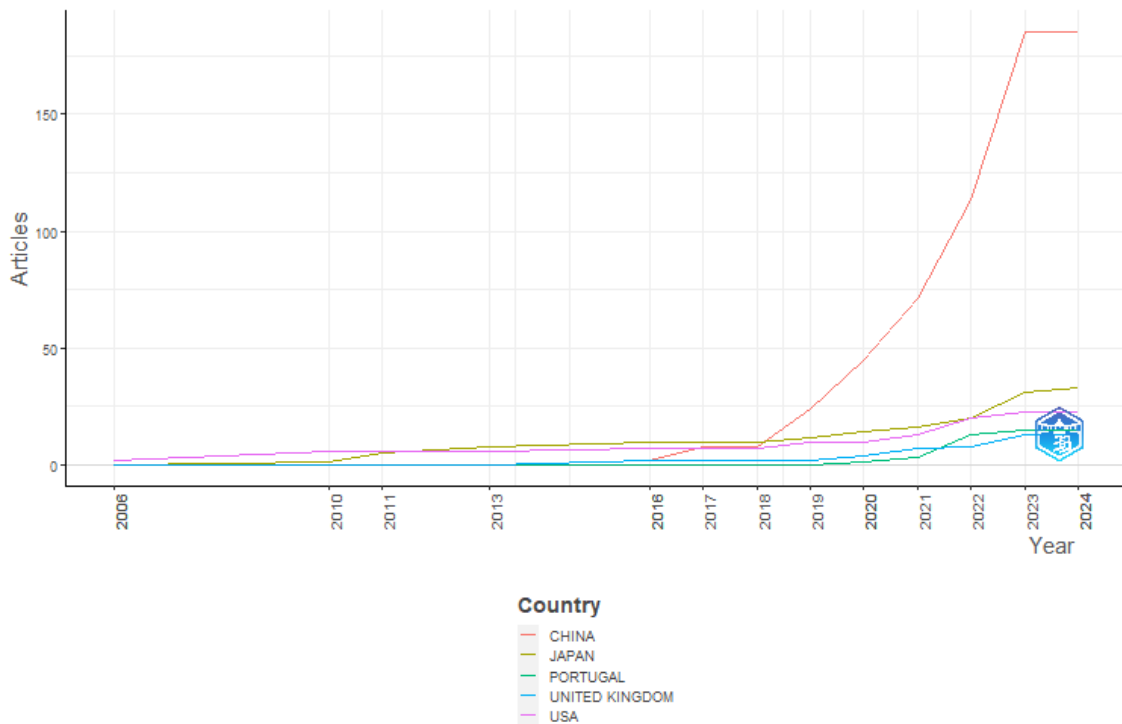
A frequência elevada de alguns países, como a China, pode ser devida à grande quantidade de colaborações internacionais, à dimensão dos grupos de investigação ou a uma forte política de publicação científica. Quando um artigo é o resultado de uma colaboração internacional, é contabilizado uma vez por cada país envolvido, o que leva a um total de frequência que é superior ao número de artigos únicos encontrados numa pesquisa direta na Web of Science. Isso é comum em análises bibliométricas e deve ser considerado ao interpretar os dados, especialmente quando se procura entender a colaboração internacional e a produção científica global.

A informação seguinte fornece um panorama da produção científica ao longo do tempo para os 5 principais países referidos acima. Os dados são apresentados de forma cumulativa, significando que os valores para cada ano incluem a produção total até àquele ponto e não apenas a produção do ano em questão.

Os dados podem ser analisados da seguinte forma:

- EUA - Regista um crescimento relativamente constante na produção científica ao longo dos anos, a partir de 2006, com um salto significativo de 2021 para 2022;
- Japão - O Japão começou com uma produção muito baixa no início do período analisado, mas mostra um aumento consistente a partir de 2010, particularmente de 2022 para 2023;
- China - Não houve produção registada até 2016, mas, depois disso, há um crescimento exponencial, com um aumento acentuado após 2019 (inclusive);
- Reino Unido - O Reino Unido começa a ter registos a partir de 2016, com um aumento gradual nos anos subsequentes e, em particular, de 2022 para 2023;
- Portugal - A produção científica em Portugal começa mais tarde, com o primeiro artigo registado em 2020, registando-se um aumento rápido e significativo de 2021 para 2022.

Produção por país ao longo do tempo



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

A tendência geral indica que todos os países mostram um crescimento na produção científica ao longo do tempo, em particular nos anos de 2022 e 2023, com a China a destacar-se pelo aumento rápido e recente.

A tabela seguinte apresenta dados sobre a quantidade de vezes que trabalhos científicos de diferentes países foram citados. As colunas “TC” e “Average Article Citations” refletem o impacto da pesquisa científica desses países na comunidade académica, podendo as referidas variáveis ser definidas da seguinte forma:

- “Country” - Indica o país de origem dos artigos científicos;
- “TC” (Total Citations) - Representa o número total de citações que os artigos do país receberam;
- “Average Article Citations” - É a média de citações por artigo, calculada dividindo o total de citações pelo número de artigos publicados pelo país.

Análise dos dados:

- China - Com 788 citações e uma média de 9,7 citações por artigo, a China lidera o total de citações, indicando um elevado volume de investigação com impacto considerável;

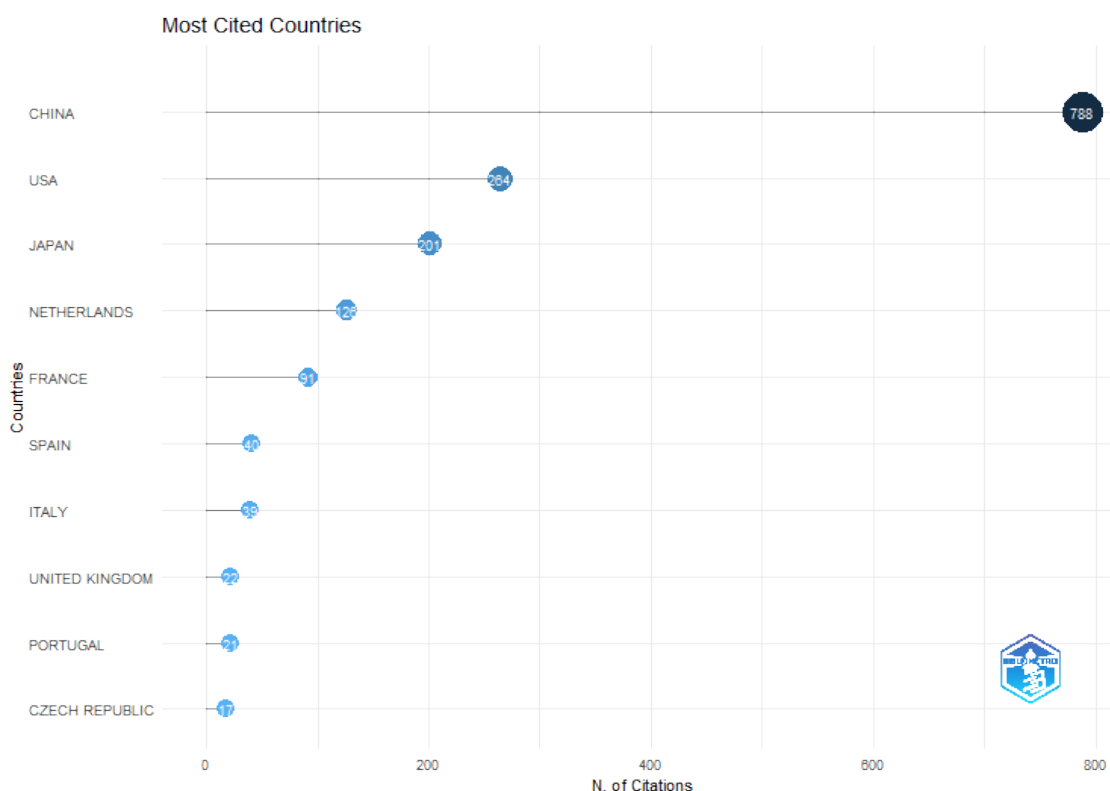
- EUA - Apesar de um número menor de citações totais (264), a média de citações por artigo é elevada (33), o que sugere que, embora tenham menos publicações do que a China, os artigos dos EUA têm um impacto significativamente maior em média;
- Japão - Com 201 citações e uma média de 14,4, o Japão também mostra um impacto importante da sua pesquisa investigação;
- Holanda - Apesar de ter 126 citações no total, a média de citações por artigo é impressionantemente alta (126), o que é reflexo de que o número de artigos altamente citados impulsionou essa média;
- França - Tem um total de 91 citações com uma média de 22,8, o que mostra um impacto considerável por artigo;
- Portugal - Portugal surge na 9.ª posição com 21 citações e uma média de 4,2, tem um impacto mais modesto comparado com os países com maior número de citações e maior média de citações por artigo.

Países mais citados (apenas apresentados países com 1 ou mais citações)

Country	TC	Average Article Citations
CHINA	788	9,7
USA	264	33
JAPAN	201	14,4
NETHERLANDS	126	126
FRANCE	91	22,8
SPAIN	40	10
ITALY	39	9,8
UNITED KINGDOM	22	7,3
PORTUGAL	21	4,2
CZECH REPUBLIC	17	8,5
SWITZERLAND	12	6
BELGIUM	8	8
GERMANY	8	1,1
POLAND	8	4
LUXEMBOURG	5	5
RUSSIA	4	2
HUNGARY	2	1
MEXICO	1	0,5
VIETNAM	1	1

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Países mais citados



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

A respeito dos dados anteriores, convém realçar algumas observações importantes:

- A média de citações por artigo pode ser influenciada por um pequeno número de artigos altamente citados, o que pode distorcer a interpretação do impacto geral do país;
- Alguns países, com uma citação total reduzida, podem ter uma média elevada devido a um número muito reduzido de artigos publicados.

xix. Documentos globalmente mais citados

A análise de dados bibliométricos forneceu também informação sobre os documentos mais citados globalmente. Para o efeito, a tabela seguinte inclui a seguinte informação:

- *Paper* - Este campo lista por autores, informação que é acompanhada pelo ano de publicação e da publicação na qual o artigo foi publicado;
- *DOI* - É um identificador digital único para cada publicação, que permite localizá-la de forma permanente na internet;

- *Total Citations* (TC) - Representa o número total de vezes que o documento foi citado por outros trabalhos;
- *TC per Year* - Esta é uma média do número de citações que o documento recebeu por ano, desde a sua publicação.

Top 20 de documentos mais citados

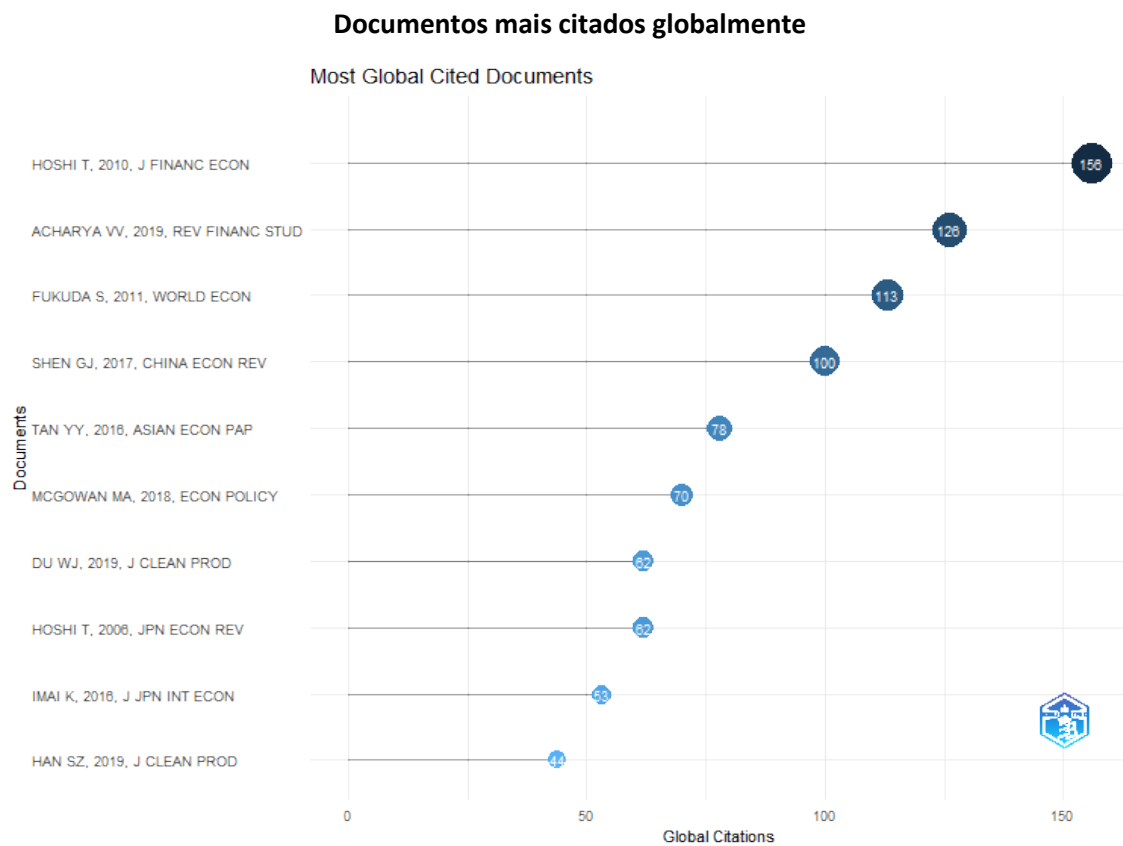
Paper	DOI	Total Citations	TC per Year
HOSHI T, 2010, J FINANC ECON	10.1016/j.jfineco.2010.02.005	156	10,4
ACHARYA VV, 2019, REV FINANC STUD	10.1093/rfs/hhz005	126	21,0
FUKUDA S, 2011, WORLD ECON	10.1111/j.1467-9701.2011.01368.x	113	8,1
SHEN GJ, 2017, CHINA ECON REV	10.1016/j.chieco.2017.05.008	100	12,5
TAN YY, 2016, ASIAN ECON PAP	10.1162/ASEP_a_00474	78	8,7
MCGOWAN MA, 2018, ECON POLICY	10.1093/epolic/eiy012	70	10,0
DU WJ, 2019, J CLEAN PROD	10.1016/j.jclepro.2018.09.267	62	10,3
HOSHI T, 2006, JPN ECON REV	10.1111/j.1468-5876.2006.00354.x	62	3,3
IMAI K, 2016, J JPN INT ECON	10.1016/j.jjie.2015.12.001	53	5,9
HAN SZ, 2019, J CLEAN PROD	10.1016/j.jclepro.2018.12.136	44	7,3
TIAN YP, 2021, ECON ANAL POLICY	10.1016/j.eap.2021.04.002	43	10,8
CHANG QQ, 2021, ECON MODEL	10.1016/j.econmod.2020.02.017	39	9,8
LIU GQ, 2019, ECON MODEL	10.1016/j.econmod.2019.09.034	35	5,8
GENG Y, 2021, ECON MODEL	10.1016/j.econmod.2021.01.010	29	7,3
URIONABARRENETXEA S, 2018, EUR MANAG J	10.1016/j.emj.2017.05.005	28	4,0
CHEN K, 2020, SOCIO-ECON PLAN SCI	10.1016/j.seps.2019.02.006	27	5,4
WOO WT, 2019, CHINA ECON REV	10.1016/j.chieco.2017.09.010	26	4,3
LU HY, 2022, RESOUR POLICY	10.1016/j.resourpol.2021.102438	24	8,0
MA G, 2020, RESOUR POLICY	10.1016/j.resourpol.2020.101621	24	4,8
SCHIVARDI F, 2022, ECON J	10.1093/ej/ueab039	23	7,7

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Analisando os dados apresentados, podemos observar várias tendências e pontos de interesse, em particular considerando os documentos com 100 ou mais citações totais:

- O trabalho de Takeo Hoshi de 2010 tem um alto número de citações totais (156), mas quando normalizado por ano (10,4), vemos que outros trabalhos têm uma média anual mais alta, em particular o de Viral V. Acharya de 2019, que tem uma média anual de 21,0 citações;
- O trabalho de Shin-Ichi Fukuda de 2011 apresenta um número de citações totais inferior aos anteriores (113), apresentando uma média anual significativamente mais baixa devido à antiguidade do artigo (8,1);
- Finalmente, o trabalho de Guangjun Shen de 2017 apresenta um número total de citações ligeiramente inferior ao trabalho anteriormente referido (100), embora, em parte devido à menor antiguidade do documento, apresenta uma média anual superior a qualquer dos outros documentos considerados (12,5) com exceção do trabalho de Acharya (21,0).

- O DOI permite uma análise mais aprofundada, podendo-se aceder diretamente ao trabalho para ver seu conteúdo e impacto.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

xx. Artigos mais citados localmente e globalmente

A análise da tabela de artigos mais citados localmente permite observar o impacto e a relevância local e global dos documentos científicos, baseando-se no número de vezes que foram citados.

A tabela inclui a seguinte informação:

- *Document* - Referência ao autor, ano do artigo e publicação;
- *DOI* - Identificador único para um documento eletrónico, o qual permite localizar o documento na web de forma permanente;
- *Year* - O ano de publicação do documento;
- *Local.Citations* - Número de vezes que o documento foi citado por autores da mesma região geográfica ou país;

- *Global.Citations* - Número de vezes que o documento foi citado globalmente, independentemente da região geográfica dos citadores;
- *Ratio* - Uma métrica que indica a proporção entre as citações locais e globais, expressa em percentagem. Um valor mais elevado indica uma forte influência local do documento.

Se um documento tem um número elevado de citações locais comparado com as globais, isso pode indicar que o trabalho tem um impacto significativo dentro da sua própria região. Por outro lado, um alto número de citações globais sugere uma influência ou reconhecimento mais amplo no campo de estudo a nível internacional. O campo “Ratio” pode ser interpretado como o impacto local em relação ao impacto global, sendo que um valor mais próximo de 100 indicaria que o documento tem uma influência apenas local (uma vez que as citações globais incluem as citações locais e as citações não locais).

Top 20 dos documentos mais citados localmente

Document	DOI	Year	Local.Citations	Global.Citations	Ratio
FUKUDA S, 2011, WORLD ECON	10.1111/j.1467-9701.2011.01368.x	2011	91	113	80,53097345
TAN YY, 2016, ASIAN ECON PAP	10.1162/ASEP_a_00474	2016	55	78	70,51282051
SHEN GJ, 2017, CHINA ECON REV	10.1016/j.chieco.2017.05.008	2017	50	100	50
IMAI K, 2016, J JPN INT ECON	10.1016/j.jjie.2015.12.001	2016	37	53	69,81132075
MCGOWAN MA, 2018, ECON POLICY	10.1093/epolic/eiy012	2018	37	70	52,85714286
HOSHI T, 2006, JPN ECON REV	10.1111/j.1468-5876.2006.00354.x	2006	34	62	54,83870968
CHANG QQ, 2021, ECON MODEL	10.1016/j.econmod.2020.02.017	2021	28	39	71,79487179
ACHARYA VV, 2019, REV FINANC STUI	10.1093/rfs/hhz005	2019	23	126	18,25396825
JIANG XF, 2017, CHINA J ACCOUNT RE	10.1016/j.cjar.2017.08.001	2017	19	21	90,47619048
URIONABARRENETXEA S, 2018, EUR M	10.1016/j.emj.2017.05.005	2018	19	28	67,85714286
HOSHI T, 2010, J FINANC ECON	10.1016/j.jfineco.2010.02.005	2010	18	156	11,53846154
DAI XY, 2019, RESOUR POLICY	10.1016/j.resourpol.2018.11.016	2019	17	17	100
GENG Y, 2021, ECON MODEL	10.1016/j.econmod.2021.01.010	2021	17	29	58,62068966
LIU GQ, 2019, ECON MODEL	10.1016/j.econmod.2019.09.034	2019	15	35	42,85714286
GOTO Y, 2019, JPN WORLD ECON	10.1016/j.japwor.2018.09.007	2019	14	21	66,66666667
YU M, 2021, PAC-BASIN FINANC J	10.1016/j.pacfin.2020.101471	2021	14	17	82,35294118
SCHIVARDI F, 2022, ECON J	10.1093/ej/ueab039	2022	13	23	56,52173913
CARREIRA C, 2022, SMALL BUS ECON	10.1007/s11187-021-00483-8	2022	12	13	92,30769231
BLAZKOVÁ I, 2022, J SMALL BUS MAN	10.1080/00472778.2019.1696100	2022	12	16	75
HAN SZ, 2019, J CLEAN PROD	10.1016/j.jclepro.2018.12.136	2019	10	44	22,72727273

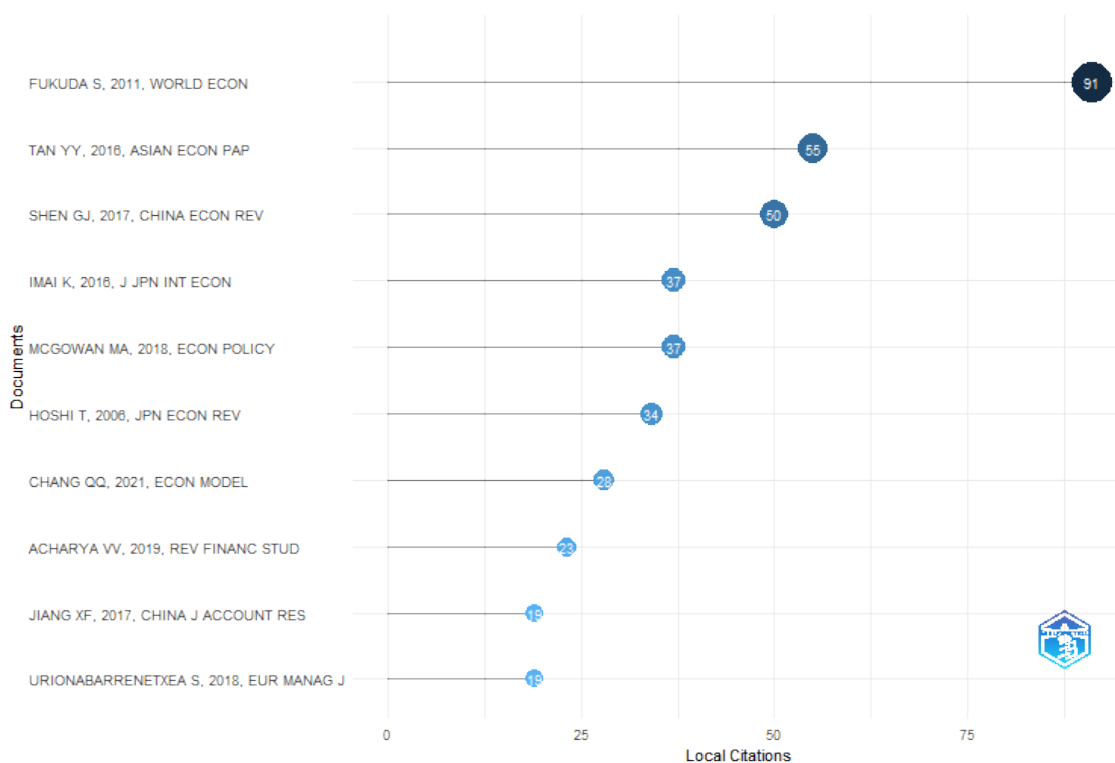
Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Através destes dados podemos perceber que:

- O documento de Shin-Ichi Fukuda de 2011 foi citado 91 vezes localmente e 113 vezes globalmente desde a sua publicação, indicando um impacto local considerável, uma vez que o “Ratio” de 80,53% sugere que a maioria das suas citações são locais;

- O artigo de Yuyan Tan de 2016 recebeu 55 citações locais e 78 globais, com uma proporção de 70,51%;
- O trabalho de Guangjun Shen de 2017 obteve 50 citações locais e 100 globais, resultando numa proporção de 50,00%;
- O estudo de Kentaro Imai de 2016 foi citado localmente 37 vezes e 53 vezes a nível global, com uma proporção de 69,81%;
- O documento de Muge Adalet McGowan de 2018 alcançou 37 citações locais e 70 globais, com uma proporção de 52,86%;
- A pesquisa de Takeo Hoshi de 2006 registou 34 citações locais e 62 globais, com uma proporção de 54,84%;
- O artigo de Qingqing Chang de 2021 teve 28 citações locais e 39 globais, com uma proporção de 71,79%;
- A publicação de Viral V. Acharya de 2019 foi citada 23 vezes localmente e 126 vezes globalmente, com uma proporção de 18,25%;
- O trabalho de Xinfeng Jiang de 2017 recebeu 19 citações locais e 21 globais, apresentando uma proporção de 90,48%;
- Finalmente, o artigo de Sara Urionabarrenetxea de 2018 teve 19 citações locais e 28 globais, com uma proporção de 67,86%.

Documentos mais citados localmente



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Estes dados são úteis para avaliar a relevância de pesquisas específicas dentro de diferentes contextos geográficos e podem ser particularmente importantes para entender a disseminação do conhecimento científico e a colaboração internacional.

xxi. Referências mais citadas localmente

Os dados fornecidos sobre as referências locais mais citadas na área de investigação das empresas “gazela” e no conjunto de dados fornecido é outra informação útil para a seleção de documentos úteis para o estudo.

A diferença entre “*Most local cited references*” e “*Most local cited documents*” (informação do ponto anterior) é a seguinte:

- *Most local cited references*: Refere-se às referências individuais dentro dos documentos, como artigos de periódicos, capítulos de livros ou conferências, que foram frequentemente citados por outros trabalhos no conjunto de dados local;

- *Most local cited documents*: Refere-se aos próprios documentos completos (como artigos de jornal, livros inteiros, relatórios de conferências) que foram frequentemente citados no conjunto de dados.

A tabela seguinte mostra duas colunas:

- *Cited References* - Lista as referências citadas, incluindo o nome do autor principal, o ano de publicação, a abreviatura do periódico onde foi publicado, o volume, a página inicial e o identificador único do objeto digital (DOI).
- *Citations*: Refere-se ao número de vezes que a referência foi citada em outros trabalhos. Este é um indicador da influência ou impacto da referência no campo acadêmico. Por exemplo, a referência de Caballero foi citada 120 vezes.

Documentos com 10 ou mais referências citadas localmente

Cited References	Citations
CABALLERO RJ, 2008, AM ECON REV,	120
FUKUDA S, 2011, WORLD ECON, V34,	91
PEEK J, 2005, AM ECON REV, V95, P11	58
TAN YY, 2016, ASIAN ECON PAP, V15,	55
SHEN GJ, 2017, CHINA ECON REV, V44	50
KWON HU, 2015, REV ECON DYNAM,	40
AHEARNE A. G., 2005, INTERNATIONAL	39
IMAI K, 2016, J JPN INT ECON, V39, P5	37
MCGOWAN MA, 2018, ECON POLICY,	37
HOSHI T, 2006, JPN ECON REV, V57, P	34
KANE EJ, 1987, CONTEMP POLICY ISSI	32
BRANDT L, 2012, J DEV ECON, V97, P3	29
CHANG QQ, 2021, ECON MODEL, V94	28
ACHARYA VV, 2019, REV FINANC STUI	23
TAN YY., 2017, ECONOMIC RESEARCH	21
JASKOWSKI M, 2015, INT REV ECON F	19
JIANG XF, 2017, CHINA J ACCOUNT RE	19
URIONABARRENETXEA S, 2018, EUR M	19
BRUCHE M, 2014, REV FINANC STUD,	18
HOSHI T, 2010, J FINANC ECON, V97, I	18
DAI XY, 2019, RESOUR POLICY, V62, P	17
GENG Y, 2021, ECON MODEL, V97, P7	17
BANERJEE R., 2018, BIS QUARTERLY R	15
LIU GQ, 2019, ECON MODEL, V83, P51	15
GOTO Y, 2019, JPN WORLD ECON, V41	14
WANG YQ., 2018, ECONOMIC RESEAR	14
YU M, 2021, PAC-BASIN FINANC J, V61	14
ANDREWS D., 2019, 2240 ECB	13
SCHIVARDI F, 2022, ECON J, V132, P35	13
BLAZKOVÁ I, 2022, J SMALL BUS MAN.	12
CARREIRA C, 2022, SMALL BUS ECON,	12
HOSHI T, 2004, J ECON PERSPECT, V18	11
HUANG S., 2017, CHINA IND EC, V348	11
OLLEY GS, 1996, ECONOMETRICA, V64	11
CAI HB, 2009, ECON J, V119, P764, DO	10
GIANNETTI M, 2013, AM ECON J-MAC	10
HAN SZ, 2019, J CLEAN PROD, V212, P	10
SCHIVARDI F, 2020, REV CORP FINAN	10
WANG YQ, 2021, EMERG MARK FINAN	10

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Os dados extraídos do Bibliometrix/Biblioshiny destacam as referências mais citadas localmente num conjunto específico de documentos analisados. O documento mais citado é de Ricardo J. Caballero, publicado em 2008 na “American Economic Review”, que foi citado 120 vezes. Segue-se um trabalho de Shin-Ichi Fukuda, de 2011, no “World Economy”, com 91 citações, e um artigo de Joe Peek, de 2005, também na “American Economic Review”, citado 58 vezes. Outras referências importantes incluem um artigo de Yuyan Tan, de 2016, no “Asian Economic Papers”, com 55 citações, e um trabalho de Guangjun Shen, de 2017, na “China Economic Review”, com 50 citações.

Estes documentos destacam-se no campo económico no tema das empresas “zombie” e são frequentemente referenciados por outros investigadores, indicando a sua relevância e influência na área de estudo. Este levantamento das referências mais citadas é crucial para permitir compreender que trabalhos exercem maior impacto académico e influenciam de forma mais significativa o estudo na área da economia.

xxii. Palavras mais relevantes

A tabela seguinte inclui os primeiros 13 registos de palavras mais relevantes, com um número de ocorrências superior a 10, que constitui uma análise das publicações académicas com um foco particular em empresas “zombie”. As palavras listadas são termos-chave que ocorrem com frequência nas publicações analisadas, destacando-se os seguintes termos: investimento, crédito e japão.

Palavras com maior ocorrência (número de ocorrências superior a 10)

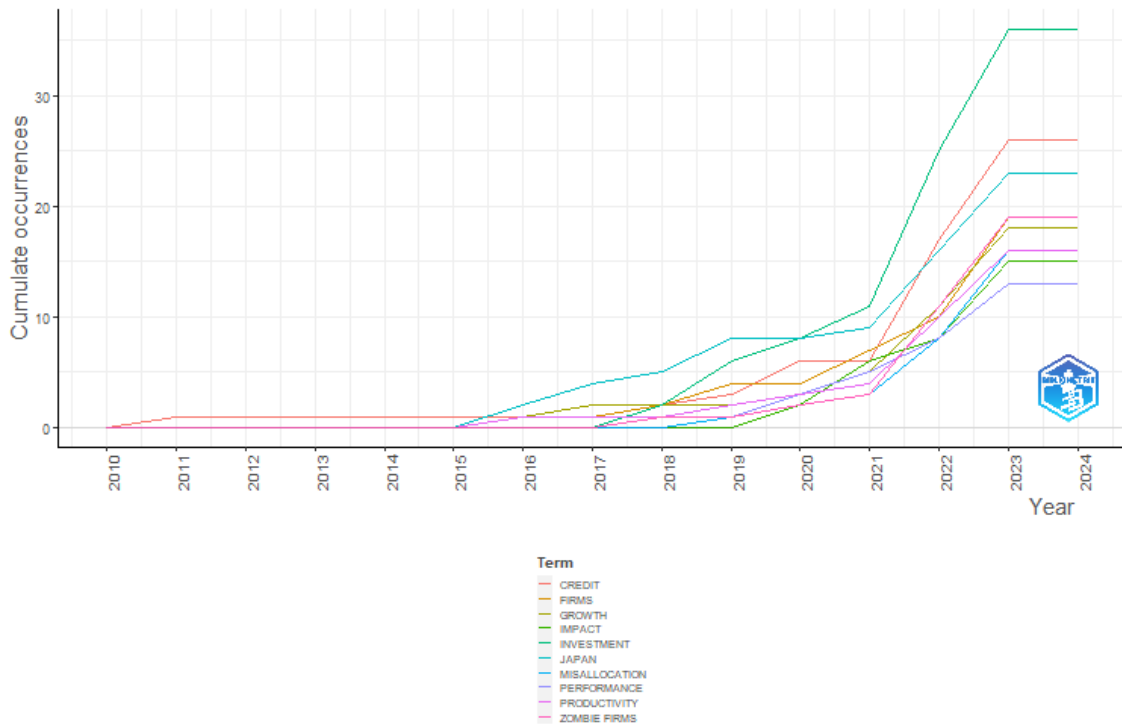
Words	Occurrence
investment	36
credit	26
japan	23
firms	19
zombie firms	19
growth	18
misallocation	16
productivity	16
impact	15
performance	13
capacity	11
determinants	11
selection	11

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

- Investimento e crédito são os termos com mais ocorrências, o que indica um foco significativo nos recursos financeiros que estas empresas absorvem, apesar da sua fraca saúde económica;
- A menção frequente ao Japão está ligada ao papel histórico do país na origem do conceito de empresas “zombie”, que se tornaram particularmente visíveis durante a crise económica japonesa dos anos 90;
- A repetição da expressão empresas “zombie” realça o foco central destas publicações e o interesse em entender as características distintas destas entidades e do seu impacto no tecido empresarial;
- As referências a crescimento e a produtividade, juntamente com desperdício de recursos (“*misallocation*”), dão destaque a preocupações com a eficiência económica e com a forma como estas empresas “zombie” podem distorcer a alocação de recursos, limitando o crescimento e a produtividade da economia;
- Impacto e desempenho indicam um estudo das consequências que as empresas “zombie” têm tanto a nível micro como macroeconómico;
- Capacidade e determinantes sugerem a análise das condições que permitem que estas empresas continuem a operar e os fatores que determinam a sua sobrevivência;
- Termos como seleção, restrições, identificação e informação sugerem uma análise das pressões de mercado e dos critérios que diferenciam as empresas “zombie” de outras mais sustentáveis, bem como as restrições e desafios que enfrentam;
- A referência às políticas públicas (*policy*) sugere que a literatura também discute o papel das políticas públicas no fenómeno das empresas “zombie”, embora a sua importância ainda seja reduzida e esta possa ser uma área de aposta no futuro.

interesse crescente e uma consciência mais acentuada dos tópicos relacionados com as palavras listadas.

Frequência das palavras ao longo do tempo



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Observa-se uma tendência crescente ao longo do tempo no uso de determinadas palavras-chave relacionadas com a temática das empresas “zombie”. As palavras “*Investment*”, “*Credit*”, “*Japan*”, “*Firms*”, “*Zombie Firms*”, “*Growth*”, “*Misallocation*”, “*Productivity*”, “*Impact*” e “*Performance*” foram aparecendo com frequências variadas em publicações científicas. A partir de 2016, observa-se um aumento progressivo na frequência acumulada desses termos, indicando um crescimento do interesse e da investigação nestas áreas. Regista-se, em especial, que, a partir de 2021, há um aumento significativo nas frequências de “*Investment*”, “*Zombie Firms*”, “*Growth*”, “*Misallocation*”, “*Productivity*”, e “*Impact*”, sugerindo uma intensificação do foco em estudos relacionados com o desempenho empresarial e com a alocação de investimentos.

Em síntese, a opção por desenvolver uma tese de doutoramento sobre este tema justifica-se pela aparente escassez de estudos que estabelecem uma relação direta entre políticas públicas e o fenómeno das empresas “zombie”, situação que é corroborada pela baixa frequência de

termos relevantes identificada na análise bibliométrica. Isso parece sinalizar uma oportunidade para o aprofundamento desta área específica, dado que as políticas públicas desempenham um papel crucial na economia, podendo tanto contribuir para a existência dessas empresas como para a sua resolução.

xxiii. Rede de coocorrência de palavras

A análise de coocorrência de palavras é um método utilizado para abordar e mapear as relações entre palavras-chave, títulos e palavras comuns encontradas nos resumos de documentos acadêmicos. Um aspecto crucial da análise de coocorrência é que permite identificar padrões e estruturas de tópicos dentro de um campo de estudo, mostrando como diferentes conceitos estão interligados. No entanto, uma limitação é que a mesma palavra pode ter usos e significados distintos, o que não é levado em consideração por esta abordagem, podendo, assim, afetar a interpretação dos resultados.

A análise da rede de coocorrência de palavras e da tabela de métricas associadas fornece-nos uma perspectiva detalhada sobre o foco dos estudos relacionados com empresas “zombie”.

Rede de coocorrência de palavras

Node	Cluster	Betweenness	Closeness	PageRank
investment	1	470,916093	0,01724138	0,134812
zombie firms	1	80,4157342	0,01298701	0,05437336
impact	1	15,2103237	0,01234568	0,03840535
performance	1	33,2949639	0,0125	0,04006863
capacity	1	11,1311248	0,01149425	0,02798657
determinants	1	45,4477971	0,01149425	0,02188861
capital structure	1	1,05657365	0,01010101	0,01426194
efficiency	1	0,22817821	0,01098901	0,01760446
innovation	1	0,97252747	0,0106383	0,01484067
panel	1	0,35304395	0,01052632	0,01150432
productivity growth	1	0,41428571	0,01030928	0,01263324
finance	1	0,07272727	0,01030928	0,01004831
economic-growth	1	0	0,01030928	0,0102721
industry	1	0	0,01052632	0,00917712
ownership	1	0	0,00909091	0,008979
cost	1	0,34813187	0,01052632	0,00946939
environmental-regulation	1	0	0,00833333	0,00534278
financial constraints	1	0	0,00990099	0,00527554
reform	1	0	0,00990099	0,00527554
subsidies	1	0	0,01030928	0,00915039
credit	2	138,592968	0,01298701	0,04932595
japan	2	56,3011885	0,01298701	0,05108687
firms	2	102,934864	0,01388889	0,05812672
growth	2	23,2701342	0,01282051	0,04638679
misallocation	2	0,54471931	0,01149425	0,02798884
productivity	2	48,4511069	0,01333333	0,04694313
selection	2	3,39700577	0,01136364	0,02395798
constraints	2	12,4368569	0,01162791	0,02587
identification	2	8,97356529	0,01190476	0,02578323
information	2	11,6275571	0,01149425	0,02150026
competition	2	1,04701767	0,01176471	0,02036648
policy	2	0,30760659	0,01010101	0,0136842
incentives	2	0,1552381	0,01041667	0,01131951
governance	2	0	0,00884956	0,00738366
model	2	0	0,0106383	0,00903173
china	2	0	0,01010101	0,00824569
political connections	2	0,09866667	0,01041667	0,00912241
tfp	2	0	0,00917431	0,00708952
trade	2	0	0,00943396	0,00894282
enforcement	3	0	0,01	0,00917485
firm	3	0	0,01	0,00917485
earnings management	4	84	0,00862069	0,01302551
enterprises	5	0	0,00769231	0,005659
financial distress	6	0	0,005	0,01111974
risk	7	43	0,00636943	0,01832096

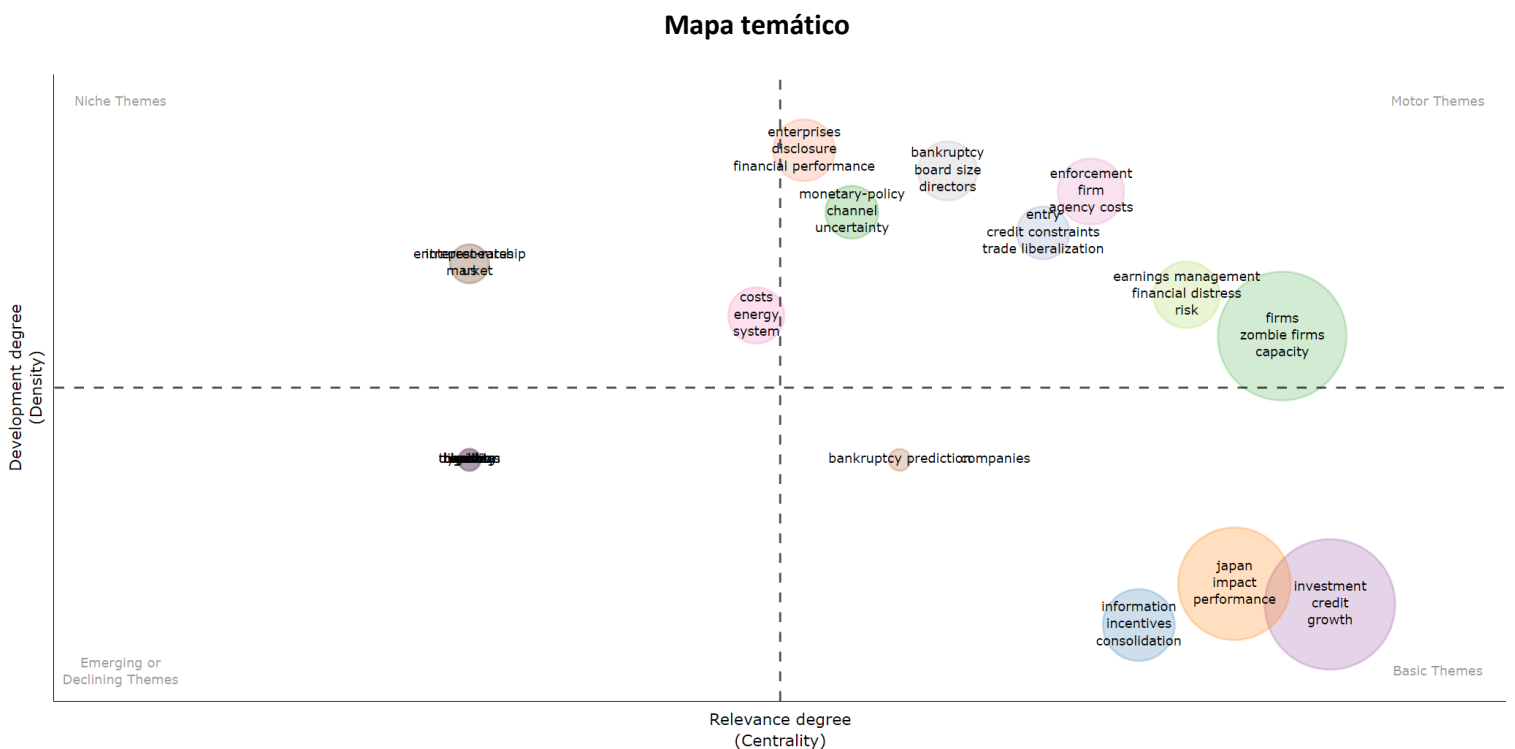
Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Na rede analisada, os termos “investimento”, “empresas “zombie”” e “impacto” estão em posições centrais, o que indica que são temas predominantes na literatura sobre empresas “zombie”. O termo “investimento” pode estar a ser estudado no contexto do efeito que as empresas “zombie” têm sobre a eficiência dos investimentos no mercado. “Empresas “zombie”” é o termo nuclear, estando no cerne dos estudos, o que é expectável. Já “impacto” parece referir-se às consequências que estas empresas têm na economia e na política das empresas.

especialmente para “gestão de lucros” e “risco”, indicando que, embora não sejam os mais frequentes ou centrais, podem ligar diferentes conceitos ou comunidades dentro da rede.

Quanto à escassez de termos diretamente ligados às políticas públicas, a literatura identificada parece indicar uma área menos explorada, constituindo uma oportunidade para investigações futuras que possam explorar de que modo as políticas públicas afetam o aparecimento e sustentabilidade de empresas “zombie”.

Quanto ao mapa temático seguinte, é uma representação visual de como os diferentes temas de estudo estão interligados e qual a sua importância e maturidade no campo de estudo em questão.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Neste sentido, podemos analisar os diferentes quadrantes do mapa e a posição do tema dos incentivos.

- Canto superior direito (Temas Motor): Este quadrante é caracterizado por temas com grande centralidade e grande densidade, indicando áreas de investigação bem estabelecidas e influentes. No mapa, isto inclui termos como “empresas”, “empresas

“zombie”, “capacidade”, “gestão de resultados”, “dificuldades financeiras”, “dificuldades de crédito” e “falência”, entre outros. Estas são áreas de estudo consolidadas que são coesas internamente e influentes em diferentes tópicos de investigação.

- Canto superior esquerdo (Temas de Nicho): Estes têm baixa centralidade, mas alta densidade. São tópicos especializados que estão bem desenvolvidos, mas que ainda não são amplamente influentes fora da sua área específica. No mapa, encontram-se neste quadrante o “empreendedorismo” e o “mercado”, o que parece sugerir que estas questões não estão no cerne das discussões atuais ou podem estar a começar a emergir em novos contextos dentro do campo de estudo.
- Canto inferior direito (Temas Básicos): Temas com alta centralidade, mas baixa densidade, são considerados básicos ou transversais; são importantes para o campo e influenciam muitos outros temas, mas ainda não estão totalmente desenvolvidos. No mapa, temas como “investimento”, “crédito”, “crescimento”, juntamente com “Japão”, “impacto” ou “informação”, enquadram-se nesta categoria. Curiosamente, o tema dos “incentivos” também se encontra nesta área, sugerindo que, apesar da sua relevância reconhecida, as políticas públicas associadas a incentivos ainda não estão completamente exploradas ou desenvolvidas na literatura considerada.
- Canto inferior esquerdo (Temas Emergentes ou Declinantes): Temas neste quadrante têm baixa centralidade e densidade, indicando que são menos desenvolvidos e possuem menor impacto na área de estudo. Pode ser que sejam temas novos que estão começando a emergir ou temas que estão perdendo relevância. O mapa inclui neste quadrante termos como “crise”, “empresas” (“*companies*”, o que pode ser explicado por uma maior utilização de “*firms*” e “*enterprises*”) ou “crise”.

De notar que “política monetária” aparece no canto superior direito, mas com uma centralidade pouco elevada, não obstante o elevado grau de desenvolvimento do tema. Por outro lado, o facto de o tema dos “incentivos” estar posicionado no canto inferior direito reforça a ideia de que, embora seja reconhecido como importante - por exemplo no que respeita ao papel das políticas públicas e ao impacto no comportamento empresarial e económico - ainda há espaço para um desenvolvimento e compreensão mais profundos nesta área. Isso pode apontar para uma lacuna na investigação que pode merecer atenção futura, sugerindo que as políticas

públicas podem beneficiar de uma atenção mais robusta para permitir entender melhor as suas implicações e eficácia.

xxiv. Análise fatorial

A análise de uma tabela com as dimensões resultantes de um método de ACM num estudo bibliométrico permite entender a estrutura conceptual de um campo de estudo. O método de ACM é utilizado para identificar e visualizar as relações entre os termos utilizados nos documentos analisados.

Os valores em “Dim.1” e “Dim.2” representam as coordenadas dos termos no espaço bidimensional criado pela ACM. Estes valores são as pontuações dos termos nas duas principais dimensões que foram extraídas durante a análise e ajudam a entender de que forma os termos se relacionam entre si dentro do espaço conceptual do campo de estudo.

A tabela inclui a pontuação das palavras-chave em duas dimensões:

- Dimensão 1 (Dim.1): Esta dimensão capta a maior variação nos dados analisados - um valor elevado nesta dimensão pode indicar que o tema está muito associado aos conceitos que definem o principal eixo de variação do campo de estudo;
- Dimensão 2 (Dim.2): Esta dimensão capta a segunda maior variação e é ortogonal à primeira - um valor elevado nesta dimensão sugere que o termo também está fortemente associado aos conceitos que definem o segundo eixo mais importante de variação.

Análise fatorial pelo método de Análise de Correspondência Múltipla

word	Dim.1	Dim.2
investment	-0,24	-0,32
credit	-0,09	-0,15
japan	-0,15	0,47
firms	-0,19	-0,17
zombie.firms	-0,33	-0,41
growth	-0,25	0
misallocation	-0,19	-0,18
productivity	-0,37	0,04
impact	-0,31	0,48
performance	-0,45	1,6
capacity	-0,23	-0,48
determinants	1,59	0,22
selection	-0,2	-0,55
constraints	-0,34	0,04
identification	-0,26	1,25
information	-0,29	-0,57
competition	-0,46	-0,21
policy	-0,2	-0,31
capital.structure	-0,11	1,87
efficiency	-0,73	0,68
innovation	-0,53	-0,34
panel	-0,2	-0,55
productivity.growth	0,1	-0,69
finance	-0,18	-0,84
incentives	-0,31	-0,48
costs	-0,07	-0,31
earnings.management	0,08	0,9
economic.growth	-0,38	-0,95
enterprises	4,2	0,46
governance	-0,32	-0,29
industry	-0,59	0,76
model	-0,25	-0,1
ownership	-0,2	2,59
bankruptcy	-0,29	2,38
china	-0,68	-1,42
cost	-0,17	0,09
enforcement	0,08	-0,21
entry	-0,07	-0,63
environmental.regulation	-0,43	-0,94
financial.constraints	-0,23	-0,72
financial.distress	-0,38	3,69
firm	0,09	-0,59
monetary.policy	-0,21	1,91
political.connections	-0,26	-0,63
reform	-0,29	-0,53
risk	0,04	3,18
subsidies	-0,85	0,05
tfp	-0,26	-0,81
trade	-0,13	-0,11
agency.costs	-0,23	-0,78
agglomeration	-1	-0,1
allocation	-0,07	0,11
banking	-0,04	0,34
bankruptcy.prediction	-0,14	-0,42
banks	0,07	-0,28
big.data	-0,06	-0,24
board.size	-0,66	5,11
channel	-0,26	2,31
companies	4,56	0,03
consolidation	-0,08	-0,61
corporate.finance	0,01	2,11
credit.constraints	-0,37	-0,72
crisis	0,06	-0,07
decisions	-0,19	1
deposit.insurance	-0,67	-0,75
directors	-0,53	2,68
disclosure	7,37	0,36
dynamics	-0,02	-0,25
economy	-0,32	-0,8
energy	-0,42	-0,32
entrepreneurship	-0,14	-0,46
excess.capacity	-0,99	-0,6
exit	0,13	-0,41
failure	-0,93	4,97
financial.performance	7,37	0,36
financial.ratios	-0,54	-0,78
forbearance	-0,1	-0,6
gmm	-0,18	-0,45
interest.rates	0,05	-0,3
leverage	0,3	1,49
liquidity	-0,1	0,43
lost.decade	-0,29	-0,74
market	-0,25	-0,52
prediction	-0,62	2,1
prices	-0,4	-0,1
reallocation	-0,26	-0,25
risk.taking	-0,58	1,81
sector	-0,55	-0,64
shocks	-0,37	-0,71
smes	-0,17	0,47
strategies	7,37	0,36
survival	-0,45	1,72
system	-0,4	-0,14
trade.liberalization	-0,35	-0,37
transition	-0,17	-1,18
uncertainty	-0,14	1,06
us	-0,14	-0,31
volatility	-0,65	2,02
water.pollution	-0,32	-0,88

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

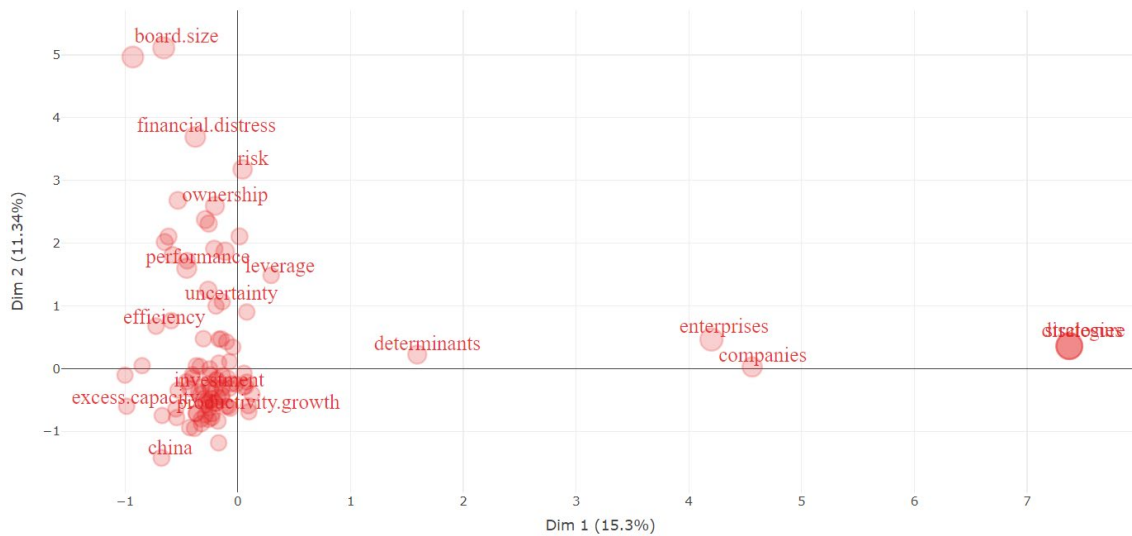
Se dois termos estão próximos no espaço de ACM, isso sugere que são frequentemente mencionados juntos e podem estar relacionados conceitualmente. Por outro lado, se dois termos estão distantes um do outro, isso indica que são menos frequentemente associados e podem pertencer a subdomínios diferentes ou a temas de investigação distintos. Termos que têm valores muito altos ou muito baixos em qualquer dimensão são especialmente importantes para entender a natureza dessa dimensão.

Analisar a tabela de pontuações da ACM juntamente com o mapa conceptual fornece uma visão da estrutura e da dinâmica de investigação no campo de estudo, apoiando a identificação de áreas de estudo maduras ou emergentes, avaliar a interdisciplinaridade da investigação e identificar lacunas que possam existir na literatura atual.

Quando um termo surge no canto inferior esquerdo de um mapa conceptual criado pelo método de ACM, tal indica que o termo é relativamente menos central e menos associado aos outros termos principais no estudo ou campo de investigação, podendo sugerir que o tema não é tão frequentemente discutido ou que não é tão influente nos principais debates e literatura da área analisada.

A análise fatorial com o método de ACM apresentada no gráfico seguinte, o qual resulta da tabela anterior, sugere que, enquanto alguns temas relacionados com empresas “zombie” como “*determinants*”, “*enterprises*”, “*financial performance*”, “*leverage*”, “*earnings management*”, “*strategies*” ou “*risks*” têm uma presença relevante e central na literatura, outros termos que poderiam estar associados ao impacto de políticas públicas, como “*policy*”, “*incentives*”, “*environmental regulation*” e “*subsidies*”, surgem com menor relevância. Isso indica que, até ao momento, parece haver menos estudos focados na relação entre as políticas públicas e a prevalência de empresas “zombie”, pelo menos no corpus de literatura analisado.

Mapa de estrutura conceptual



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Quanto às percentagens indicadas no gráfico [“DIM 1 (15,30%)” e “DIM 2 (11,34%)”], estas representam a percentagem da inércia (variação) explicada por cada dimensão. A inércia é um conceito estatístico que, no contexto da ACM, é comparável à variação explicada em análises como a Análise de Componentes Principais. Especificamente:

- DIM 1 (15,30%): Significa que a primeira dimensão explica 15,3% da variação total nos dados. Esta é a maior proporção de variação capturada por qualquer dimensão única no modelo de ACM;
- DIM 2 (11,34%): Indica que a segunda dimensão explica 11,34% da variação total, o que é significativo, mas não tanto quanto a primeira dimensão.

Na presente secção da revisão da literatura, que abrange o tema das empresas “zombie” de forma ampla, identificou-se que a variância explicada pelas duas dimensões do mapa de estrutura conceptual, utilizando o método ACM, é de aproximadamente 27%. Embora este valor se situe abaixo do limiar habitualmente recomendado de 60% para uma representatividade robusta, considera-se que a relevância deste índice é secundária face ao enfoque principal da tese. O cerne da investigação está no impacto das políticas públicas sobre a prevalência de empresas “zombie”, aspeto esse que será detalhadamente explorado em secções subsequentes. Nesse contexto específico, a explicação da variância adquire uma magnitude significativamente superior, justificando a aceitação do valor de 26,64% na fase genérica da análise como um ponto de partida válido e proporcionando uma base comparativa para as conclusões mais centradas no âmbito das políticas públicas.

xxv. Dendograma

Um dendrograma de tópicos é um tipo de diagrama que representa a relação entre diferentes elementos que foram sujeitos a uma análise de cluster. Este tipo de visualização é comumente usado para apresentar as relações entre diferentes conjuntos de dados (neste caso, tópicos ou termos) e como podem ser agrupados com base na sua semelhança.

O dendrograma geralmente tem a aparência de uma árvore invertida, com “ramos” que se ligam a “folhas” representando os elementos individuais ou tópicos. Os elementos que são mais semelhantes entre si estão agrupados mais proximamente (“*clustering*”). Isso é representado pelos pontos em que os ramos se juntam (nós), sendo que um nó mais baixo indica uma maior semelhança/proximidade e quanto mais alto for um nó menor é a relação entre os grupos. Ou seja, a altura na qual dois ramos se juntam (a altura do nó) é proporcional à distância ou diferença entre os grupos de tópicos que estão a ser ligados. No contexto do Bibliometrix, os tópicos são palavras-chave e são resultado da análise de coocorrência ou similaridade de texto. Através da análise do dendrograma, é possível identificar os tópicos que são mais frequentemente abordados em conjunto. Por exemplo, se dois termos aparecem frequentemente juntos na literatura, provavelmente estarão no mesmo cluster ou ramo próximo no dendrograma.

Esta análise é útil para revisões sistemáticas de literatura, através das quais os temas centrais de uma área de estudo são identificados. Na análise bibliométrica, estas visualizações são essenciais para compreender as relações e tendências dentro de um corpo grande e complexo de literatura. A análise do dendrograma permite aos investigadores desenvolver uma compreensão intuitiva da estrutura conceptual de um campo de estudo e como diferentes conceitos e temas estão inter-relacionados.

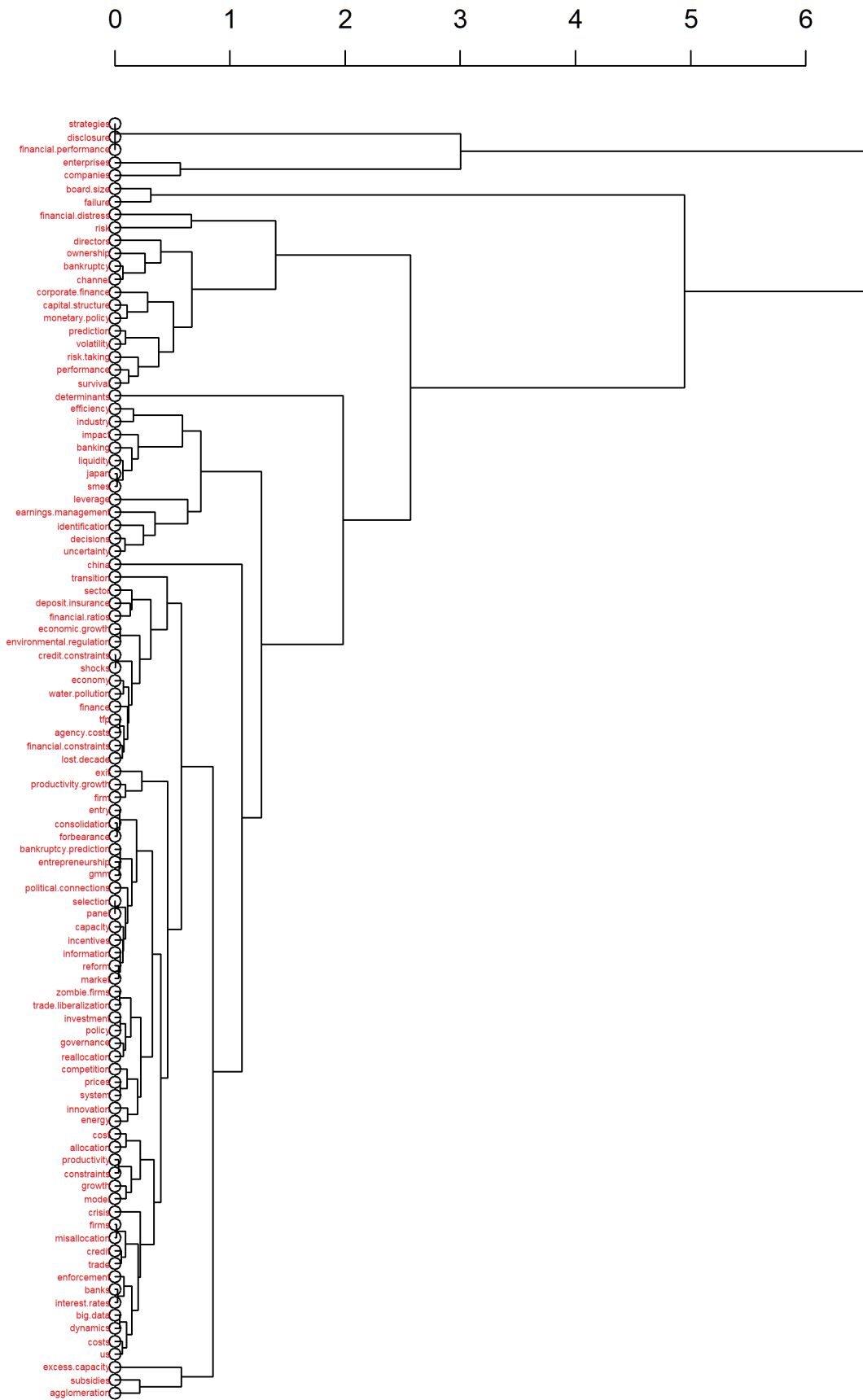
As diferentes cores no dendrograma são usadas para destacar grupos distintos formados em determinado nível de corte, ajudando a distinguir visualmente os diferentes agrupamentos de palavras-chave ou tópicos, e a linha horizontal é desenhada para indicar o número de clusters a ser considerado.

No caso específico, estando o dendrograma relacionado ao tema das empresas “zombie”, é possível identificar as principais palavras-chave ou temas que são frequentemente associados a esse conceito e entre si na literatura:

- Em primeira linha:
 - “*strategies*”, “*disclosure*” e “*financial performance*”;
 - “*Japan*” e “*SMEs*”;
 - “*credit constraints*” e “*shocks*”;
 - “*consolidation*” e “*forbearance*”;
 - “*selection*” e “*panel*”;
 - “*productivity*” e “*constraints*”;
 - “*firms*” e “*misallocation*”;
 - “*banks*” e “*interest rates*”;
- Em segunda linha:
 - “*economis growth*” e “*environmental regulation*”;
 - “*tfp*” e “*agency costs*”;
 - “*entry*”, “*consolidation*” e “*forbearance*”;
 - “*bankruptcy prediction*”, “*entrepreneurship*” e “*gmm*” (*generalized method of moments*);
 - “*reform*” e “*market*”;
 - “*zombie firms*” e “*trade liberalization*”;
 - “*investment*” e “*policy*”;
 - “*prices*” e “*system*”;
 - “*productivity*” e “*constraints*”;
 - “*credit*” e “*trade*”;
 - “*big data*” e “*dynamics*”;
- Em terceira linha:
 - “*bankruptcy*” e “*channel*”;
 - “*liquidity*”, “*Japan*” e “*SMEs*”;
 - “*economy*” e “*water pollution*”;
 - “*tfp*”, “*agency costs*”, “*financial constraints*” e “*lost decade*”;
 - “*capacity*” e “*incentives*”;
 - “*governance*” e “*reallocation*”;
 - “*costs*” e “*US*”.

Os trabalhos incluídos têm menos relação entre temas que associam palavras-chave como “*monetary policy*”, “*deposit insurance*”, “*political connections*” ou “*subsidies*” com outros temas, podendo indicar, novamente, uma menor associação dos temas ao tema central das empresas “zombie”, podendo representar nichos ou subtemas emergentes que ainda não são amplamente discutidos.

Dendrograma



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

xxvi. Rede de co-citação

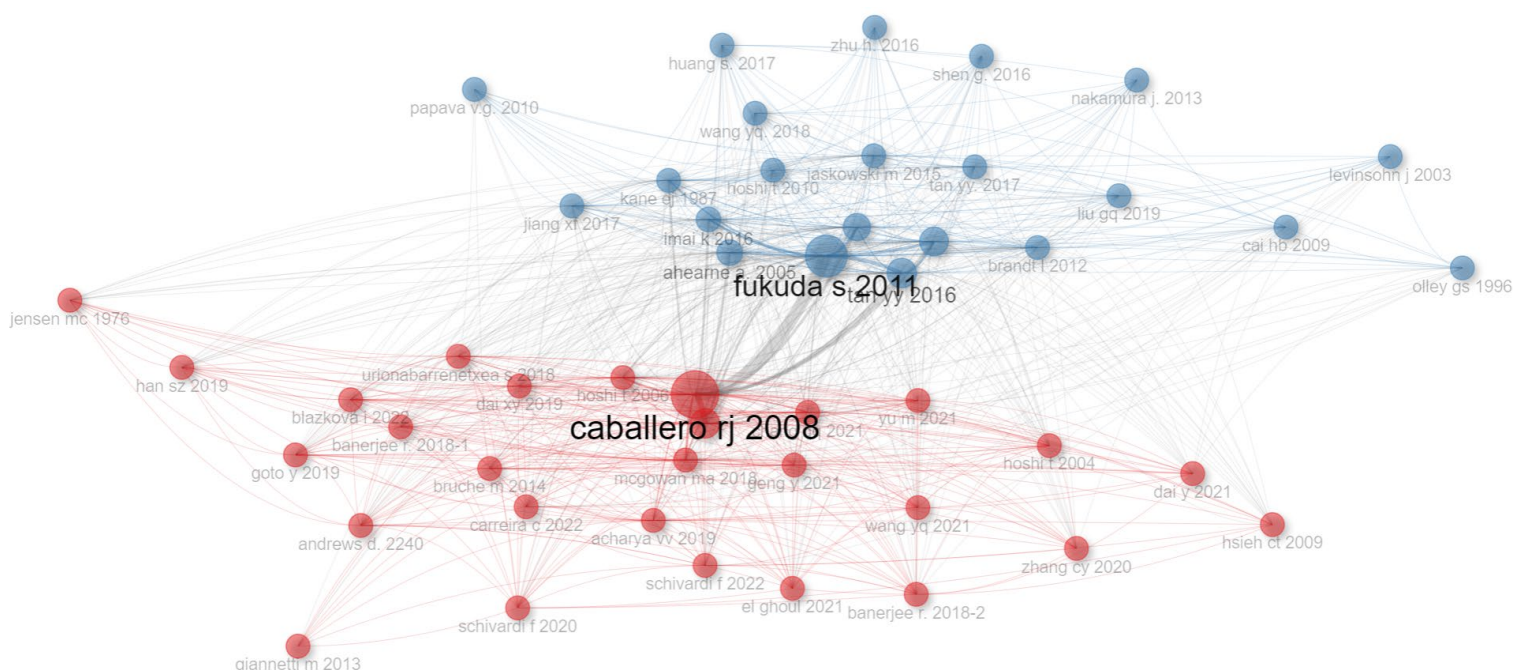
A análise de uma rede de co-citação extraída do Bibliometrix/Biblioshiny fornece uma visão da estrutura do campo científico baseada nas relações de citação entre trabalhos de investigação.

A rede de co-citação e os dados associados revelam os seguintes aspetos:

- *“Betweenness”* – Representa a frequência com que um nó aparece no caminho mais curto entre dois outros nós na rede. Um valor elevado indica uma posição de “ponte” na rede, significando que o trabalho é central na ligação entre diferentes temas ou áreas de investigação. Por exemplo, Ricardo J. Caballero (2008) tem um valor de *“betweenness”* elevado, seguido dos trabalhos de Shin-Ichi Fukuda (2011), Yuyan Tan (2016), Hyeog Ug Kwon (2015) e Guangjun Shen (2017).
- *“Closeness”* – Reflete a proximidade de um nó a todos os outros nós na rede. Um valor alto de *closeness* sugere que o trabalho está “próximo” de muitos outros trabalhos na rede, o que pode indicar que é frequentemente co-citado com outros trabalhos. Neste caso, destaca-se o estudo de Shin-Ichi Fukuda (2011), seguido de Yuyan Tan (2016) e Guangjun Shen (2017).
- *“PageRank”* – Este é um algoritmo usado para classificar a importância dos nós numa rede. Neste contexto, um valor alto de *“PageRank”* pode indicar que um trabalho é considerado muito relevante no campo, pois é frequentemente citado por outros trabalhos que também são citados com frequência. Este é o caso dos dois estudos já referidos, seguidos por Joe Peek (2005), Yuyan Tan (2016) e Guangjun Shen (2017).

Analisando os dados fornecidos, podemos notar que os trabalhos de Ricardo J. Caballero (2008) e Shin-Ichi Fukuda (2011) têm valores de *“PageRank”* elevados, indicando sua relevância. Além disso, a presença de Ricardo J. Caballero (2008) no cluster 1 com uma alta pontuação de *“betweenness”* sugere que este trabalho pode desempenhar um papel significativo na ligação de diferentes temas dentro do campo de estudo.

Rede de co-citação



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

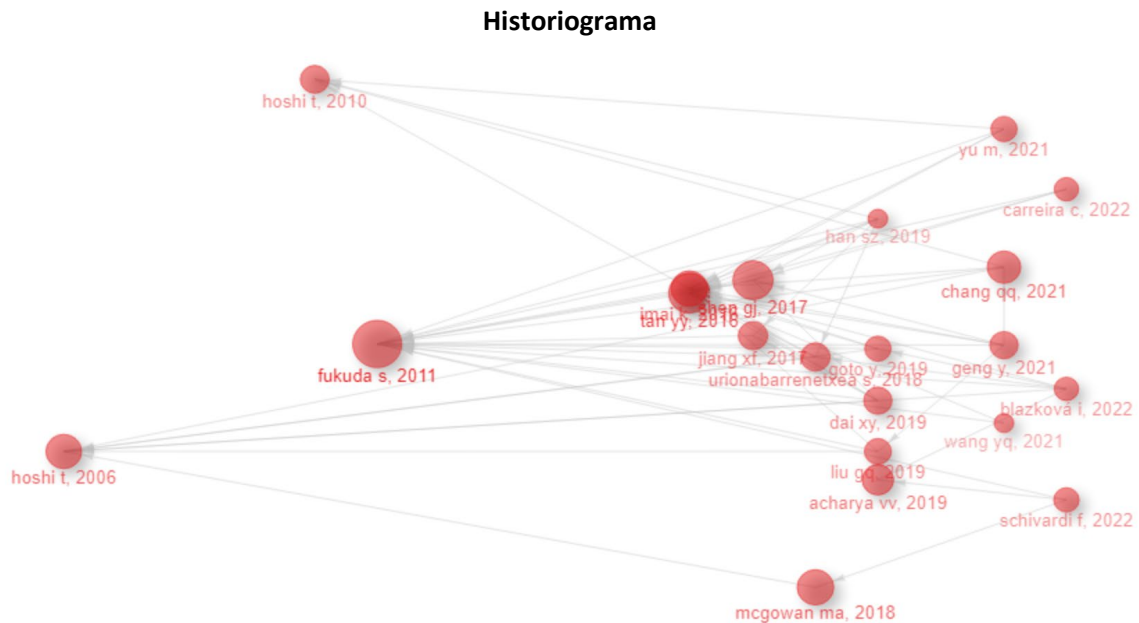
Para se entender a eventual relação dos principais trabalhos identificados com o tema das empresas “zombie” e das políticas públicas, financiamento público e subsídios, será necessário analisar o conteúdo desses artigos, o que se fará em secção seguinte.

Em suma, a análise de uma rede de co-citação fornece pistas sobre quais os trabalhos mais centrais e influentes, mas a relevância de temas específicos só pode ser confirmada através de uma análise de conteúdo dos trabalhos mais relevantes identificados pela rede.

xxvii. Historiograma

Um historiograma, no contexto de análises bibliométricas, é uma ferramenta visual que mapeia o desenvolvimento e a disseminação de conhecimento num campo de estudo ao longo do tempo. É construído com base nas citações entre documentos e destina-se a mostrar como os estudos influentes estão interrelacionados e como contribuíram para o progresso da área de estudo.

O historiograma geralmente toma a forma de um esquema que liga publicações científicas através de linhas, que representam as citações de um trabalho para outro. Os nós (ou pontos) no gráfico representam os trabalhos individuais (autor e ano de publicação). Este tipo de visualização ajuda a identificar os trabalhos mais influentes, mostrando quais os que são frequentemente citados e como estão interligados dentro de uma rede de investigação.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Para analisar a informação fornecida, observamos uma lista de publicações que abordam o tema das “empresas “zombie””, principalmente no contexto económico do Japão e da China, mas também toca em questões de gestão e ambientais. As métricas de LCS (*Local Citation Score*) e GCS (*Global Citation Score*) indicam a relevância e o impacto de cada publicação dentro do conjunto de dados local e global, respetivamente. A existência de apenas um cluster sugere uma categorização baseada na semelhança resultante do foco na temática de empresas “zombie”.

Dados do hitorograma

Paper	Title	Author	Keywords	KeywordsPlus	Year	LCS	GCS	cluster
HOSHI T, 2006, JPN ECON REV DOI 10.1111/J.1468-5876.2006.00354.X	ECONOMICS OF THE LIVING DEAD				2006	34	62	1
HOSHI T, 2010, J FINANC ECON DOI 10.1016/J.FINECO.2010.02.005	WILL THE US BANK RECAPITALIZATION SUCCEED? EIGHT LESSONS FROM JAPAN			PREMIUM; CRISIS	2010	18	156	1
FUKUDA S, 2011, WORLD ECON DOI 10.1111/J.1467-9701.2011.01368.X	WHY DID 'ZOMBIE' FIRMS RECOVER IN JAPAN?			CREDIT	2011	91	113	1
TAN YY, 2016, ASIAN ECON PAP DOI 10.1162/ASEP_A_00474	ZOMBIE FIRMS AND THE CROWDING-OUT OF PRIVATE INVESTMENT IN CHINA			JAPAN	2016	55	78	1
IMAI K, 2016, JPN INT ECON DOI 10.1016/J.JJIE.2015.12.001	A PANEL STUDY OF ZOMBIE SMES IN JAPAN: IDENTIFICATION, BORROWING AND INVESTMENT BEHAVIOR		ZOMBIE FIRMS; EVERGREENING; SMES; BORROWING; INVESTMENT	FIRMS	2016	37	53	1
JIANG XF, 2017, CHINA J ACCOUNT RES DOI 10.1016/J.CJAR.2017.08.001	THE MYSTERY OF ZOMBIE ENTERPRISES: "STIFF BUT DEATHLESS"		ZOMBIE ENTERPRISE; GOVERNMENT SUBSIDY; ENTERPRISE CONTRIBUTION; PRIVATE INTERESTS OF OFFICIALS; ENTERPRISE VALUE	JAPAN	2017	19	21	1
SHEN GI, 2017, CHINA ECON REV DOI 10.1016/J.CHECO.2017.05.008	ZOMBIE FIRMS AND OVER-CAPACITY IN CHINESE MANUFACTURING		OVER-CAPACITY; CAPACITY UTILIZATION; ZOMBIE FIRM; CROWD OUT; CHINA	SECTORS; GROWTH	2017	50	100	1
MCGOWAN MA, 2018, ECON POLICY DOI 10.1093/EPOLIC/EIY012	THE WALKING DEAD? ZOMBIE FIRMS AND PRODUCTIVITY PERFORMANCE IN OECD COUNTRIES			CREDIT; SELECTION	2018	37	70	1
URIONABARRENETXEA S, 2018, EUR MANAG J DOI 10.1016/J.EMJ.2017.05.005	LIVING WITH ZOMBIE COMPANIES: DO WE KNOW WHERE THE THREAT LIES?		EQUITY; LEVERAGE; RISK; CORPORATE MANAGEMENT; RESPONSIBILITY; DECISIONS	CAPITAL STRUCTURE; FINANCIAL STRUCTURE; DETERMINANTS; JAPAN; FIRMS; INVESTMENT; EQUITY; COST; SMES	2018	19	28	1
HAN SZ, 2019, J CLEAN PROD DOI 10.1016/J.JCLEPRO.2018.12.136	ZOMBIE FIRMS, EXTERNAL SUPPORT AND CORPORATE ENVIRONMENTAL RESPONSIBILITY: EVIDENCE FROM CHINA		ZOMBIE FIRMS; CORPORATE ENVIRONMENTAL RESPONSIBILITY; GOVERNMENT SUBSIDIES; BANK INTEREST SUBSIDIES	REGRESSION DISCONTINUITY DESIGNS; SOCIAL RESPONSIBILITY; FINANCIAL PERFORMANCE; CSR REPORTS; DISCLOSURE; DETERMINANTS; COMPANIES; ENTERPRISES; STRATEGIES; SUSTAINABILITY	2019	10	44	1
DAI XY, 2019, RESOUR POLICY DOI 10.1016/J.RESOURPOL.2018.11.016	ZOMBIE FIRMS IN CHINA'S COAL MINING SECTOR: IDENTIFICATION, TRANSITION DETERMINANTS AND POLICY IMPLICATIONS		ZOMBIE FIRMS; CHINA'S COAL MINING SECTOR; GOVERNMENT INTERVENTIONS; SUBSIDIZED BANK CREDIT; RESTRUCTURING MEASURES	ENTERPRISES; INVESTMENT; JAPAN	2019	17	17	1
LIU QO, 2019, ECON MODEL DOI 10.1016/J.ECONMOD.2019.09.034	THE IMPACT OF GOVERNMENT SUBSIDIES ON THE CAPACITY UTILIZATION OF ZOMBIE FIRMS		ZOMBIE FIRM; GOVERNMENT SUBSIDY; CAPACITY UTILIZATION	INVESTMENT; MISALLOCATION; INCENTIVES; MARKET; JAPAN	2019	15	35	1
GOTO Y, 2019, JPN WORLD ECON DOI 10.1016/J.JAPWOR.2018.09.007	UNFINISHED BUSINESS: ZOMBIE FIRMS AMONG SME IN JAPAN'S LOST DECADES		ZOMBIE FIRM; SOFT BUDGET PROBLEM; EVERGREENING; SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES (SME); FIRM SIZE; FINANCIAL SUPPORT	REALLOCATION; INVESTMENT	2019	14	21	1
ACHARYA VV, 2019, REV FINANC STUD DOI 10.1093/RFS/HHZ005	WHATEVER IT TAKES: THE REAL EFFECTS OF UNCONVENTIONAL MONETARY POLICY			CAPITAL REQUIREMENTS EVIDENCE; FINANCIAL DEPENDENCE; INTEREST-RATES; BANK BAILOUTS; CREDIT; TARP; BENEFIT; LOANS; US	2019	23	126	1
CHANG QQ, 2021, ECON MODEL DOI 10.1016/J.ECONMOD.2020.02.017	HOW DOES GOVERNMENT INTERVENTION AFFECT THE FORMATION OF ZOMBIE FIRMS?		ZOMBIE FIRMS; GOVERNMENT INTERVENTION; SUPPORTING HAND; GRABBING HAND; CHINA		2021	28	39	1
WANG YQ, 2021, EMERG MARK FINANC TR DOI 10.1080/1540496X.2019.1711370	THE FINANCING AND INVESTMENT CROWDING-OUT EFFECT OF ZOMBIE FIRMS ON NON-ZOMBIE FIRMS: EVIDENCE FROM CHINA		CROWDING-OUT EFFECT; FINANCING CONSTRAINTS; ZOMBIE FIRMS		2021	10	10	1
GENG Y, 2021, ECON MODEL DOI 10.1016/J.ECONMOD.2021.01.010	HOW DO ZOMBIE FIRMS AFFECT CHINA'S INDUSTRIAL UPGRADING?		ZOMBIE FIRMS; INDUSTRIAL UPGRADING; RESOURCE MISMATCH; INNOVATION; CHINA	PRODUCTIVITY GROWTH; LOST DECADE; INVESTMENT; MISALLOCATION; CAPACITY; PANEL; TFP	2021	17	29	1
YU M, 2021, PAC-BASIN FINANC J DOI 10.1016/J.PACFIN.2020.101471	HOW DO ZOMBIE FIRMS AFFECT DEBT FINANCING COSTS OF OTHERS: FROM SPILLOVER EFFECTS VIEWS		ZOMBIE FIRM; DEBT FINANCING COST; NORMAL FIRM; HIGH-QUALITY DEVELOPMENT	FORBEARANCE; INFORMATION; INVESTMENT; IMPACT	2021	14	17	1
CARREIRA C, 2022, SMALL BUS ECON DOI 10.1007/S11187-021-00483-8	RECOVERY AND EXIT OF ZOMBIE FIRMS IN PORTUGAL		ZOMBIE FIRMS; EXIT; RECOVERY; RESTRUCTURING; DOWNSIZING		2022	12	13	1
BLAZKOVÁ I, 2022, J SMALL BUS MANAGE DOI 10.1080/00472778.2019.1696100	ZOMBIES: WHO ARE THEY AND HOW DO FIRMS BECOME ZOMBIES?		ZOMBIE FIRM; NEGATIVE EQUITY COMPANIES; RISK; LEVERAGE; CORPORATE MANAGEMENT; CZECH FOOD INDUSTRY	PERFORMANCE; JAPAN; GROWTH; PROFITABILITY; VOLATILITY; PREDICTION; EFFICIENCY; SURVIVAL; INDUSTRY; FAILURE	2022	12	16	1
SCHIVARDI F, 2022, ECON J DOI 10.1093/EJ/UEAB039	CREDIT MISALLOCATION DURING THE EUROPEAN FINANCIAL CRISIS			PRODUCTIVITY; SHOCKS; FIRMS; SELECTION; TFP	2022	13	23	1

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Todos os artigos analisados se agrupam em torno do fenómeno das empresas “zombie”, com destaque para os trabalhos de Takeo Hoshi e Shin-ichi Fukuda, refletindo a importância e fundamentação no estudo deste tema.

Através das citações, percebe-se o impacto académico de certos trabalhos, destacando-se Kentaro Imai, Guangjun Shen e Müge Adalet McGowan, cujas análises contribuem com perspectivas específicas sobre o funcionamento, o financiamento e a influência macroeconómica das empresas “zombie”.

O Japão surge frequentemente referido, sugerindo que o fenómeno das empresas “zombie” é de particular interesse para a economia japonesa e que a literatura japonesa é influente neste campo de estudo.

A presença de palavras-chave como “*Government Subsidy*” e “*Government Intervention*” sugere uma ligação direta de alguns dos estudos com políticas públicas e financiamento público. Isto é particularmente evidente nos trabalhos seguintes que serão considerados adiante na secção que aborda esta temática:

- Xinfeng Jiang (2017);
- Shaozhen Han (2019);
- Xiaoyong Dai (2019);
- Guangqiang Liu (2019);
- Qingqing Chang (2021).

A presença de estudos recentes, como os de Carreira (2022) e Blazková (2022), também sugere que o assunto continua relevante e em evolução, com estudos em curso sobre como elas se tornam “zombies”, e as condições de recuperação e saída dessas empresas do mercado.

xxviii. Rede de colaboração

Outra ferramenta de análise bibliométrica usada, através de Bibliometrix/Biblioshiny, refere-se à rede de colaboração. Os elementos principais neste tipo de análise são:

- *Nó (Node)* – Representa um autor na rede de colaboração. Cada nó é um ponto de interação ou colaboração dentro da rede;
- *Cluster* – São grupos de nós que estão mais ligados entre si do que com outros nós da rede. Um cluster indica um grupo de autores que frequentemente colaboram entre si;
- *Betweenness* – É uma medida de centralidade que indica quantas vezes um nó aparece no caminho mais curto entre dois outros nós. Um valor mais elevado sugere que o nó tem uma posição de 'ponte' ou 'ligação' entre diferentes partes da rede. Um valor de 0 indica que o autor não está a atuar como intermediário entre outros autores, o que pode sugerir que esses autores estão em clusters bastante isolados ou têm ligações diretas com seus colaboradores sem necessidade de intermediários;

- *Closeness* – Outra medida de centralidade que reflete a proximidade média de um nó para todos os outros nós na rede. Um valor elevado de proximidade indica que um nó está mais próximo de todos os outros nós, o que pode sugerir uma influência mais direta ou acesso rápido a novas informações e recursos dentro da rede;
- *PageRank* - É um algoritmo usado originalmente pelo *Google Search* para classificar páginas da web nos seus resultados de busca. Na análise de redes, o *PageRank* é usado para indicar a importância ou a influência de um nó dentro da rede. Um valor mais alto de *PageRank* sugere que um nó é mais influente, possivelmente devido a ter mais ligações ou estar ligado a outros nós importantes.

Rede de colaboração

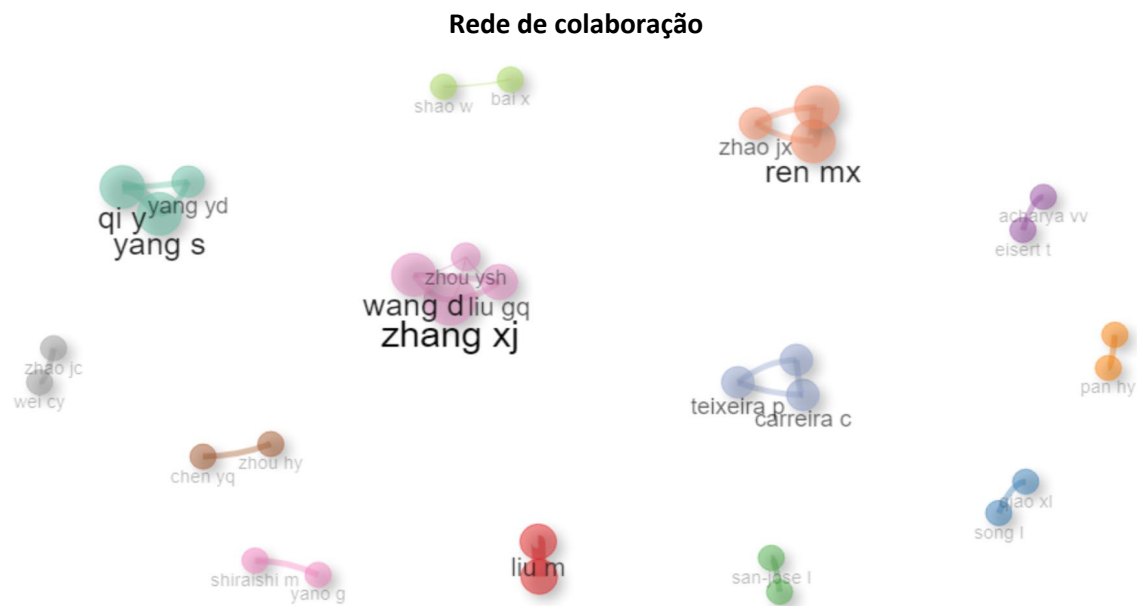
Node	Cluster	Betweenness	Closeness	PageRank
liu m	1	0	1	0,03225806
song wj	1	0	1	0,03225806
qiao xl	2	0	1	0,03225806
song l	2	0	1	0,03225806
san-jose l	3	0	1	0,03225806
urionabarrenetxea s	3	0	1	0,03225806
acharya vv	4	0	1	0,03225806
eisert t	4	0	1	0,03225806
pan hy	5	0	1	0,03225806
wu ym	5	0	1	0,03225806
chen yq	6	0	1	0,03225806
zhou hy	6	0	1	0,03225806
shiraishi m	7	0	1	0,03225806
yano g	7	0	1	0,03225806
wei cy	8	0	1	0,03225806
zhao jc	8	0	1	0,03225806
qi y	9	0	0,5	0,03430429
yang s	9	0	0,5	0,03430429
yang yd	9	0	0,5	0,02816562
ren mx	10	0	0,5	0,03430429
zhao jm	10	0	0,5	0,03430429
zhao jx	10	0	0,5	0,02816562
carreira c	11	0	0,5	0,03225806
nieto-carrillo e	11	0	0,5	0,03225806
teixeira p	11	0	0,5	0,03225806
zhang xj	12	0	0,33333333	0,03538278
wang d	12	0	0,33333333	0,03538278
liu gq	12	0	0,33333333	0,03538278
zhou ysh	12	0	0,33333333	0,02288393
shao w	13	0	1	0,03225806
bai x	13	0	1	0,03225806

Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em

Bibliometrix/Biblioshiny

Analisando os dados:

- Todos os valores de “*Betweenness*” são 0, o que sugere que nenhum dos autores listados serve como uma ponte crítica diferentes partes da rede;
- Um valor de “*Closeness*” de 1 indica que os autores estão diretamente ligados a todos os outros nós no seu cluster, enquanto valores menores indicam que podem estar mais periféricos ou ligados apenas indiretamente;
- Os valores de “*PageRank*” estão relativamente uniformes, com todos muito próximos, exceto para alguns que são ligeiramente mais elevados ou mais reduzidos. Isto sugere que, dentro desta rede de colaboração, não há um autor que se destaque significativamente em termos de conectividade ou influência.



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

xxix. Mapa da colaboração por país

Abordamos, ainda, as colaborações científicas entre países, conforme indicado pela frequência de coautoria em publicações. O mapa de colaboração mundial permite obter informação sobre quais os países que são centrais na rede global de investigação e quais têm potencial para desenvolver parcerias científicas mais fortes.

Na tabela seguinte, o termo “*From*” indica o país de origem da colaboração, o termo “*To*” indica o país com o qual colabora e “*Frequency*” apresenta quantas vezes essas colaborações ocorreram.

Colaboração por país

From	To	Frequency
BELGIUM	NORWAY	1
CHINA	FRANCE	1
CHINA	JAPAN	1
CHINA	MALAYSIA	1
CHINA	RUSSIA	1
CHINA	SINGAPORE	1
CHINA	TURKEY	1
CHINA	U ARAB EMIR.	1
CHINA	UNITED KING	5
CHINA	USA	7
FRANCE	ITALY	1
GERMANY	ARGENTINA	1
GERMANY	FRANCE	1
GERMANY	INDIA	1
GERMANY	NETHERLAND	3
GERMANY	SPAIN	1
JAPAN	CANADA	1
JAPAN	FRANCE	1
JAPAN	RUSSIA	1
JAPAN	SWEDEN	1
JAPAN	U ARAB EMIR.	1
JAPAN	USA	1
LUXEMBOURG	SLOVAKIA	1
NETHERLANDS	INDIA	1
POLAND	UKRAINE	1
PORTUGAL	BELGIUM	1
PORTUGAL	NORWAY	1
PORTUGAL	POLAND	1
PORTUGAL	SWITZERLAND	1
PORTUGAL	UKRAINE	1
PORTUGAL	UNITED KING	1
RUSSIA	U ARAB EMIR.	1
SPAIN	INDIA	1
SPAIN	NETHERLAND	1
SPAIN	RUSSIA	1
SWITZERLAND	BELGIUM	1
SWITZERLAND	NORWAY	1
UNITED KINGDOM	BELGIUM	1
UNITED KINGDOM	FRANCE	1
UNITED KINGDOM	GERMANY	2
UNITED KINGDOM	NORWAY	1
UNITED KINGDOM	SWITZERLAND	1
UNITED KINGDOM	TURKEY	1
USA	CANADA	1
USA	FRANCE	1
USA	GERMANY	2
USA	ITALY	1
USA	MALAYSIA	1
USA	NETHERLAND	1
USA	UNITED KING	2
USA	VIETNAM	1

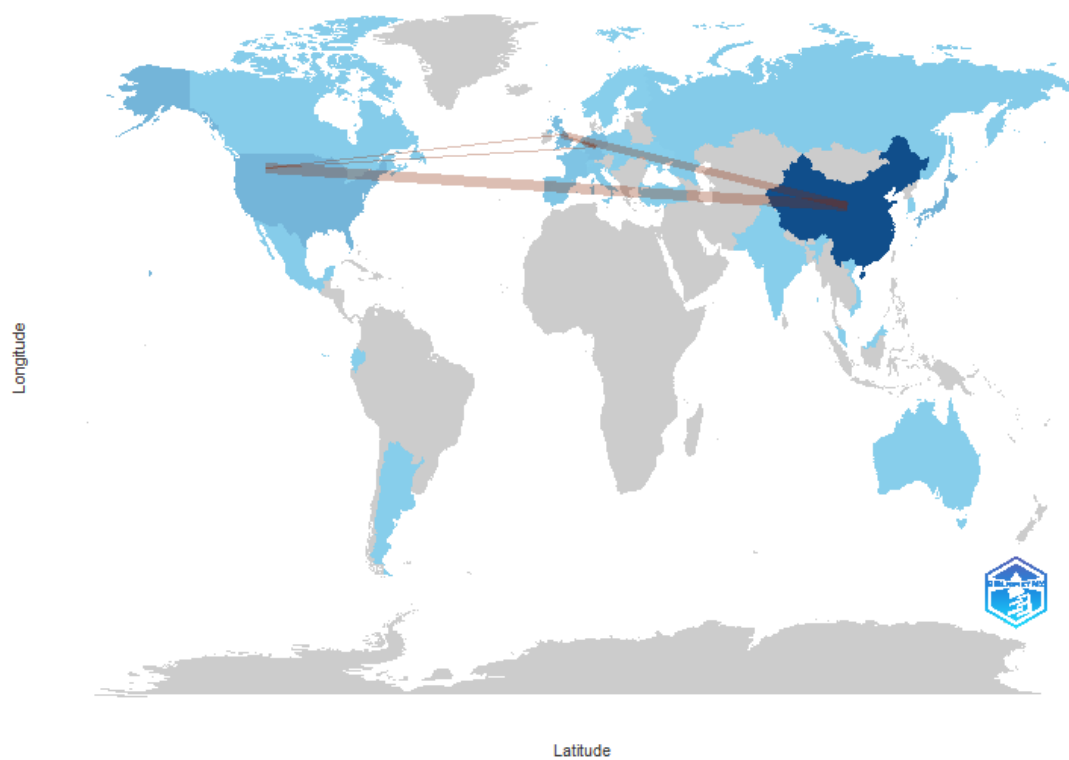
Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Analisando os dados, verifica-se que:

- A China é o país com mais colaborações internacionais neste tema, com colaborações mais frequentes com os EUA (7 vezes) e o Reino Unido (5 vezes);
- A Alemanha também registra uma rede significativa de colaborações, especialmente com os Países Baixos (3 vezes), e colaborações únicas com vários outros países;

- Portugal tem colaborações listadas com vários países, mas cada uma ocorre apenas uma vez, indicando uma rede de colaboração mais diversificada, mas com menos frequência de colaboração com qualquer país específico;
- Os EUA têm colaborações com o Reino Unido e a Alemanha (ambas 2 vezes), indicando uma forte relação de colaboração nestas ligações;
- Finalmente, países como Bélgica, Noruega, França e Japão também surgem várias vezes como parceiros de colaboração, o que indica que estão envolvidos em redes de colaboração internacional, embora com menos frequência do que a China ou os EUA.

Mapa da colaboração por país



Fonte: Produção própria com base em pesquisa na Web of Science e tratamento de dados em Bibliometrix/Biblioshiny

Anexo B - Inquérito às empresas - questionário

i. Caracterização da empresa

1. Qual a sua função na empresa sobre a qual está a preencher este inquérito (especificar se outro)?

- Proprietário(a) / Sócio(a)
- Diretor(a) Executivo(a) / CEO
- Gestor(a) de Área / Departamento
- Especialista Técnico(a)
- Funcionário(a) Administrativo(a)
- Funcionário(a) Operacional
- Consultor(a)
- Outro (especificar)

2. Há quantos anos foi fundada a empresa?

- Menos de 1 ano
- Entre 1 e 3 anos
- Entre 3 e 10 anos
- Entre 10 e 20 anos
- Entre 20 e 40 anos
- Mais de 40 anos

3. Qual o volume de negócios da empresa?

- Até 100 mil euros
- Entre 100 mil e 500 mil euros
- Entre 500 mil e 2 milhões de euros
- Entre 2 milhões e 5 milhões de euros
- Entre 5 milhões e 10 milhões de euros
- Entre 10 milhões e 50 milhões de euros
- Mais de 50 milhões de euros

4. Quantos trabalhadores tem a empresa?

- 0-9 trabalhadores (Microempresa)
- 10-49 trabalhadores (Pequena empresa)
- 50-249 trabalhadores (Média empresa)
- 250-499 trabalhadores (Grande empresa - pequena escala)
- 500 ou mais trabalhadores (Grande empresa - larga escala)

5. Qual é o sector de atividade da sua empresa (indicar a secção CAE)?

- Secção A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca
- Secção B - Indústrias Extrativas
- Secção C - Indústrias Transformadoras
- Secção D - Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio
- Secção E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento gestão de resíduos e despoluição
- Secção F - Construção
- Secção G - Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos
- Secção H - Transportes e armazenagem
- Secção I - Alojamento, restauração e similares
- Secção J - Atividades de informação e de comunicação
- Secção K - Atividades financeiras e de seguros
- Secção L - Atividades Imobiliárias
- Secção M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
- Secção N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio
- Secção O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória
- Secção P - Educação
- Secção Q - Atividades de saúde humana e apoio social
- Secção R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas
- Secção S - Outras Atividades de serviços
- Secção T - Atividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico e atividades de produção das famílias para uso próprio
- Secção U - Atividades dos organismos internacionais e outras instituições extraterritoriais

ii. Sustentabilidade financeira e viabilidade da empresa

6. A empresa tem um plano estratégico de longo prazo?

- Sim
- Não

7. Nos últimos três exercícios, a empresa teve um EBITDA negativo? (EBITDA é o resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações – um indicador da rentabilidade operacional da empresa)

- Sim
- Não
- Não sabe / não responde

8. Nos últimos três exercícios, os encargos com juros superaram sempre o resultado operacional? (Resultado operacional refere-se a quanto a empresa ganha com o seu negócio principal, antes de pagar juros ou impostos)

- Sim
- Não
- Não sabe / não responde

9. Considera a empresa economicamente viável a longo prazo?

- Sim
- Não

10. A empresa está operacional apenas porque os seus sócios/acionistas continuam a investir capital próprio?

- Sim
- Não

11. A empresa está fortemente dependente de um único cliente?

- Sim
- Não

iii. Relação com o sistema financeiro

12. A empresa recorre a financiamento bancário?

- Sim
- Não

13. Há quantos anos mantém relações com a sua instituição financeira principal?

- Menos de 1 ano
- Entre 1 e 5 anos
- Entre 5 e 10 anos
- Mais de 10 anos

14. A empresa conseguiria obter financiamento noutros bancos em melhores condições?

- Sim
- Não

15. A sua empresa é prejudicada no acesso ao crédito devido à presença de empresas em má situação financeira (financeiramente inviáveis) no mercado?

- Sim
- Não

16. Nos últimos 3 anos, a empresa já teve um pedido de crédito recusado por alguma instituição financeira?

- Sim
- Não
- Não sabe / não responde

17. Se respondeu "Sim" à pergunta anterior, qual foi a principal razão indicada pelo banco?

- Risco financeiro da empresa
- Falta de garantias reais ou colaterais
- Excesso de endividamento
- Outros fatores

iv. Dependência de apoios públicos e fundos europeus

18. A empresa beneficiou de algum programa de apoio/incentivo público nos últimos 3 anos?

- Sim
- Não

19. Em caso afirmativo, qual ou quais?

- []

20. A empresa tem beneficiado de fundos europeus?

- Sim
- Não

21. Em caso afirmativo, qual ou quais?

- []

22. Considera que a empresa depende em grande medida de apoios públicos (nacionais ou europeus)?

- 1 – A empresa não tem contratos públicos
- 2 – A empresa tem contratos públicos ocasionalmente
- 3 – A empresa tem contratos públicos frequentemente
- 4 – A empresa depende essencialmente de contratos públicos

23. A empresa já recorreu a alguma das medidas governamentais de apoio à liquidez? (Por exemplo, Linhas de crédito COVID-19, Linhas de Apoio à Economia COVID-19, Linhas Capitalizar, Fundo de Contragarantia Mútuo, Linha de Apoio ao Turismo + Sustentável ou Linha para a Descarbonização e Economia Circular)

- Sim
- Não

24. Em caso afirmativo, qual ou quais?

- []

25. Em caso afirmativo, como avalia a eficácia daquela(s) medida(s)?

- Totalmente ineficaz
- Relativamente ineficaz
- Neutro
- Relativamente eficaz
- Totalmente eficaz

v. Dificuldades na reestruturação ou encerramento

26. Considera que as exigências burocráticas dificultam a reestruturação ou o encerramento de uma empresa?

- Sim
- Não

27. Prefere manter a atividade mesmo sem viabilidade económica devido a custos reputacionais ou sociais do encerramento?

- Sim
- Não

28. Considera que as políticas públicas ajudaram a recuperação da sua empresa?

- Sim
- Não

29. Na sua opinião, os subsídios e incentivos governamentais atuais estão a contribuir para a sustentação de empresas não viáveis no seu sector?

- 1 - Discordo totalmente
- 2 – Discordo relativamente
- 3 - Nem concordo nem discordo
- 4 – Concordo relativamente
- 5 - Concordo totalmente

30. A sua empresa ou outra empresa que conheça enfrenta barreiras significativas à saída do mercado ou para a sua reestruturação?

- 1 - Discordo totalmente
- 2 – Discordo relativamente
- 3 - Nem concordo nem discordo
- 4 – Concordo relativamente
- 5 - Concordo totalmente

31. Se a empresa quisesse encerrar, qual seria a principal barreira que enfrentaria?

- Custos elevados de insolvência
- Burocracia complexa
- Penalização fiscal para o encerramento
- Obrigações com trabalhadores
- Dificuldade em renegociar dívidas
- Nenhuma destas

32. Tem conhecimento de programas de apoio à reestruturação empresarial?

- Sim
- Não

33. Caso tenha recorrido a algum programa, qual ou quais?

- []

vi. Medidas para recuperação ou encerramento

34. Considera que as atuais políticas públicas contribuem para a recuperação ou para a manutenção de empresas não viáveis?

- Contribuem para a recuperação
- Contribuem para a manutenção de empresas inviáveis
- Nenhuma das anteriores

35. Que políticas públicas considera mais eficazes para apoiar a recuperação ou reestruturação de empresas?

-

36. Quais seriam as medidas mais úteis para facilitar a saída de empresas inviáveis do mercado?

-

37. Na sua opinião, quais são as maiores falhas das políticas públicas atuais no que respeita ao apoio à recuperação ou encerramento de empresas inviáveis?

-

38. Que medidas de política pública específicas considera que poderiam ser eficazes para redirecionar financiamento para empresas produtivas e com potencial exportador?

-

vii. Alternativas e disposição para a mudança

39. Se a empresa enfrenta dificuldades financeiras, considera fusões ou aquisições como uma solução viável?

- Sim, já considerámos esta opção
- Sim, mas ainda não foi discutida internamente
- Não, preferimos manter a estrutura atual

40. Se a empresa enfrenta dificuldades financeiras, estaria disposta a aceitar um novo sócio para reforçar a estrutura de capital?

- Sim
- Não

41. Se considera que a empresa não é viável, qual seria a principal razão para não encerrar?

- Custos financeiros e fiscais do encerramento são demasiado elevados
- Não quero perder a minha independência profissional
- Tenho uma ligação emocional ao negócio (empresa familiar, legado, etc.)
- O encerramento teria um impacto negativo na minha reputação profissional
- Acredito que a empresa pode recuperar no futuro
- Outro (especificar)
- Não aplicável

42. No caso de ser dono da empresa, no caso de considerar que a empresa não é viável, se recebesse uma oferta de emprego estável com um salário igual ou ligeiramente superior ao seu rendimento atual na empresa, consideraria encerrar a empresa e aceitar a oferta?

- Sim
- Não
- Dependeria de outros fatores
- Não aplicável (não é dono da empresa)

43. No caso de ser dono da empresa, além do rendimento, que outros fatores influenciariam de forma particular a sua decisão de continuar com a empresa?

- Independência e autonomia profissional
- Responsabilidade para com trabalhadores e clientes
- Expectativa de melhoria da situação financeira futura
- Dificuldade em encontrar outra oportunidade de trabalho
- Laço emocional com a empresa (negócio familiar, legado, etc.)
- Outro/nenhum dos anteriores