

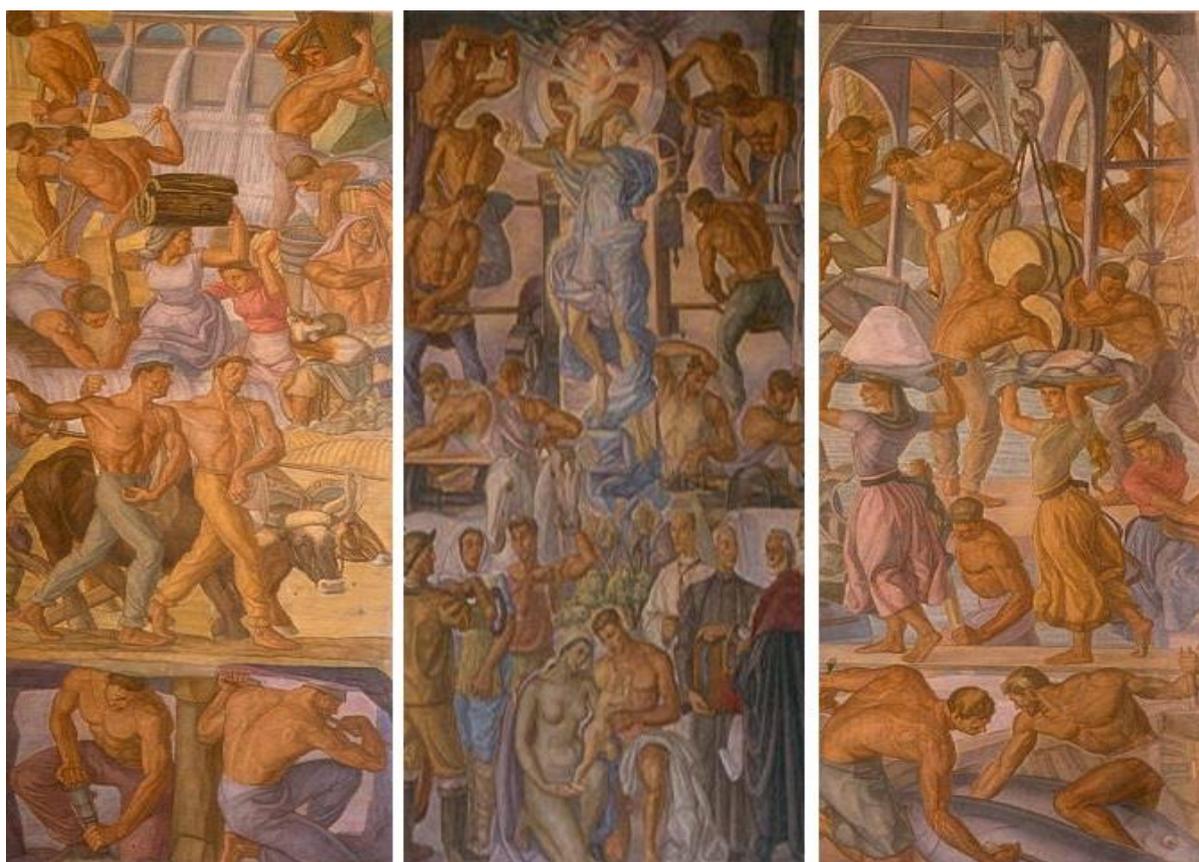


MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público Empresarial

# BOLETIM INFORMATIVO DO SETOR EMPRESARIAL DO ESTADO

## 4.º TRIMESTRE DE 2023



Maio de 2024

## FICHA TÉCNICA

---

**“Boletim Informativo do Setor Empresarial do Estado – 4.º trimestre de 2023”**

é uma publicação da

**Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público  
Empresarial**

Presença na Internet: [www.utam.gov.pt](http://www.utam.gov.pt)

---

Na capa: Painéis da Escadaria Nobre do Ministério das Finanças (1950-54),  
que representam “as atividades nacionais que concorrem para as finanças públicas”,  
da autoria do pintor Joaquim Rebocho.

# ÍNDICE

ÍNDICE DE TABELAS .....	4
SUMÁRIO EXECUTIVO.....	5
<b>Geração de Dados.....</b>	<b>8</b>
<i>Empresas do SEE Analisadas</i> .....	8
<i>Indicadores Financeiros</i> .....	9
ANÁLISE DA SITUAÇÃO ECONÓMICO-FINANCEIRA.....	13
<b><i>Da Demonstração de Resultados</i></b> .....	<b>13</b>
<b>Resultado Líquido</b> .....	<b>13</b>
<b>Resultado Operacional</b> .....	<b>16</b>
<b>Volume de Negócios</b> .....	<b>19</b>
<b>Gastos Operacionais</b> .....	<b>22</b>
<b><i>Do Balanço</i></b> .....	<b>25</b>
<b>Ativo</b> .....	<b>25</b>
<b>Endividamento</b> .....	<b>30</b>
Condições Financeiras do Novo Endividamento no Setor Não Financeiro.....	33
<b><i>Do Mapa de Cash Flow</i></b> .....	<b>35</b>
<b>Origem de Fundos</b> .....	<b>35</b>
<b>Destino de Fundos</b> .....	<b>39</b>
<b>Origem e destino de fundos em detalhe para o agregado do SEE</b> .....	<b>43</b>
<b>Do Desempenho Financeiro</b> .....	<b>45</b>
<b><i>Return on Assets (RoA)</i></b> .....	<b>45</b>
APÊNDICE 1 – LISTA DE EMPRESAS CONSIDERADAS NO RELATÓRIO .....	48
APÊNDICE 2 – NORMALIZAÇÃO IFRS, SNC, SNC-AP E NCA.....	52

## ÍNDICE DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> – Identificação e Tratamento de Casos Particulares .....	8
Tabela 2 – Total de Empresas Consideradas na Análise por CAE.....	9
Tabela 3 – Composição do Balanço Corrigido .....	10
Tabela 4 – Composição da Demonstração de Resultados Corrigida .....	11
Tabela 5 – Composição do Mapa de Cash Flow .....	12
Tabela 5 – Resultado Líquido por CAE.....	14
Tabela 6 – Resultado Operacional por CAE.....	17
Tabela 7 – Volume de Negócios por CAE .....	20
Tabela 8 – Gastos Operacionais por CAE.....	23
Tabela 9 – Ativo por CAE .....	26
Tabela 10 – Ativo Corrigido por CAE .....	27
Tabela 11 – Endividamento por CAE .....	31
Tabela 13 – Origem do <i>Cash Flow</i> por CAE, 2023 .....	37
Tabela 14 – Destino do <i>Cash Flow</i> por CAE, 2023 .....	41
Tabela 13 – <i>RoA</i> por CAE .....	46
Tabela 14 – Empresas Consideradas na Análise.....	48
Tabela 15 – Correspondência IFRS .....	52
Tabela 16 – Correspondência SNC .....	54
Tabela 17 – Correspondência SNC-AP .....	55
Tabela 18 – Correspondência NCA.....	58

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 – Decomposição do Resultado Líquido por Principais Componentes .....	6
Figura 2 – Variação Absoluta do Resultado Líquido por Empresa .....	15
Figura 3 – Variação Absoluta do Resultado Operacional por Empresa.....	18
Figura 4 – Variação Absoluta do Volume de Negócios por Empresa .....	21
Figura 5 – Variação Absoluta dos Gastos Operacionais por Empresa.....	24
Figura 6 – Variação Absoluta do Ativo por Empresa.....	28
Figura 7 – Variação Absoluta do Ativo Corrigido por Empresa .....	29
Figura 8 – Variação Absoluta do Endividamento por Empresa .....	32
Figura 9 – <i>Spread all-in</i> médio dos novos financiamentos.....	33
Figura 10 – <i>Yield-to-maturity</i> das Obrigações do Tesouro (esquerda) e taxas de curto prazo do euro (direita).....	34
Figura 11 – Origem do <i>Cash Flow</i> por Empresa, 2023 .....	38
Figura 12 – Destino do <i>Cash Flow</i> por Empresa, 2023 .....	42
Figura 13 – Origem/Destino de Fundos em Detalhe para o Agregado do SEE, 2023 .....	44
Figura 14 – Variação Absoluta do <i>RoA</i> por Empresa.....	47



## SUMÁRIO EXECUTIVO

O “Boletim Informativo do Setor Empresarial do Estado – 4.º Trimestre de 2023” apresenta informação sobre a evolução da situação financeira e patrimonial das empresas públicas do Setor Empresarial do Estado (SEE) no quarto trimestre de 2023, por comparação com os valores relativos ao quarto trimestre de 2022. O documento apresenta estatísticas com base na informação constante no SIRIEF - Sistema de Recolha de Informação Económica e Financeira e no SISEE - Sistema de Informação do Setor Empresarial do Estado, relativa ao Balanço e à Demonstração de Resultados de 131 empresas do SEE, o que exigiu uma normalização da informação relativa às demonstrações financeiras uma vez que as empresas (financeiras e não financeiras) utilizam sistemas contabilísticos distintos – nomeadamente, IFRS - *International Financial Reporting Standards*, SNC - Sistema de Normalização Contabilística, SNC-AP - Sistema de Normalização Contabilística para as Administrações Públicas e NCA - Normas de Contabilidade Ajustadas.

A análise económico-financeira desenvolvida neste documento segue uma metodologia assente predominantemente na análise das diferenças observadas entre dezembro de 2022 e dezembro de 2023, para cada indicador financeiro de relevo, a três níveis:

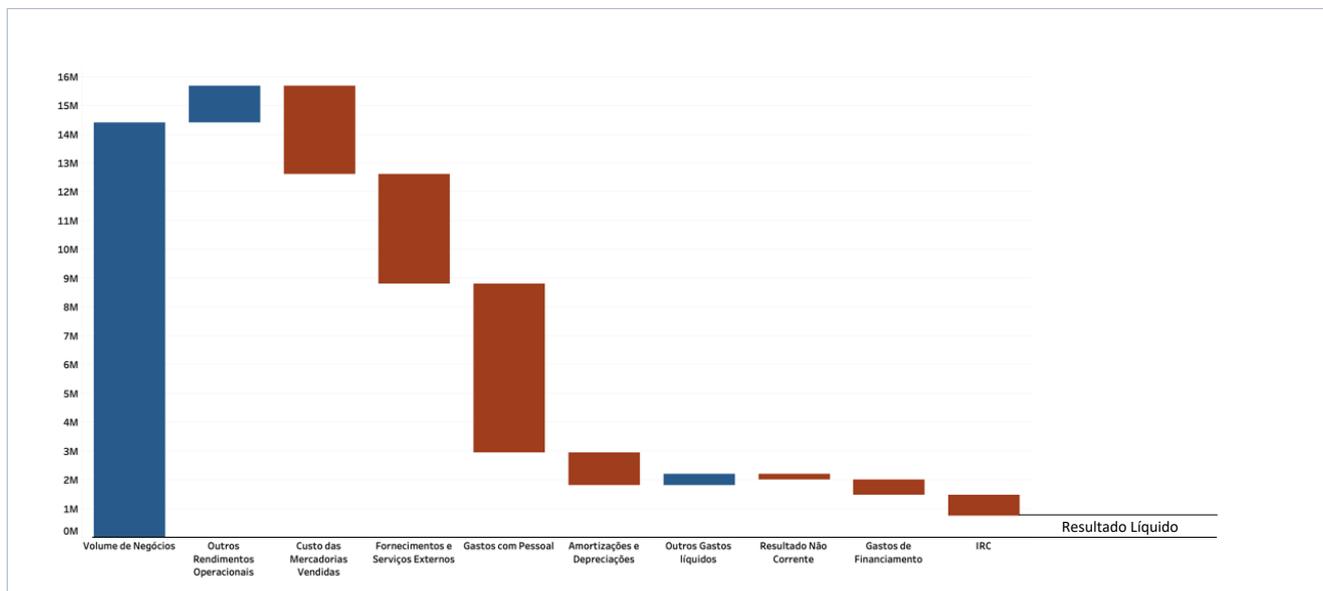
- global – agregando valores de todas as empresas em análise;
- setorial – agregando valores das empresas por setores de atividade de acordo com a Classificação de Atividades Económicas (CAE); e
- empresarial – apresentando valores para as dez empresas com melhor evolução (os “*best performers*”) e para as dez empresas com pior evolução (os “*underperformers*”).

A informação utilizada não está consolidada por duas ordens de razões principais: porque a informação não consolidada está disponível mais cedo; e porque a análise é efetuada empresa a empresa, portanto sobre informação individual.

A situação dos resultados do SEE, para os doze meses do ano 2023, para as 131 empresas consideradas estão sintetizados na figura seguinte.

Relativamente à evolução dos resultados do SEE, para as 131 empresas consideradas, os seguintes resultados podem ser destacados:

- i) O agregado dos resultados líquidos passou de um valor negativo de cerca de 186 milhões de euros em dezembro de 2022 para um valor positivo de cerca de 743 milhões de euros em dezembro de 2023 – o que corresponde a uma variação agregada positiva de cerca de 930 milhões de euros;
- ii) O agregado dos resultados operacionais passou de um valor positivo de cerca de 368 milhões de euros em dezembro de 2022 para um valor positivo de cerca de 2,2 mil milhões de euros em dezembro de 2023 – o que corresponde a uma variação agregada positiva de cerca de 1,8 mil milhões de euros;

**Figura 1 – Decomposição do Resultado Líquido por Principais Componentes**

Fonte: SIRIEF e SISEE.

Nota: Valores base em milhares de euros. Sempre que aplicável, escala 'K' corresponde a milhões de euros e escala 'M' corresponde a milhares de milhões de euros.

- iii) O agregado do volume de negócios cresceu cerca de 22%, passando de um valor de cerca de 11 757 milhões de euros em dezembro de 2022 para um valor de cerca de 14,4 mil milhões de euros em dezembro de 2023 – o que corresponde a uma variação agregada positiva de cerca de 2,6 mil milhões de euros;
- iv) O agregado dos gastos operacionais apresentou um acréscimo de cerca de 8% face a dezembro de 2022, passando de um valor de cerca de 12,5 mil milhões de euros em dezembro de 2022 para um valor de cerca de 13,5 mil milhões de euros em dezembro de 2023 – o que corresponde a uma variação agregada positiva de cerca de 982 milhões de euros.

Relativamente à evolução da situação patrimonial do SEE, para as mesmas 131 empresas consideradas, os seguintes resultados podem ser evidenciados:

- i) Observou-se um acréscimo de cerca de 1% do valor total dos ativos contabilísticos, passando de 151 775 milhões de euros em dezembro de 2022 para 153 397 milhões de euros em dezembro de 2023 – o que corresponde a uma variação agregada positiva de cerca de 1,6 mil milhões de euros;
- ii) O ativo corrigido – definido como ativo contabilístico líquido de contas a pagar, isto é, líquido de passivos não financeiros – teve uma variação percentual aproximadamente nula, evoluindo de um valor de 126 499 milhões de euros em dezembro de 2022 para 126 417 milhões de euros em dezembro de 2023 – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 82 milhões de euros;



- iii) Por sua vez, o endividamento decresceu em cerca de 5% no período em análise, passando de um valor 102 406 milhões de euros em dezembro de 2022 para 97 272 milhões de euros em dezembro de 2023 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada negativa de cerca de 5,1 mil milhões de euros.

Relativamente à origem e destino de fundos do SEE em 2023, para o conjunto das 127 empresas consideradas nesta secção<sup>1</sup>, os seguintes factos são de salientar:

- i) Observou-se um *Cash Flow* total negativo de aproximadamente 6,3 mil milhões de euros, explicado tanto por um o *Cash Flow* do autofinanciamento significativamente negativo (cerca de 2,3 mil milhões de euros) como por um financiamento externo negativo e ainda mais expressivo (cerca de 4,0 mil milhões de euros);
- ii) O valor negativo do *Cash Flow* do autofinanciamento é sobretudo explicado pelo *Cash Flow* operacional negativo (cerca de 2,0 mil milhões de euros);
- iii) Por seu lado, o valor do financiamento externo é determinado por decréscimos de capital próprio (cerca de 1,2 mil milhões de euros) e de endividamento (cerca de 2,8 mil milhões de euros);
- iv) Relativamente ao destino de fundos, é de notar que, globalmente: o investimento em ativo fixo totalizou aproximadamente 1,4 mil milhões de euros; a aplicação de reservas foi negativa em cerca de 6,4 mil milhões de euros; a variação de títulos negociáveis foi positiva em cerca de 214 milhões de euros; e as outras aplicações de *Cash Flow* foram negativas em cerca de 1,5 mil milhões de euros.

Relativamente ao desempenho financeiro do SEE, para as 131 empresas consideradas pode observar-se uma evolução positiva, face a dezembro de 2022, do *Return on Assets (RoA)*, que evoluiu de -0,12 pontos para 0,48 pontos percentuais em dezembro de 2023 – o que corresponde a uma variação agregada positiva de 0,61 pontos percentuais.

Em suma, após os anos de 2021 e de 2022 terem sido marcados por forte recuperação, os resultados relativos a 2023 apontam no sentido da consolidação desta recuperação.

---

<sup>1</sup> Foram excluídas desta análise as seguintes empresas: Caixa Geral de Depósitos, IMOFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, PARPARTICIPADAS e SOFID – Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento. A exclusão deveu-se ao facto de estas empresas reportarem em NCA e isso ter limitado a construção do Mapa de *Cash Flow*. Não sendo impossível a construção de um mapa que demonstre a origem e destino de fundos para estas empresas, optou-se, a favor da comparabilidade, por circunscrever a análise às principais rubricas do Mapa de *Cash Flow* para as demais 127 empresas.



## Geração de Dados

Este capítulo explicita as decisões metodológicas adotadas, quer em termos de seleção das empresas, quer em termos de seleção e normalização dos indicadores financeiros.

### *Empresas do SEE Analisadas*

O presente Boletim apresenta estatísticas com base na informação constante no SIRIEF e no SISEE relativa ao Balanço e à Demonstração de Resultados das empresas do SEE. Foram recolhidos os dados disponíveis a 31 de dezembro de 2022 e de 2023. Foram identificadas 141 empresas, das quais 10, listadas na tabela seguinte, apresentam dados em falta ou inconsistentes e foram excluídas por forma a manter a comparabilidade entre 2022 e 2023.

**Tabela 1** – Identificação e Tratamento de Casos Particulares

<b>Empresa</b>	<b>Ano em falta ou com erros</b>
Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, SA	2023
Centro Hospitalar Médio Ave, EPE	2022
Centro Hospitalar Universitário Algarve, EPE	2023
CGD PENSÕES - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA	2023
EMPORDEF - Tecnologias de Informação, SA	2022
Florestgal - Empresa de Gestão e Desenvolvimento Florestal, SA	2023
FRME, SGPS, SA	2022, 2023
Hospital Loures, EPE	2022
Polis Litoral Ria Formosa, SA (em liquidação)	2022, 2023
VianaPolis, SA	2023

O presente Boletim apresenta assim informação estatística relativa a 131 empresas do SEE<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Ver Apêndice 1, onde estão listadas as empresas consideradas. Note-se o seguinte a respeito de uma das empresas consideradas, Centro Hospitalar Universitário de Santo António. Tendo surgido em Fevereiro de 2023, por agregação do Centro Hospitalar Universitário do Porto e o Hospital Magalhães Lemos, optou-se pela seguinte metodologia: [1] relativamente a 2022 opta-se por somar as rubricas de Balanço e de Demonstração de Resultados das duas instituições extintas; [2] relativamente a 2023, opta-se por somar as rubricas de Demonstração de Resultados das três instituições e, necessariamente, para manter o Balanço equilibrado em 2023, são deduzidos dos Resultados Transitados do Centro Hospitalar Universitário de Santo António os Resultados Líquidos relativos ao mês de janeiro de 2023 do Centro Hospitalar Universitário do Porto e do Hospital Magalhães Lemos.



A larga maioria das empresas analisadas são, conforme evidenciado na tabela seguinte, empresas não financeiras, com particular destaque para as empresas associadas a atividades de saúde humana e apoio social, que representam aproximadamente 31% do total.

**Tabela 2 – Total de Empresas Consideradas na Análise por CAE**

<b>CAE – designação</b>	<b>Nº</b>
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	2
C - Indústrias transformadoras	5
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	14
F - Construção	2
H - Transportes e armazenagem	16
J - Atividades de informação e de comunicação	4
K - Atividades financeiras e de seguros	11
L - Atividades imobiliárias	9
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	12
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	4
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	4
P - Educação	1
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	40
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	6
S - Outras atividades de serviços	1
Total	131

Nota: A lista das empresas consideradas na análise consta no Apêndice 1.

### *Indicadores Financeiros*

Este Boletim apresenta estatísticas relativas a indicadores financeiros que decorrem do tratamento da informação do Balanço e da Demonstração de Resultados das empresas do SEE, que se deveu ao facto de as empresas financeiras e não financeiras utilizarem, como referido, sistemas contabilísticos de reporte distintos – IFRS, SNC, SNC-AP e NCA<sup>3</sup>. Note-se que a equivalência foi particularmente complexa no setor financeiro que reporta em NCA, por razões relacionadas com a própria natureza do negócio (de intermediação financeira) desenvolvido por estas empresas. Neste sentido, procedeu-se ao mapeamento das rubricas de cada sistema contabilístico às rubricas do Balanço e Demonstração de Resultados que constam nas tabelas seguintes<sup>4</sup>.

Embora se designe ‘Balanço Corrigido’ e ‘Demonstração de Resultados Corrigida’, é desde já importante notar que por ‘corrigido’ se entende, em larga medida, ‘normalizado’, salvo raras exceções elencadas de seguida:

- (i) do lado do Balanço, optou-se por expurgar as rubricas do passivo que não são puramente financeiras, isolando assim as decisões de financiamento (refletidas nas

<sup>3</sup> Por exemplo, as empresas não financeiras (e algumas financeiras) utilizam um de três sistemas contabilísticos, IFRS, SNC e SNC-AP, sendo possível a mesma empresa alterar o sistema contabilístico de um exercício para o seguinte.

<sup>4</sup> Detalhes relativos ao mapeamento utilizado nos mais recentes boletins constam do Apêndice 2.



rubricas que compõem o 'Capital Investido') das decisões de investimento (refletidas nas rubricas que compõem o 'Ativo Corrigido'). Esta operação altera a apresentação sem grandes implicações na análise subsequente. Aliás, como se verá na secção relativa ao desempenho financeiro, o agregado escolhido para capturar o total do ativo é o 'Ativo' (contabilístico) e não o 'Ativo Corrigido' (financeiro). Ainda assim, a distinção entre 'Ativo' e 'Ativo Corrigido' é informativa;

**Tabela 3 – Composição do Balanço Corrigido**

Identificação/cálculo	Rubrica
1	Ativo Fixo Tangível
2	Outro Ativo Fixo
3=1+2	Ativo Fixo
4	Inventários
5	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
6	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
7	Caixa e Depósitos
8=4+5-6+7	Capital Circulante Caixa e Depósitos
9	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
10	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
11	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
<b>12=3+8+9+10-11</b>	<b>Ativo Corrigido</b>
13	Capital
14	Reservas
15	Resultado Líquido
16	Outras Rubricas de Capital
17=13+14+15+16	Capital Próprio
18	Financiamentos Obtidos Não Correntes
19	Financiamentos Obtidos Correntes
20=18+19	Endividamento
<b>21=17+20</b>	<b>Capital Investido</b>

Nota: Elaboração própria. Opta-se por expurgar o passivo não financeiro (deduzindo-o do Ativo) para separar as rubricas que refletem decisões de financiamento (Capital Próprio e Endividamento) das rubricas que refletem decisões de investimento (Ativo Corrigido). Por definição a diferença entre Ativo corrigido e Capital Investido é nula, tal como o é a diferença entre o Ativo e a soma do Capital Próprio e Passivo.

(ii) do lado da Demonstração de Resultados, optou-se por distinguir o Resultado Operacional do EBIT, fazendo corresponder a este último o resultado antes de gastos de financiamento e IRC. Desta opção surge uma rubrica de natureza residual, designada 'Resultado Não Corrente', que agrega todos os proveitos e despesas que, simultaneamente, não são operacionais, não são 'Gastos de Financiamento' nem são 'IRC'.

**Tabela 4 – Composição da Demonstração de Resultados Corrigida**

Identificação/cálculo	Rubrica
1	Volume de Negócios
2	Outros Rendimentos Operacionais
3=1+2	Total de Rendimentos Operacionais
4	Custo das Mercadorias Vendidas
5	Fornecimentos e Serviços Externos
6	Gastos com Pessoal
7	Amortizações e Depreciações
8	Outros Gastos Líquidos
9=4+5+6+7+8	Total de Gastos Operacionais
<b>10=3-9</b>	<b>Resultado Operacional Estimado</b>
11 <sup>[1]</sup>	Resultado Não Corrente
12=10+11	EBIT
13	Gastos de Financiamento
14=12-13	RAI
15	IRC
16=14-15	RL

Notas: Elaboração própria.

[1] Considera-se Resultado Não Corrente o resultado agregado de todos os rendimentos e gastos que, simultaneamente, não são operacionais, nem são gastos de financiamento nem IRC. Trata-se, portanto de uma rubrica de natureza residual. Note-se que o EBITDA corresponderá à soma do Resultado Operacional Estimado com as Amortizações e Depreciações.

Para além da utilização da informação que consta nos Balanços e Demonstrações de Resultados de 31 de janeiro de 2022 e de 2023, procedeu-se também à construção do ‘Mapa de *Cash Flow*’ para o ano de 2023 através da combinação da informação dos Balanços de 2022 e 2023 e da Demonstração de Resultados de 2023 (método indireto). A estrutura do ‘Mapa de *Cash Flow*’ é a que consta na tabela seguinte.

O ‘Mapa de *Cash Flow*’ permite analisar, a origem e o destino de fundos durante o ano de 2022<sup>5</sup>. Relativamente à origem de fundos, permite analisar: [1] qual corresponde a financiamento externo e qual corresponde a *Cash Flow* do autofinanciamento; e [2] as componentes do *Cash Flow* externo (variação do endividamento ou variação externa do capital próprio); e, [3] do *Cash Flow* do autofinanciamento, qual o total de *Cash Flow* que tem origem na atividade operacional da empresa.

Relativamente ao destino de fundos, é possível distinguir entre aquele: [1] direcionado a investimento em ativo fixo; [2] direcionado a investimento em títulos negociáveis (participações financeiras e outros ativos financeiros); [3] relacionado com a aplicação de reservas; e, [4] relacionado com outras aplicações.

<sup>5</sup> O mapeamento que consta no Apêndice 2 não permite a construção do Mapa de *Cash Flow* para as empresas que reportam em NCA, seis empresas do setor financeiro (CAE K) – quatro das 131 empresas analisadas. Não sendo impossível a construção de um mapa que demonstre a origem e destino de fundos para estas empresas, optou-se, a favor da comparabilidade, por circunscrever a análise às principais rubricas do ‘Mapa de *Cash Flow*’ para as demais 127 empresas.



Tabela 5 – Composição do Mapa de Cash Flow

Identificação/cálculo	Rubrica
<b>ORIGEM DE FUNDOS</b>	
1	Resultado Operacional
2	Amortizações e Depreciações
3=1+2	EBITDA
4	Δ Capital Circulante Caixa e Depósitos
5=3-4	Cash Flow Operacional
6	Resultado Não Corrente
7	Gastos de Financiamento
8	IRC
9=5+6-7-8	<b>Cash Flow do Autofinanciamento</b>
10	Δ Externa do Capital Próprio
11	Δ do Endividamento
12=10+11	<b>Financiamento Externo</b>
13=9+12	<b>CASH FLOW TOTAL</b>
<b>DESTINO DE FUNDOS</b>	
14 <sup>[1]</sup>	Investimento em Ativo Fixo
15 <sup>[2]</sup>	Aplicação de Reservas
16 <sup>[3]</sup>	Δ de Títulos Negociáveis
17 <sup>[4]</sup>	Outras Aplicações de Cash Flow
18=14+15+16+17	<b>APLICAÇÃO DO CASH FLOW</b>

Notas: Elaboração própria. Por construção o 'Cash Flow Total' iguala a 'Aplicação do Cash Flow'. <sup>[1]</sup> Equivale à variação da rubrica 'Ativo Fixo' dos Balanços de 2022 e de 2023 acrescida da rubrica 'Amortizações e Depreciações' da Demonstração de Resultados de 2023. <sup>[2]</sup> Equivale à rubrica 'Resultado Líquido' da Demonstração de Resultados (ou do Balanço) de 2022 líquida da variação da rubrica 'Reservas' dos Balanços 2022 e 2023. <sup>[3]</sup> Equivale à variação da rubrica 'Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros' dos Balanços 2022 e 2023. <sup>[4]</sup> Equivale à variação da rubrica 'Outros Ativos Correntes e Não Correntes' dos Balanços 2022 e 2023 líquida da variação da rubrica 'Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes' dos Balanços 2022 e 2023.



## ANÁLISE DA SITUAÇÃO ECONÓMICO-FINANCEIRA

Nesta secção é feita a análise com os valores agregados por setor de atividade. São também apresentados valores para as dez empresas com evolução mais favorável (“*TOP 10*”) e para as dez empresas com evolução mais desfavorável (“*Bottom 10*”). As comparações são feitas a preços correntes, portanto tomando variações de quantidades e de preços.

### *Da Demonstração de Resultados*

A análise desenvolvida nesta secção foca-se na variação de fluxos com a natureza de rendimentos e gastos e, portanto, com incidência nas rubricas da Demonstração de Resultados de dezembro de 2022 e da Demonstração de Resultados de dezembro de 2023.

### Resultado Líquido

#### 1. Global:

Globalmente, as empresas do SEE tiveram, no ano de 2023, uma evolução muito positiva face ao ano de 2022. Para o conjunto das empresas consideradas, o agregado dos resultados líquidos passou de cerca de -186 milhões de euros para cerca de +743 milhões de euros – o que corresponde a uma variação agregada positiva de cerca de 930 milhões de euros (499%).

#### 2. Setorial:

A desagregação setorial reflete a recuperação do efeito da pandemia de COVID-19, sendo de destacar:

- i) Cinco setores de atividade apresentaram variações negativas, com destaque para o setor de transportes e armazenagem (CAE H) que evolui de um resultado líquido agregado positivo para negativo. Todavia, o resultado líquido agregado setorialmente, para os 12 meses de 2023, é positivo em dez setores de atividade;
- ii) Dos setores que evoluíram positivamente destaca-se o das atividades financeiras e de seguros (CAE K) que apresenta uma variação positiva do resultado líquido em cerca de 626 milhões de euros;
- iii) Só três setores apresentam resultado líquido negativo em ambos os períodos em análise (doze meses de 2022 e 2023): CAE M (atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares); CAE Q (atividades de saúde humana e apoio social), e CAE S (outras atividades de serviços).

#### 3. Empresas:

A desagregação ao nível empresarial corrobora em parte os resultados setoriais, permitindo identificar que, em termos de variação do resultado líquido:

- i) O “*TOP 10*” é liderado pela CGD;
- ii) Destaca-se a presença de seis empresas do setor da saúde (CAE Q) no “*TOP 10*”, particularmente por serem desse mesmo setor seis das



empresas do “Bottom 10”, evidenciando grande dispersão intra-setorial;

iii) Do “Bottom 10” destaca-se a IP – Infraestruturas de Portugal.

**Tabela 6 – Resultado Líquido por CAE**

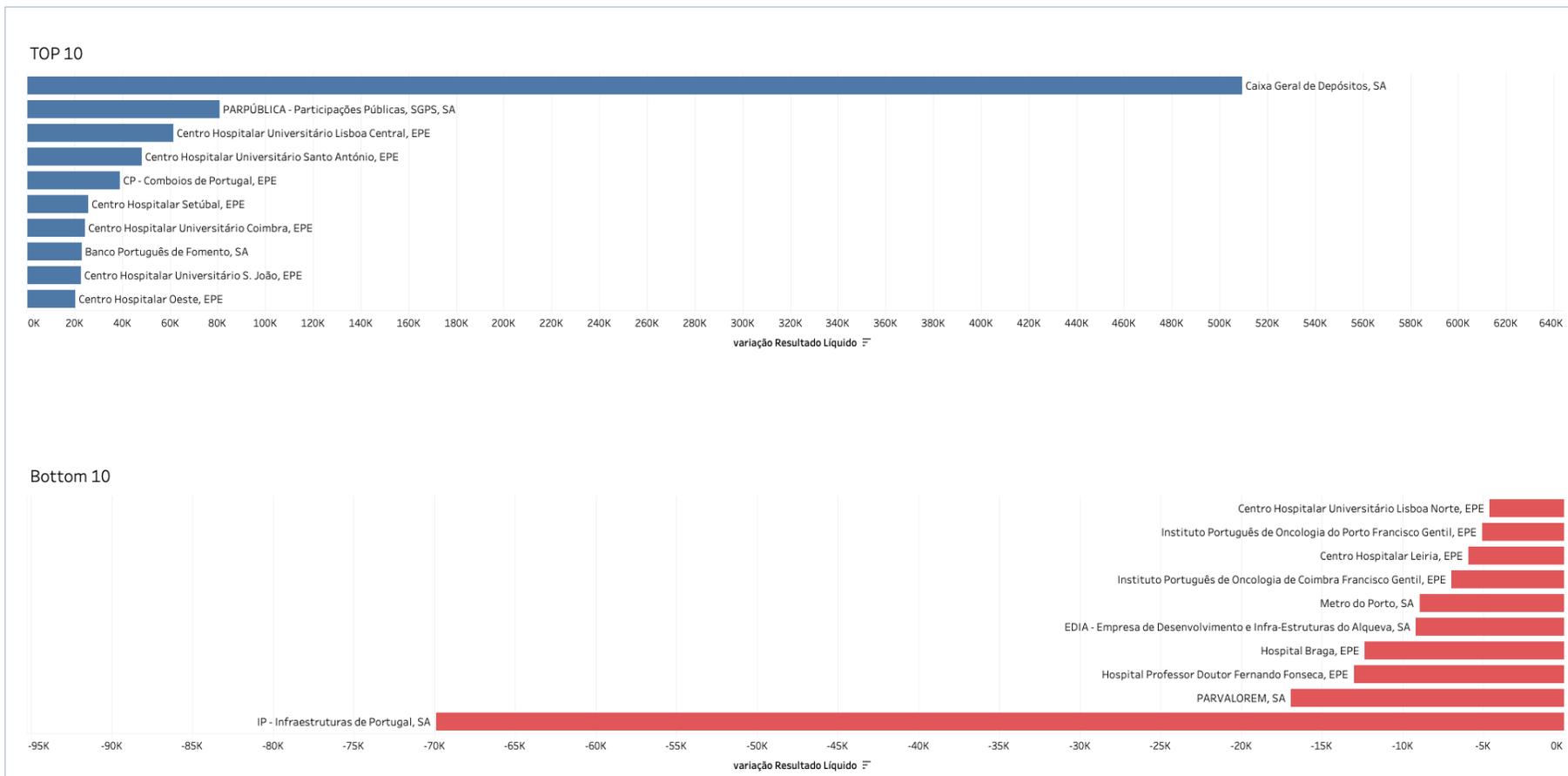
	2022T4 [1]	2023T4 [2]	Varição absoluta [3]=[2]-[1]	Varição relativa [4]=[3]/[1]	Varição relativa corrigida [5]=[3]/ [1]
CAE – designação	10 <sup>^</sup> 3 euros	10 <sup>^</sup> 3 euros	10 <sup>^</sup> 3 euros	%	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	5 177	2 986	-2 191	-42	-42
C - Indústrias transformadoras	18 435	20 007	1 572	9	9
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	86 347	82 953	-3 394	-4	-4
F - Construção	146	240	94	64	64
H - Transportes e armazenagem	15 534	-11 244	-26 778	-172	-172
J - Atividades de informação e de comunicação	3 845	7 476	3 631	94	94
K - Atividades financeiras e de seguros	788 912	1 415 197	626 286	79	79
L - Atividades imobiliárias	65 175	69 065	3 890	6	6
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-33 049	-57 739	-24 690	75	-75
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	70 100	76 553	6 454	9	9
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	41 327	53 345	12 018	29	29
P - Educação	535	789	253	47	47
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	-1 228 126	-908 844	319 282	-26	26
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	8 477	7 767	-710	-8	-8
S – Outras atividades de serviços	-28 985	-15 183	13 802	-48	48
<b>Total</b>	<b>-186 150</b>	<b>743 369</b>	<b>929 518</b>	<b>-499</b>	<b>499</b>

Fonte: SIRIEF e SISEE.

Nota: Opta-se por apresentar uma coluna relativa a ‘Variação relativa corrigida’, por forma a facilitar a leitura dos dados para os quais os agregados relativos ao ano base sejam negativos.



Figura 2 – Variação Absoluta do Resultado Líquido por Empresa



Fonte: SIRIEF e SISEE.

Notas: Diferença entre o valor relativo ao quarto trimestre de 2022 e o valor relativo ao quarto trimestre de 2023. Valores base em milhares de euros. Sempre que aplicável, escala 'K' corresponde a milhões de euros e escala 'M' corresponde a milhares de milhões de euros.



## Resultado Operacional

### 1. Global:

A evolução favorável em termos de resultado líquido é acompanhada por uma evolução também positiva do resultado operacional face a 2022. Para o conjunto das empresas consideradas, o agregado dos resultados operacionais passou de cerca de 368 milhões de euros para cerca de 2,2 mil milhões de euros – o que corresponde a uma variação agregada positiva de cerca de 1,8 mil milhões de euros (499%). As diferenças observadas em cada um dos anos entre o resultado operacional e o resultado líquido devem-se à combinação de três rubricas: resultado não corrente, gastos de financiamento e IRC. Assim, globalmente, observa-se que a variação positiva do resultado operacional de 1 835 milhões de euros é acompanhada por:

- i) Uma variação negativa do Resultado Não Corrente de 460 milhões de euros;
- ii) Uma variação negativa dos Gastos de Financiamento de cerca de 20 milhões de euros; e de
- iii) Uma variação positiva do IRC de cerca de 465 milhões de euros.

### 2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Tal como em 2022, grande parte dos setores de atividade apresentaram resultados operacionais positivos em 2023, persistindo dois setores de atividade com resultados operacionais negativos nos dois exercícios: CAE Q (atividades de saúde humana e apoio social), que viu o seu resultado operacional tornar-se menos negativo; e CAE S (outras atividades de serviços), que viu o seu resultado operacional tornar-se mais negativo;
- ii) Em linha com o exposto relativamente ao resultado líquido, alguns setores apresentaram uma evolução negativa do resultado operacional;
- iii) Por seu lado, os restantes setores apresentam evolução positiva do resultado operacional, com destaque para o setor com CAE K (atividades financeiras e de seguros) que apresenta uma variação positiva do resultado operacional em cerca de 1,5 mil milhões de euros.

### 3. Empresas:

O *ranking* empresarial da variação do resultado operacional não é substancialmente diferente do *ranking* empresarial da variação do resultado líquido, sendo de registar:



- i) Cinco das empresas que compõem “Bottom 6” em termos de variação do resultado líquido integram o “Bottom 5” em termos de variação do resultado operacional;
- ii) Da comparação dos “TOP 10” resulta regularidade similar, com a exceção da entrada da AdP e do IPO de Lisboa Francisco Gentil, por saída do Banco de Fomento e do CHO.

**Tabela 7 – Resultado Operacional por CAE**

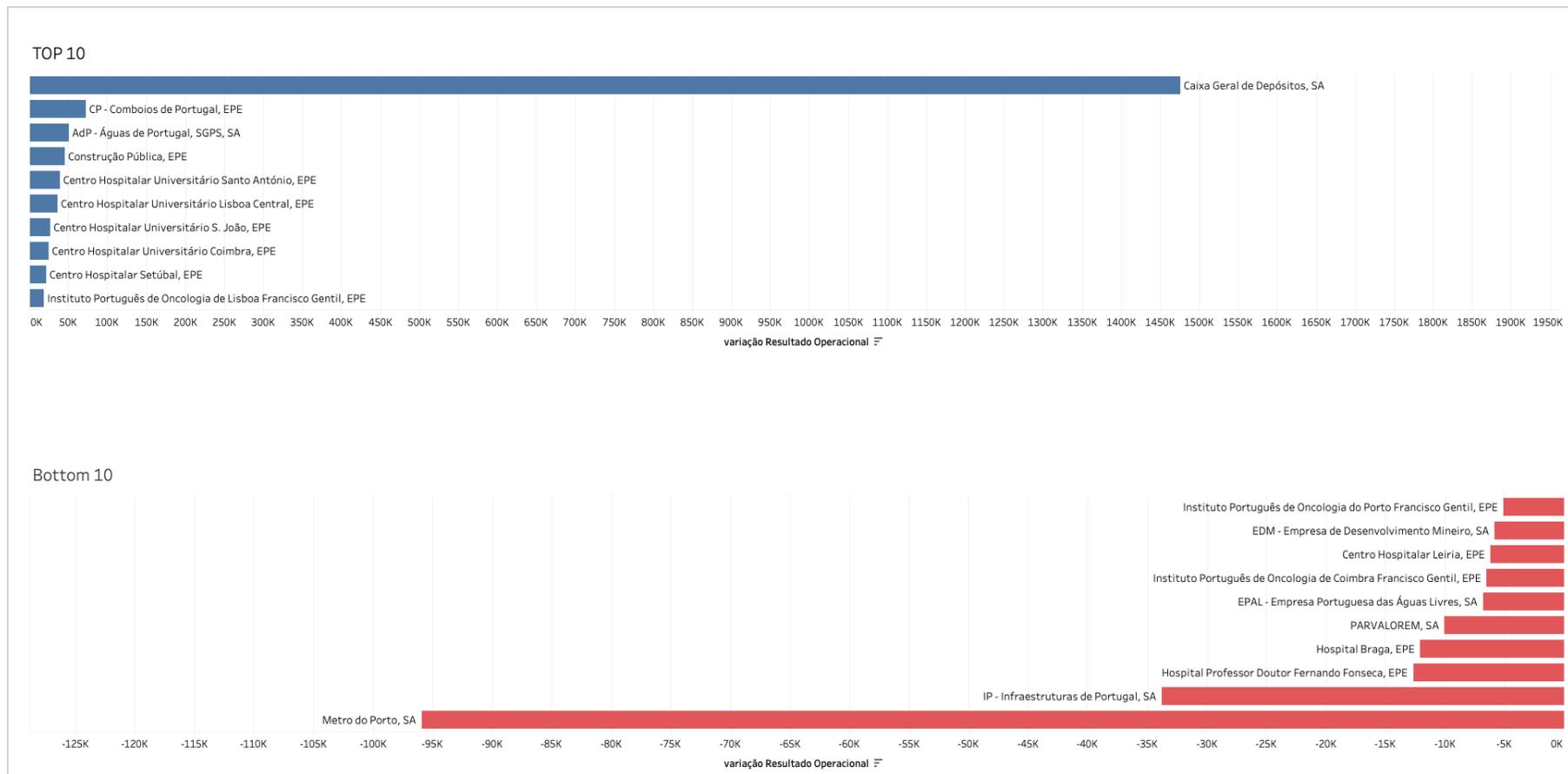
	2022T4 [1]	2023T4 [2]	Varição absoluta [3]=[2]-[1]	Varição relativa [4]=[3]/[1]	Varição relativa corrigida [5]=[3]/ [1]
CAE – designação	10 <sup>3</sup> euros	10 <sup>3</sup> euros	10 <sup>3</sup> euros	%	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	7 939	6 781	-1 158	-15	-15
C - Indústrias transformadoras	23 291	23 538	248	1	1
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	151 932	146 348	-5 584	-4	-4
F - Construção	174	447	273	157	157
H - Transportes e armazenagem	349 723	318 525	-31 198	-9	-9
J - Atividades de informação e de comunicação	7 272	13 524	6 252	86	86
K - Atividades financeiras e de seguros	813 327	2 345 841	1 532 515	188	188
L - Atividades imobiliárias	84 152	86 365	2 213	3	3
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	18 832	1 184	-17 648	-94	-94
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	71 815	80 223	8 408	12	12
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	31 679	98 465	66 785	211	211
P - Educação	633	993	360	57	57
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	-1 187 547	-910 498	277 050	-23	23
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	12 614	12 566	-48	0	0
S – Outras atividades de serviços	-17 986	-21 839	-3 852	21	-21
<b>Total</b>	<b>367 850</b>	<b>2 202 465</b>	<b>1 834 615</b>	<b>499</b>	<b>499</b>

Fonte: SIRIEF e SISEE.

Nota: Opta-se por apresentar uma coluna relativa a ‘Variação relativa corrigida’, de acordo com o formulado, por forma a facilitar a leitura dos dados para os quais os agregados relativos ao ano base sejam negativos.



Figura 3 – Variação Absoluta do Resultado Operacional por Empresa



Fonte: SIRIEF e SISEE.

Notas: Diferença entre o valor relativo ao quarto trimestre de 2022 e o valor relativo ao quarto trimestre de 2023. Valores base em milhares de euros. Sempre que aplicável, escala 'K' corresponde a milhões de euros e escala 'M' corresponde a milhares de milhões de euros.



## Volume de Negócios

### 1. Global:

Se a evolução positiva é observável nas rubricas de ‘Resultado’, torna-se ainda mais evidente nas rubricas de ‘Rendimentos’. A este respeito, globalmente as empresas do SEE tiveram uma evolução muito positiva face ao ano de 2022. Para o conjunto das empresas consideradas, o agregado do volume de negócios cresceu cerca de 22%, passando de cerca de 11 757 milhões de euros para cerca de 14 400 milhões de euros – o que corresponde a uma variação agregada positiva de cerca de 2 643 milhões de euros.

### 2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, apenas quatro apresentaram variações negativas do volume de negócios, todos com variações marginais, com pouca expressão no universo do SEE;
- ii) Relativamente aos restantes setores – que apresentaram variações positivas do volume de negócios – é particularmente expressivo o acréscimo de cerca de 1,7 mil milhões de euros (correspondente a 86%) das atividades financeiras e de seguros (CAE K) e de cerca de 659 milhões de euros (correspondente a 11%) nas atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q).

### 3. Empresas:

A desagregação empresarial permite identificar que, em termos de variação do volume de negócios:

- i) A CGD foi a empresa do SEE com maior acréscimo no volume de negócios, seguida da Metro do Porto e de oito empresas das quais sete pertencem ao setor da saúde;
- ii) Por seu lado, o “*Bottom 10*” apresenta maior dispersão setorial, registando-se 3 empresas do setor das águas.



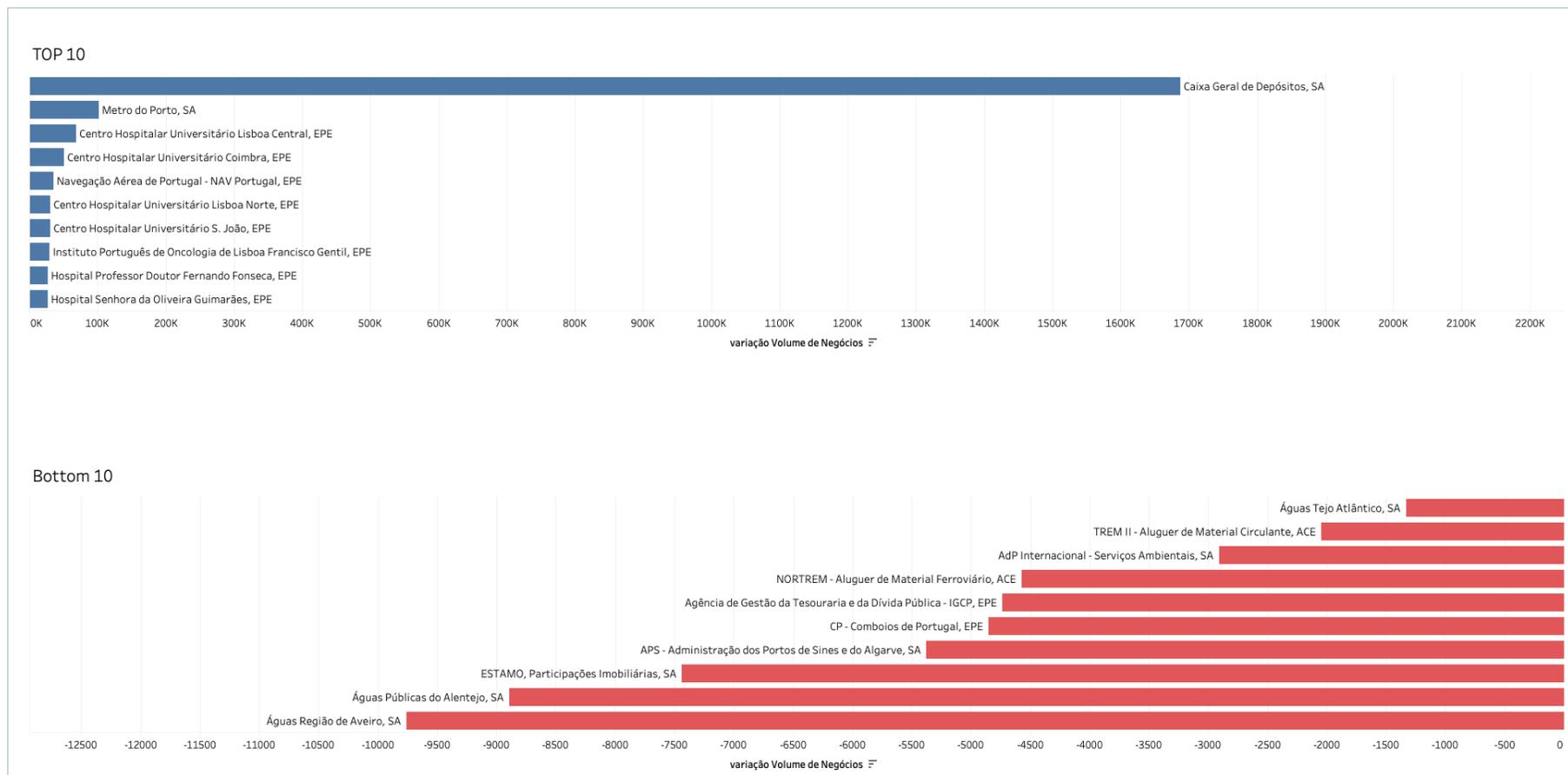
Tabela 8 – Volume de Negócios por CAE

	2022T4 [1]	2023T4 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]
CAE – designação	10 <sup>^</sup> 3 euros	10 <sup>^</sup> 3 euros	10 <sup>^</sup> 3 euros	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	34 155	36 257	2 101	6
C - Indústrias transformadoras	137 808	144 886	7 078	5
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	849 957	884 397	34 440	4
F - Construção	2 771	2 884	113	4
H - Transportes e armazenagem	2 107 640	2 312 414	204 774	10
J - Atividades de informação e de comunicação	286 860	294 018	7 158	2
K - Atividades financeiras e de seguros	1 972 159	3 665 242	1 693 083	86
L - Atividades imobiliárias	96 235	94 270	-1 965	-2
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	22 764	22 746	-18	0
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	15 865	9 247	-6 618	-42
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	185 472	221 287	35 816	19
P - Educação	1 501	1 966	465	31
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	6 000 041	6 659 421	659 380	11
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	32 984	40 385	7 401	22
S – Outras atividades de serviços	11 110	11 001	-109	-1
<b>Total</b>	<b>11 757 322</b>	<b>14 400 420</b>	<b>2 643 098</b>	<b>22</b>

Fonte: SIRIEF e SISEE.



Figura 4 – Variação Absoluta do Volume de Negócios por Empresa



Fonte: SIRIEF e SISEE.

Notas: Diferença entre o valor relativo ao quarto trimestre de 2022 e o valor relativo ao quarto trimestre de 2023. Valores base em milhares de euros. Sempre que aplicável, escala 'K' corresponde a milhões de euros e escala 'M' corresponde a milhares de milhões de euros.



## Gastos Operacionais

### 1. Global:

Globalmente, o conjunto das empresas consideradas apresenta um acréscimo de cerca de 8% nos custos operacionais face igual período de 2022, passando de um valor de cerca de 12,5 mil milhões de euros para um valor de cerca de 13,5 mil milhões de euros – a que corresponde a uma variação agregada de cerca de 982 milhões de euros.

### 2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, apenas quatro apresentam reduções dos gastos operacionais;
- ii) Relativamente aos setores que apresentaram variações positivas dos gastos, são particularmente expressivos os acréscimos de cerca de 621 milhões de euros das atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q) e de cerca de 329 milhões de euros no setor de transportes e armazenagem (CAE H).

### 3. Empresas limite:

A desagregação empresarial permite identificar que, em termos de variação dos gastos operacionais:

- i) A Metro do Porto, a IP e a CGD registaram o maior acréscimo nos gastos operacionais, seguidas de sete empresas do setor da saúde;
- ii) Por seu lado, a AdP – Águas de Portugal SGPS lidera de longe o “TOP10” da redução dos gastos operacionais;
- iii) Conforme expectável, existe correlação entre gastos operacionais e volume de negócios, observável pela comparação dos *rankings* correspondentes: 6 empresas presentes no “Bottom 10” relativo aos gastos operacionais constam do *ranking* “TOP 10” relativo ao volume de negócios.



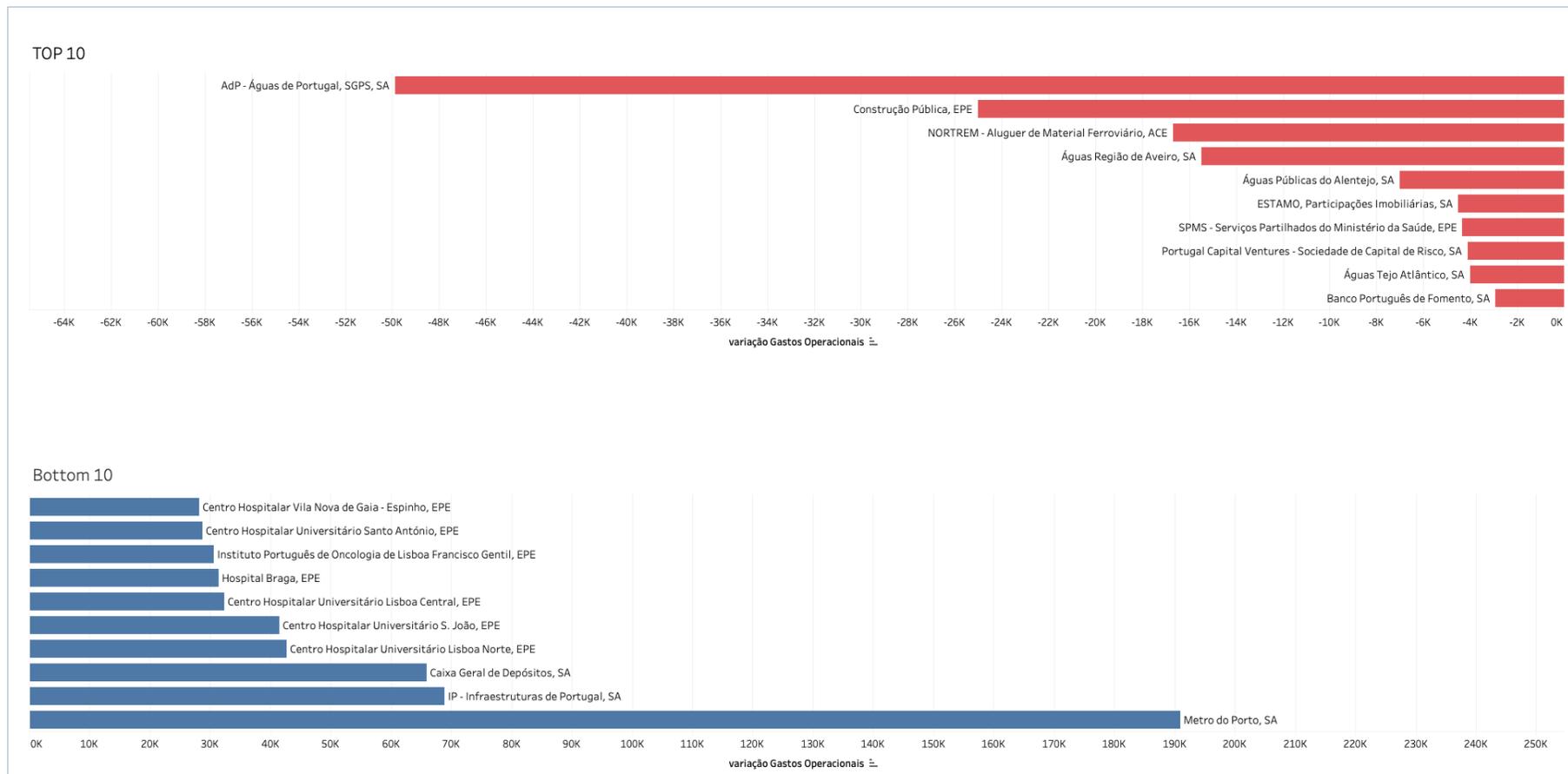
Tabela 9 – Gastos Operacionais por CAE

	2022T4 [1]	2023T4 [2]	Varição absoluta [3]=[2]-[1]	Varição relativa [4]=[3]/[1]
CAE – designação	10 <sup>^</sup> 3 euros	10 <sup>^</sup> 3 euros	10 <sup>^</sup> 3 euros	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	28 848	31 326	2 478	9
C - Indústrias transformadoras	117 329	124 172	6 843	6
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	715 671	739 168	23 497	3
F - Construção	2 596	2 437	-159	-6
H - Transportes e armazenagem	1 965 745	2 294 424	328 679	17
J - Atividades de informação e de comunicação	279 821	280 858	1 037	0
K - Atividades financeiras e de seguros	1 428 486	1 441 380	12 894	1
L - Atividades imobiliárias	12 088	7 912	-4 176	-35
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	4 856	23 000	18 145	374
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	-55 951	-70 976	-15 026	27
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	184 247	159 581	-24 666	-13
P - Educação	869	974	105	12
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	7 718 124	8 338 658	620 534	8
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	52 982	61 247	8 265	16
S – Outras atividades de serviços	29 096	32 840	3 743	13
<b>Total</b>	<b>12 484 808</b>	<b>13 467 001</b>	<b>982 193</b>	<b>8</b>

Fonte: SIRIEF e SISEE.



Figura 5 – Variação Absoluta dos Gastos Operacionais por Empresa



Fonte: SIRIEF e SISEE.

Notas: Diferença entre o valor relativo ao quarto trimestre de 2022 e o valor relativo ao quarto trimestre de 2023. Valores base em milhares de euros. Sempre que aplicável, escala 'K' corresponde a milhões de euros e escala 'M' corresponde a milhares de milhões de euros.



## Do Balanço

A análise desenvolvida nesta secção foca-se na variação de *stocks* dos principais agregados relativos à situação patrimonial das empresas e, portanto, com incidência nas rubricas do Balanço de dezembro de 2022 e do Balanço de dezembro de 2023.

### Ativo

#### 1. Global:

Globalmente, as empresas do SEE tiveram, face a dezembro de 2022, um decréscimo de cerca de 1% do valor total dos ativos contabilísticos, passando de um valor 151 775 milhões de euros para 153 397 milhões de euros – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 1,6 mil milhões de euros. Por sua vez, o Ativo Corrigido – definido como ativo contabilístico líquido de contas a pagar, isto é, líquido de passivos não financeiros – teve uma variação percentual praticamente nula, evoluindo de um valor de 126 499 milhões de euros para 126 417 milhões de euros – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 82 milhões de euros.

#### 2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) A variação agregada é largamente explicada por um decréscimo de cerca de 2,2 mil milhões de euros no setor financeiro que é mais do que compensado pela soma dos acréscimos verificados no setor dos transportes e armazenagem (cerca de 1,7 mil milhões de euros) e no setor da saúde (cerca de 1,8 mil milhões de euros);
- ii) Quando corrigido o Balanço, os resultados são ligeiramente distintos, evidenciando a evolução dos passivos não financeiros, em particular no setor da saúde.

#### 3. Empresas:

A desagregação empresarial permite identificar que, em termos de variação do ativo contabilístico:

- i) A IP – Infraestruturas de Portugal regista o maior acréscimo de ativos contabilísticos, seguida do CHUC;
- ii) Fazem também parte do grupo “TOP 5”, a CHVNG-E, a ESTAMO e a CP;
- iii) Relativamente ao “Bottom 10”, a CGD lidera à distância com decréscimo muito significativo do ativo contabilístico; seguida de longe pela AdP – Águas de Portugal e pelo CHMT.

Quando comparado o *ranking* do ativo corrigido com o *ranking* do ativo contabilístico surgem resultados interessantes, explicáveis – porque por construção – pela evolução das contas a pagar. Em particular, o seguinte:



- i) No "TOP 10" do ativo contabilístico constam seis empresas do setor da saúde enquanto no "Bottom 10" consta apenas uma empresa; por seu lado, no "TOP 10" do ativo corrigido constam três empresas do setor da saúde enquanto no "Bottom 10" constam também três empresas desse setor.

Note-se que uma das vantagens de se analisar o ativo corrigido é isolar as fontes de financiamento puras de outras responsabilidades não financeiras, por forma a que o ativo corrigido igualará a soma do endividamento com o capital próprio – a que designamos 'Capital Investido'.

**Tabela 10 – Ativo por CAE**

CAE – designação	2022T4	2023T4	Variação	Variação
	[1]	[2]	absoluta	relativa
	10 <sup>^3</sup> euros	10 <sup>^3</sup> euros	[3]=[2]-[1]	[4]=[3]/[1]
			10 <sup>^3</sup> euros	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	98 507	102 931	4 424	4
C - Indústrias transformadoras	403 902	459 255	55 353	14
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	6 949 021	6 976 308	27 287	0
F - Construção	10 799	10 950	151	1
H - Transportes e armazenagem	39 827 804	41 572 653	1 744 849	4
J - Atividades de informação e de comunicação	355 344	355 802	458	0
K - Atividades financeiras e de seguros	93 303 653	91 086 710	-2 216 943	-2
L - Atividades imobiliárias	1 599 878	1 847 090	247 212	15
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	946 805	891 719	-55 086	-6
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	114 470	112 921	-1 549	-1
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	2 907 035	2 923 785	16 750	1
P - Educação	1 743	2 838	1 096	63
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	4 892 565	6 688 285	1 795 720	37
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	109 329	113 701	4 371	4
S – Outras atividades de serviços	254 093	252 316	-1 777	-1
<b>Total</b>	<b>151 774 947</b>	<b>153 397 263</b>	<b>1 622 315</b>	<b>1</b>

Fonte: SIRIEF e SISEE.



Tabela 11 – Ativo Corrigido por CAE

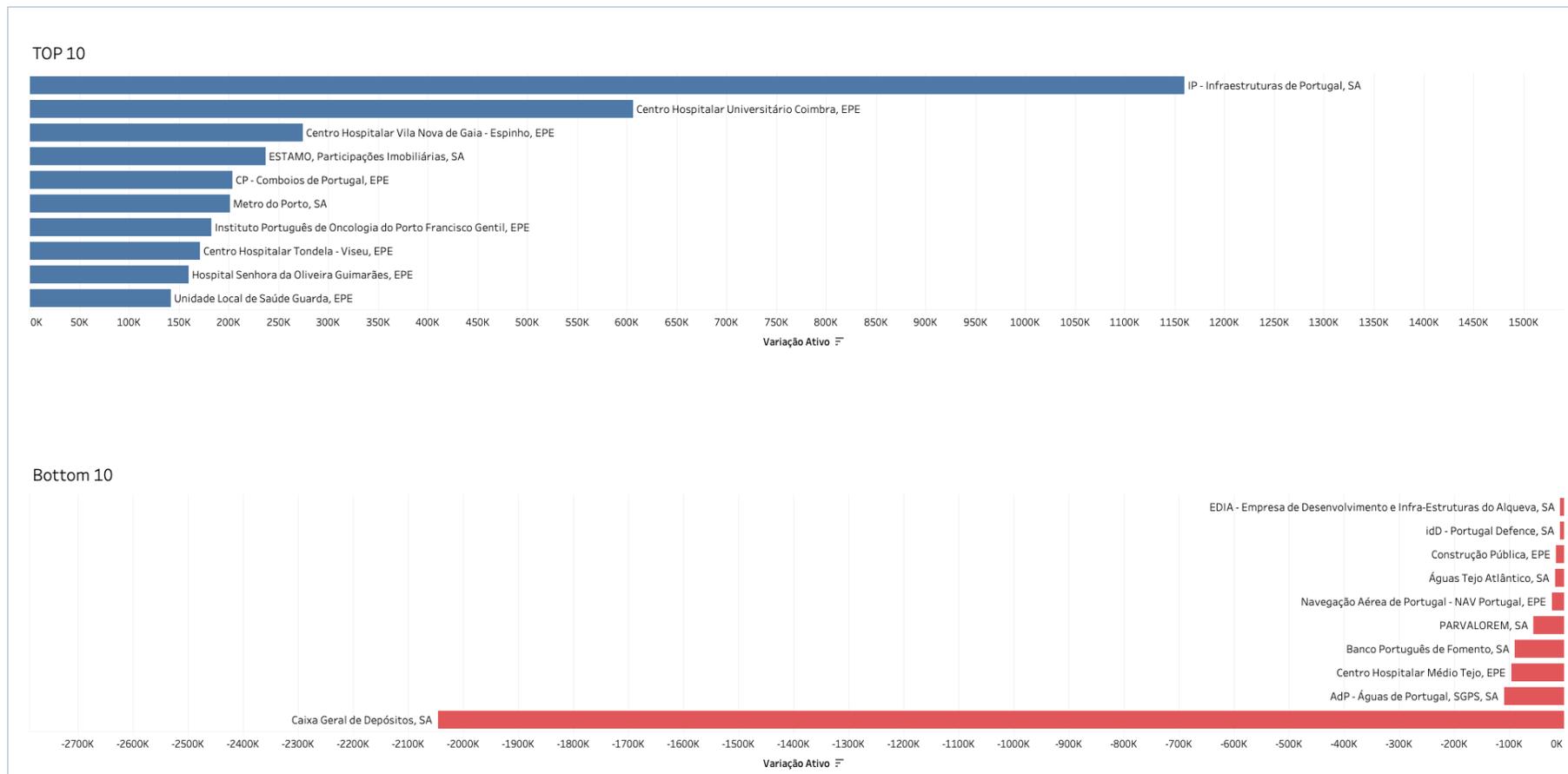
	2022T4 [1]	2023T4 [2]	Varição absoluta [3]=[2]-[1]	Varição relativa [4]=[3]/[1]	Varição relativa corrigida [5]=[3]/ [1]
CAE – designação	10 <sup>3</sup> euros	10 <sup>3</sup> euros	10 <sup>3</sup> euros	%	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	73 448	75 965	2 517	3	3
C - Indústrias transformadoras	317 634	362 579	44 945	14	14
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	3 729 334	3 790 732	61 398	2	2
F - Construção	5 014	5 254	240	5	5
H - Transportes e armazenagem	24 446 134	26 171 737	1 725 603	7	7
J - Atividades de informação e de comunicação	106 474	99 627	-6 847	-6	-6
K - Atividades financeiras e de seguros	93 225 005	90 954 427	-2 270 578	-2	-2
L - Atividades imobiliárias	1 487 720	1 743 126	255 406	17	17
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	919 064	852 604	-66 460	-7	-7
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	-56 348	-44 902	11 446	-20	20
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	2 575 351	2 585 752	10 401	0	0
P - Educação	1 425	2 214	789	55	55
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	-529 364	-375 046	154 318	-29	29
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	90 069	88 582	-1 487	-2	-2
S – Outras atividades de serviços	108 180	104 615	-3 566	-3	-3
<b>Total</b>	<b>126 499 141</b>	<b>126 417 266</b>	<b>-81 875</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Fonte: SIRIEF e SISEE.

Nota: Opta-se por apresentar uma coluna relativa a 'Varição relativa corrigida', de acordo com o formulado, por forma a facilitar a leitura dos dados para os quais os agregados relativos ao ano base sejam negativos.



Figura 6 – Variação Absoluta do Ativo por Empresa

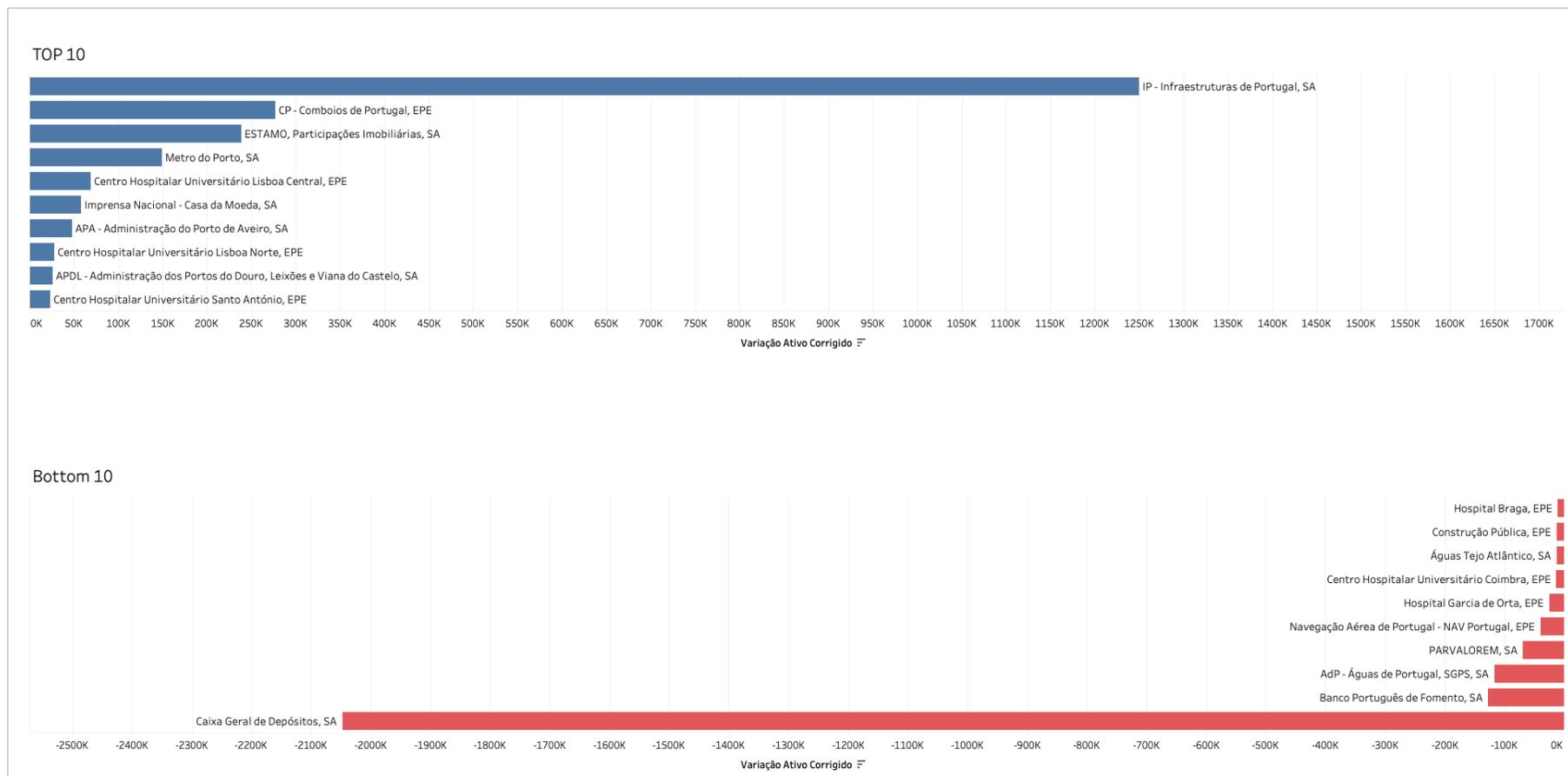


Fonte: SIRIEF e SISEE.

Notas: Diferença entre o valor relativo ao quarto trimestre de 2022 e o valor relativo ao quarto trimestre de 2023. Valores base em milhares de euros. Sempre que aplicável, escala 'K' corresponde a milhões de euros e escala 'M' corresponde a milhares de milhões de euros.



Figura 7 – Variação Absoluta do Ativo Corrigido por Empresa



Fonte: SIRIEF e SISEE.

Notas: Diferença entre o valor relativo ao quarto trimestre de 2022 e o valor relativo ao quarto trimestre de 2023. Valores base em milhares de euros. Sempre que aplicável, escala 'K' corresponde a milhões de euros e escala 'M' corresponde a milhares de milhões de euros.



## Endividamento

### 1. Global:

Globalmente, o endividamento decresceu em cerca de 5% no período em análise, passando de um valor 102 406 milhões de euros para 97 272 milhões de euros – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 5,1 mil milhões de euros. Isto implica que o Capital Próprio terá variado positivamente no período pela diferença entre a variação do ativo corrigido e a variação do endividamento.

### 2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Com a exceção do setor da saúde (CAE Q), todos os setores apresentaram decréscimos no nível de endividamento;
- ii) Destacando-se o setor das atividades financeiras e de seguros (CAE K), com um decréscimo superior a 2,7 mil milhões de euros, e o setor de transportes e armazenagem (CAE H), com um decréscimo de cerca de 2,2 mil milhões de euros.

### 3. Empresas limite:

A desagregação empresarial permite identificar que, em termos de variação do endividamento:

- i) A Caixa Geral de Depósitos regista o maior decréscimo, seguida pela CP e mais à distância pela IP, Banco de Fomento e Metro do Porto;
- ii) Relativamente ao “*Bottom 10*”, o *ranking* é dominado pelo setor das águas com três empresas no “*Bottom 3*”. As restantes empresas do “*Bottom 10*” apresentam também variações do endividamento positivas, embora muito menos significativas.



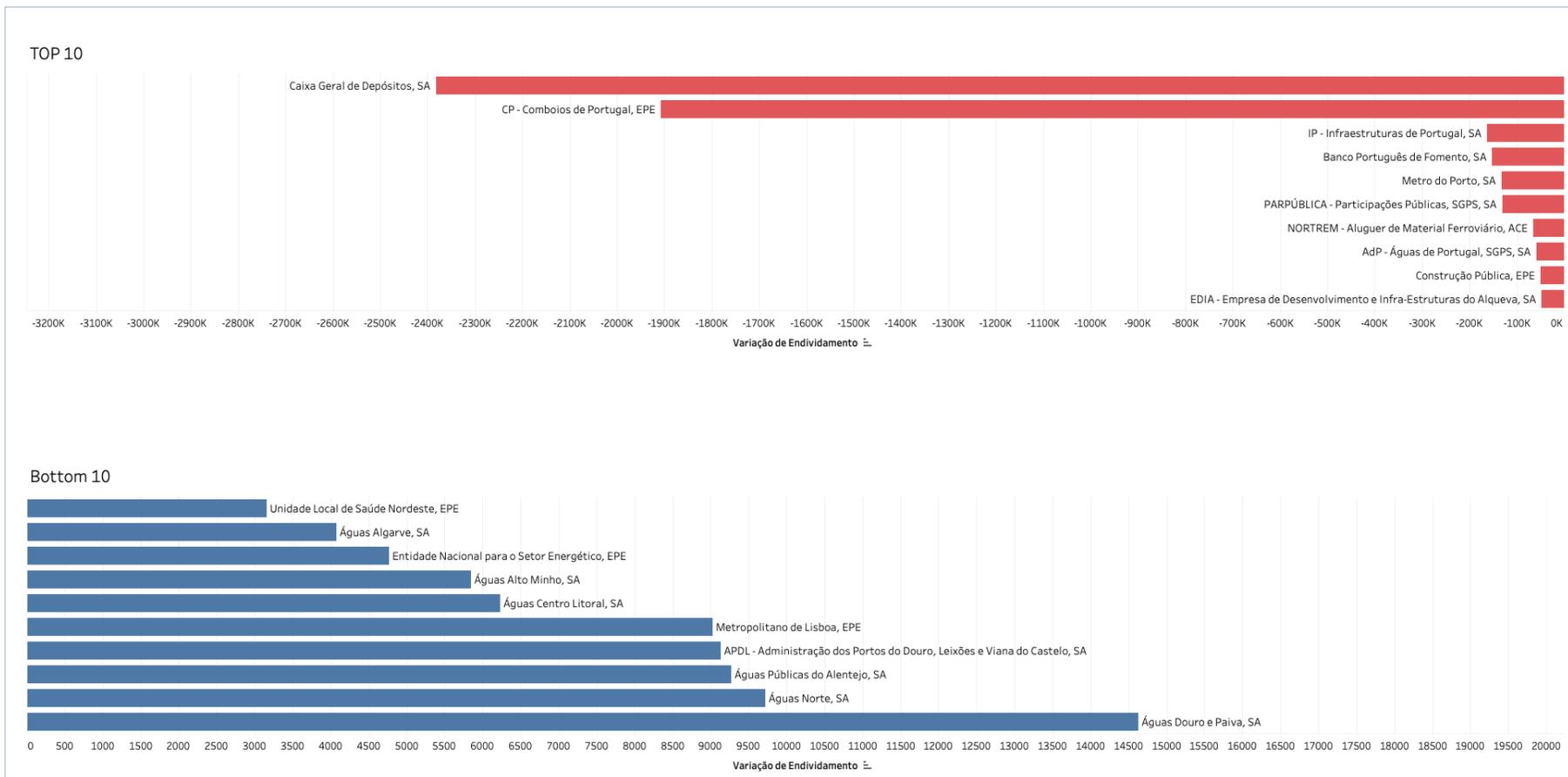
Tabela 12 – Endividamento por CAE

	2022T4 [1]	2023T4 [2]	Varição absoluta [3]=[2]-[1]	Varição relativa [4]=[3]/[1]
CAE – designação	10 <sup>^</sup> 3 euros	10 <sup>^</sup> 3 euros	10 <sup>^</sup> 3 euros	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	-	-	-	-
C - Indústrias transformadoras	1 665	383	-1 283	-77
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	2 006 456	1 976 867	-29 589	-1
F - Construção	-	-	-	-
H - Transportes e armazenagem	14 124 105	11 904 714	-2 219 391	-16
J - Atividades de informação e de comunicação	84 752	71 662	-13 089	-15
K - Atividades financeiras e de seguros	79 404 323	76 681 883	-2 722 440	-3
L - Atividades imobiliárias	37 788	19 676	-18 112	-48
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	5 404 807	5 380 037	-24 771	0
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	123 929	58 822	-65 108	-53
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	1 107 610	1 063 279	-44 330	-4
P - Educação	-	-	-	-
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	75 524	89 785	14 260	19
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	35 127	25 043	-10 084	-29
S – Outras atividades de serviços	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>102 406 087</b>	<b>97 272 151</b>	<b>-5 133 936</b>	<b>-5</b>

Fonte: SIRIEF e SISEE.



Figura 8 – Variação Absoluta do Endividamento por Empresa



Fonte: SIRIEF e SISEE.

Notas: Diferença entre o valor relativo ao quarto trimestre de 2022 e o valor relativo ao quarto trimestre de 2023. Valores base em milhares de euros. Sempre que aplicável, escala ‘K’ corresponde a milhões de euros e escala ‘M’ corresponde a milhares de milhões de euros.

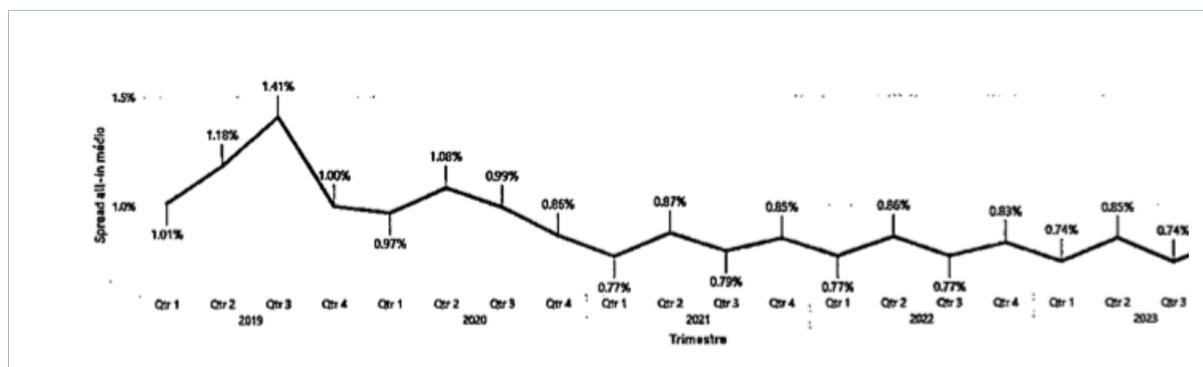
### Condições Financeiras do Novo Endividamento no Setor Não Financeiro

No relatório trimestral referente à dívida das empresas públicas não financeiras do Setor Empresarial do Estado, produzido pelo IGCP – no seguimento do disposto no n.º 7 do artigo 29º do Decreto-Lei n.º 133/2013 de outubro, na redação conferida pela Lei n.º 75-A/2014 de setembro – relativo ao período decorrente entre outubro e dezembro de 2023, consta informação relativa custo do novo endividamento das empresas do SEE.

No quarto trimestre de 2023 foram comunicadas ao IGCP 20 operações de financiamento<sup>6</sup>: 2 renovação de papel comercial; e, 18 renovações de linhas de curto prazo.

As operações contratadas neste período, todas a curto prazo e a taxa variável, apresentaram um *spread all-in* médio (ponderado pelo montante de financiamento) de 0,84%.

Figura 9 – *Spread all-in* médio dos novos financiamentos



Fonte: IGCP.

No quarto trimestre de 2023 assistiu-se a um movimento acentuado de descida das *yields* das economias da Zona Euro e EUA. Nas últimas reuniões de 2023, tanto a Reserva Federal como o BCE deixaram as respetivas taxas diretoras inalteradas, mas expressaram diferentes intenções no que se refere à possibilidade de inversão do ciclo de subida das mesmas.

Se, por um lado, o BCE rejeitou qualquer especulação sobre a possibilidade de cortes de taxas no curto prazo, apesar da estagnação económica em curso, já a Reserva Federal admitiu o debate sobre o corte de juros, sendo que as projeções do FOMC<sup>7</sup> passaram a assumir descidas de 75 pontos base em 2024. A surpresa *dovish* por parte da Reserva Federal levou os investidores a formularem expectativas agressivas de corte de taxas de juro diretoras, a começar já em março de 2024.

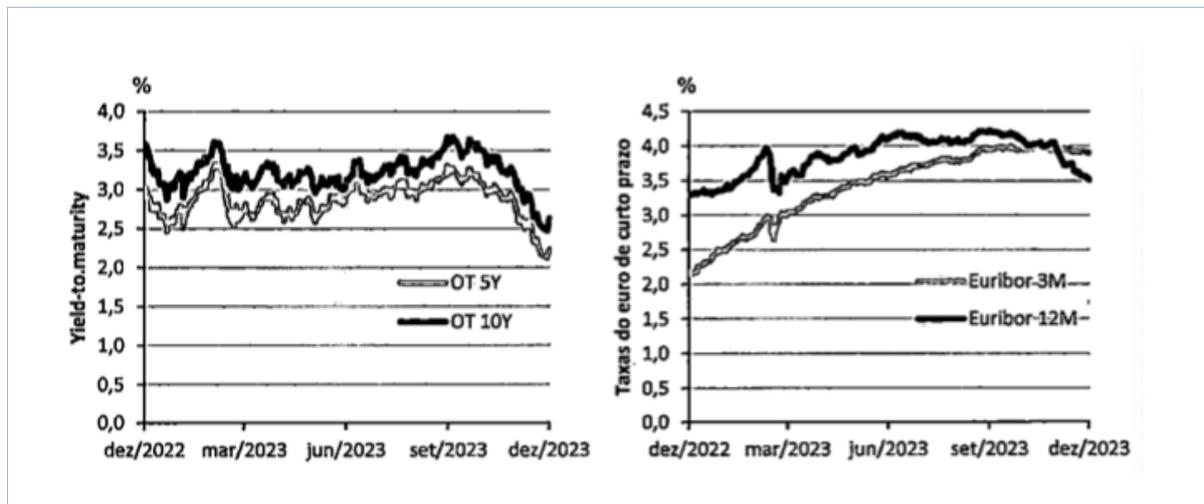
O movimento de descida de *yields* foi também sustentado pela divulgação de dados económicos mais benignos do que o antecipado, cuja leitura pareceu sugerir uma maior probabilidade de se vir a verificar um abrandamento moderado das economias, com a inflação a cair sem elevado prejuízo para o emprego. A evidência de desaceleração da inflação

<sup>6</sup> De acordo com o Despacho n.º 4664-A/2014, considera-se financiamento “*toda e qualquer operação que consista na contratação de um novo financiamento, bem como da assunção de novas responsabilidades ao nível de um contrato de financiamento em vigor, incluindo a cessão de posição contratual, a renovação e a prorrogação de financiamentos preexistentes*”.

<sup>7</sup> Federal Open Market Committee.

também alimentou a expectativa de cortes nas taxas diretoras de 2024. Na Zona Euro, a inflação recuou mais do que o esperado em novembro, de 2,9% YoY para 2,4% YoY (e de 4,3% YoY para 3,6% YoY a nível *core*).

**Figura 10** – *Yield-to-maturity* das Obrigações do Tesouro (esquerda) e taxas de curto prazo do euro (direita)



Fonte: IGCP.



## Do Mapa de Cash Flow

A análise económico-financeira desenvolvida nesta secção foca-se nos fluxos com a natureza de *cash* que ocorreram ao longo do ano 2023, e, portanto, com incidência nas rubricas do 'Mapa de *Cash Flow*' de 2023.

### Origem de Fundos

#### 1. Global:

Globalmente, as 127 empresas do SEE analisadas nesta secção<sup>8</sup> tiveram durante 2023 um *Cash Flow* total negativo de aproximadamente 6 329 milhões de euros. Contrariamente ao exercício anterior, o *Cash Flow* do autofinanciamento – isto é, sem recorrer a financiamento externo – foi negativo (em cerca de 2,3 mil milhões de euros), assim como o financiamento externo. O financiamento externo negativo em cerca de 4,0 mil milhões de euros resulta de variações externas de capital próprio negativas (cerca de 1,2 mil milhões de euros), mas sobretudo de variações de endividamento negativas (cerca de 2,8 mil milhões de euros)<sup>9</sup>.

#### 2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Oito dos quinze setores de atividade apresentaram *Cash Flow* total negativo, destacando-se os seguintes setores: captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição (CAE E), com um *Cash Flow* total negativo de cerca de 1,5 mil milhões de euros; transportes e armazenagem (CAE H), com um *Cash Flow* total negativo de cerca de 4,8 mil milhões de euros; e, atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q), com um *Cash Flow* total negativo de cerca de 300 milhões de euros. No caso do CAE E, o valor resulta sobretudo do *Cash Flow* do autofinanciamento. No caso do CAE H, o valor resulta de *Cash Flow* do autofinanciamento negativo, mas sobretudo do financiamento externo negativo em torno dos 4,2 mil milhões de euros, enquanto no caso do CAE Q, o valor resulta de *Cash Flow* do autofinanciamento negativo, significativamente coberto por financiamento externo (em concreto, cerca de 469 milhões de euros de variação externa de capital próprio);
- ii) Relativamente aos restantes setores – aqueles que *apresentam Cash Flow* total positivo em 2023 – é de destacar as atividades imobiliárias (CAE L), com um *Cash Flow* total de cerca de 235 milhões de euros, sobretudo de origem externa (em concreto, cerca de 179 milhões de euros de variação externa de capital próprio).

---

<sup>8</sup> De um total de 131 empresas analisadas noutras secções. A este respeito ver notas da tabela correspondente.

<sup>9</sup> As diferenças entre o observado para o endividamento nesta secção e na secção anterior são devidas quase exclusivamente à exclusão da CGD da análise nesta secção.



### 3. Empresas:

A desagregação empresarial permite identificar que, em termos de *Cash Flow* total (origem do *Cash Flow*), relativamente ao *TOP 10*:

- i) O *TOP 2* é composto por empresas que desenvolvem atividades de transporte e armazenagem (CAE H), sendo que relativamente a estas é curioso notar o seguinte:
  - a) A IP – Infraestruturas de Portugal apresenta origem de fundos caracterizada por variação externas de capital próprio positiva e superior ao agregado do valor absoluto das variações (negativas) de endividamento e do *Cash Flow* de autofinanciamento (negativo);
  - b) A Metro do Porto apresenta uma redução do endividamento, acompanhada por uma variação externa do capital próprio positiva assim como por um *Cash Flow* de autofinanciamento positivo;
- ii) No *TOP 5* destaca-se ainda a presença da ESTAMO, Participações Imobiliárias;

Relativamente ao *Bottom 10*:

- i) Oito empresas desenvolvem atividades com CAE E (setor das águas), sendo de notar que todas apresentam uma origem de financiamento quase única – o *Cash Flow* do autofinanciamento, negativo;
- ii) Das restantes duas empresas do *Bottom 10*, destaca-se a CP – Comboios de Portugal, que apresenta uma origem de *Cash Flow* marcadamente dominada pela negativa variação externa do capital próprio, acompanhada por um (relativamente menos expressivo) decréscimo no endividamento.



Tabela 13 – Origem do Cash Flow por CAE, 2023

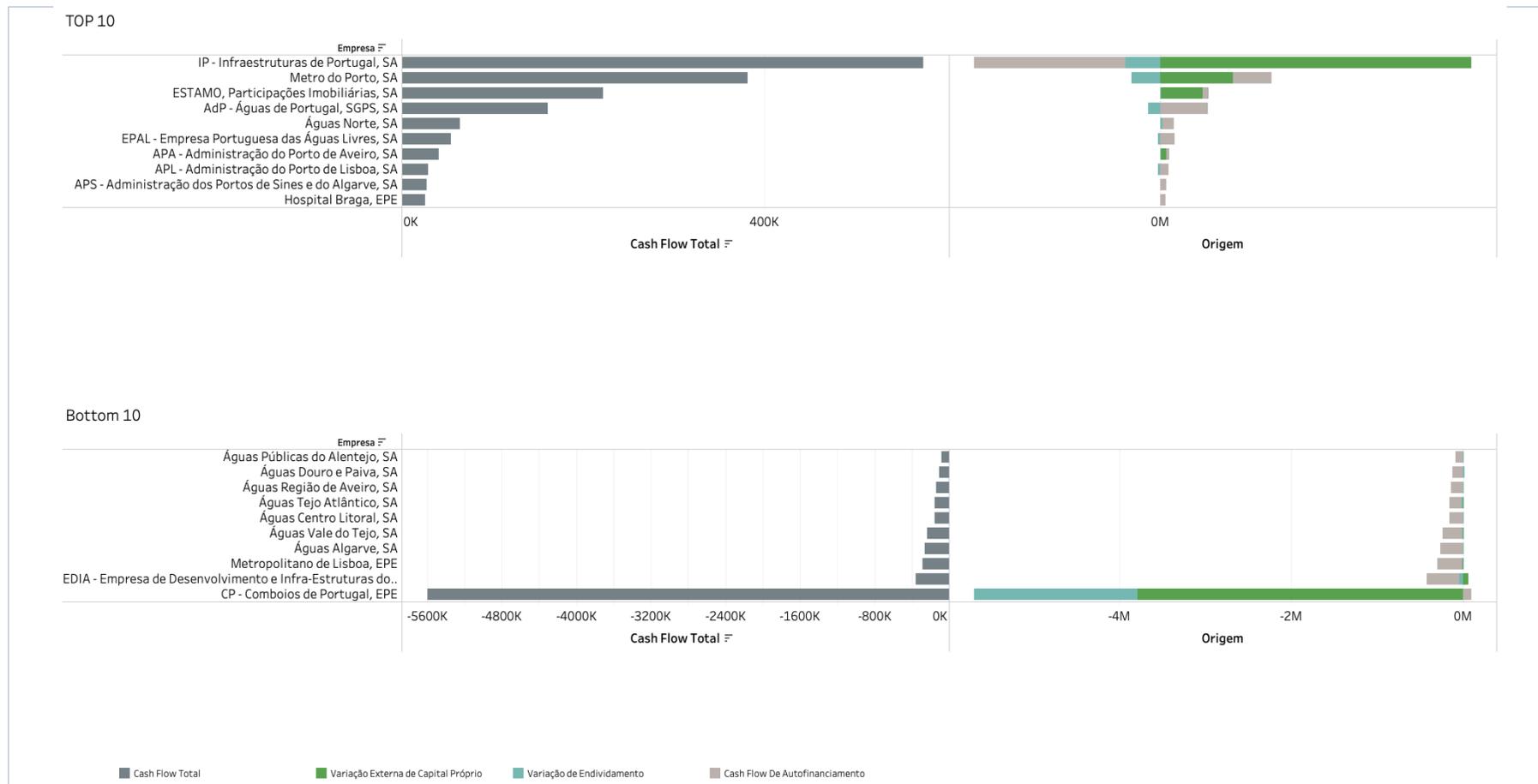
CAE – designação	CF	Variação	Variação do	Financiamento	Cash Flow
	Autofinanciamento	Externa do	Endividamento	Externo	Total
	[1]	CP	[3]	[4]=[2]+[3]	[5]=[1]+[4]
	10 <sup>^3</sup> euros				
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	10 393	785	-	785	11 178
C - Indústrias transformadoras	22 798	-4 446	-1 283	-5 729	17 069
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	-1 560 677	64 897	-29 589	35 308	-1 525 369
F - Construção	-22	-	-	-	-22
H - Transportes e armazenagem	-596 693	-1 999 672	-2 219 391	-4 219 063	-4 815 756
J - Atividades de informação e de comunicação	18 456	1 324	-13 089	-11 766	6 690
K - Atividades financeiras e de seguros	378 333	45 638	-340 471	-294 833	83 500
L - Atividades imobiliárias	73 616	179 332	-18 112	161 220	234 836
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-28 014	11 583	-24 771	-13 188	-41 202
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	62 542	-	-65 108	-65 108	-2 565
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	79 865	1 425	-44 330	-42 906	36 959
P - Educação	-16	-	-	-	-16
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	-783 118	468 867	14 260	483 127	-299 991
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	22 988	840	-10 084	-9 244	13 744
S – Outras atividades de serviços	-48 023	314	-	314	-47 710
<b>Total</b>	<b>-2 347 571</b>	<b>-1 229 113</b>	<b>-2 751 967</b>	<b>-3 981 080</b>	<b>-6 328 651</b>

Fonte: SIRIEF e SISEE.

Nota: Estão excluídas da análise, por motivos explicados na secção metodológica, as empresas que reportam em NCA.



Figura 11 – Origem do Cash Flow por Empresa, 2023



Fonte: SIRIEF e SISEE.

Notas: Valores base em milhares de euros. Sempre que aplicável, escala 'K' corresponde a milhões de euros e escala 'M' corresponde a milhares de milhões de euros. *Ranking* com base no *Cash Flow* total. O *TOP 10* (*Bottom 10*) corresponde neste caso às empresas com maior (menor) *Cash Flow* total. Para informação sobre empresas incluídas, ver nota da tabela anterior.



## Destino de Fundos

### 1. Global:

Globalmente, e por construção, as empresas analisadas nesta secção<sup>10</sup> tiveram durante 2023 uma aplicação do *Cash Flow* igual ao *Cash Flow* total: aproximadamente -6 329 milhões de euros. Relativamente ao destino de fundos é de notar que, globalmente:

- i) o investimento em ativo fixo totalizou aproximadamente 1,4 mil milhões de euros;
- ii) a aplicação de reservas foi negativa em cerca de 6,4 mil milhões de euros;
- iii) a variação de títulos negociáveis foi positiva em cerca de 214 milhões de euros;
- iv) e, as outras aplicações de *Cash Flow* foram negativas em cerca de 1,5 mil milhões de euros<sup>11</sup>.

### 2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) O investimento em ativo fixo foi, ao longo do ano de 2023, distribuído da seguinte forma:
  - a) 48% nas atividades de transporte e armazenagem (CAE H);
  - b) 19% nas atividades de captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição (CAE E);
  - c) 20% nas atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q);
  - d) 12% nas restantes 12 atividades;
- ii) Muito embora o investimento em ativo fixo tenha sido positivo em quase todos os setores<sup>12</sup>, a aplicação de reservas comporta valores setoriais mais dispersos: variando de valores positivos em seis setores a negativos também em seis setores – com particular destaque para: as atividades de transporte e armazenagem (CAE H), com a aplicação de reservas de cerca de 6,0 mil milhões de euros; e, as atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q), com a aplicação de reservas a rondar os 580 milhões de euros;

---

<sup>10</sup> 127 de um total de 131 empresas analisadas noutras secções. A este respeito ver notas da tabela correspondente.

<sup>11</sup> Note-se que valores negativos em rubricas de aplicação do *Cash Flow* terá interpretações mais ou menos complexas dependendo das rubricas – por exemplo, uma variação negativa de títulos negociáveis significa um desinvestimento num ativo financeiro transacionável, enquanto uma variação negativa de aplicação de reservas pode ter origem variada (contando positivamente os dividendos distribuídos, e negativamente, por exemplo, as entradas em numerário para cobertura de resultados transitados negativos).

<sup>12</sup> Todos com exceção das atividades administrativas e dos serviços de apoio (CAE N).



- iii) A variação de títulos negociáveis global positiva em cerca de 214 milhões de euros destacando-se: os valores positivos nas atividades de transporte e armazenagem (CAE H) e nas atividades imobiliárias (CAE L); e o valor negativo nas atividades com CAE E;
- iv) Por último, relativamente às outras aplicações de *Cash Flow* destaca-se as atividades de captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição (CAE E) com um valor negativo e elevado – cerca de 1,7 mil milhões de euros.

### 3. Empresas:

A desagregação empresarial permite identificar que, em termos de aplicação do *Cash Flow* (destino do *Cash Flow*), relativamente ao *TOP 10*:

- i) Conforme avançado anteriormente, o *TOP 2* é composto exclusivamente por empresas que desenvolvem atividades de transporte e armazenagem (CAE H), sendo que relativamente a estas é curioso notar o seguinte:
  - a) A IP – Infraestruturas de Portugal destina o *Cash Flow* maioritariamente outras aplicações de *Cash Flow* e, em menor medida a investimento em ativo fixo, ambos positivos;
  - b) Contrariamente à IP, na Metro do Porto a variação de títulos negociáveis é significativa;
- ii) As restantes empresas do *TOP 10* apresentam também destino de fundos distintas entre si, sendo de destacar a ESTAMO, Participações Imobiliárias, em que a variação de títulos negociáveis é ainda mais expressiva;

Relativamente ao *Bottom 10*:

- i) Conforme avançado anteriormente, oito empresas desenvolvem atividades com CAE E (setor das águas), sendo de notar que todas apresentam outras aplicações de *Cash Flow* negativas e muito expressivas e um investimento em ativo fixo positivo mas marginal relativamente ao valor absoluto das outras aplicações de *Cash Flow*;
- ii) Das restantes empresas do *Bottom 10* destaca-se a CP – Comboios de Portugal, com aplicações de reservas (negativas) a rondar os 6,0 mil milhões de euros<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Decorre do exposto que o mapa de *Cash Flow* global é significativamente influenciado pelo mapa de *Cash Flow* setorial para as atividades de transporte e armazenagem (CAE H) que, por sua vez, é explicado maioritariamente pelo mapa de *Cash Flow* da CP – Comboios de Portugal. Note-se, a este respeito que a rubrica de reservas cresceu cerca de 5,9 mil milhões de euros e a rubrica capital decresceu em cerca de 3,8 mil milhões de euros, o que implicou um acréscimo de capital próprio a rondar 2,2 mil milhões de euros. Por seu turno, o endividamento decresceu cerca de 1,9 mil milhões de euros.

Tabela 14 – Destino do *Cash Flow* por CAE, 2023

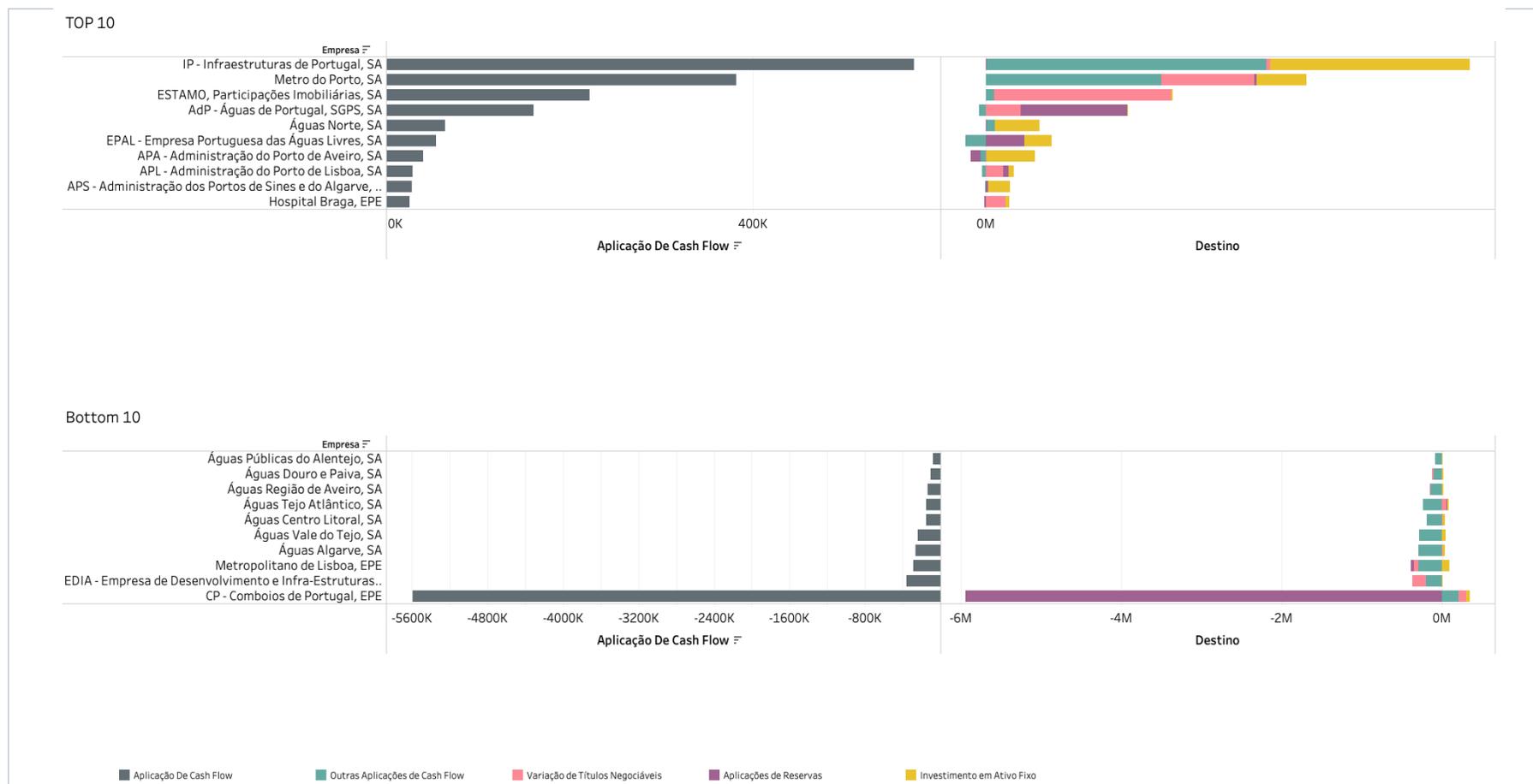
CAE – designação	Investimento em Ativo Fixo [1]	Aplicação de Reservas [2]	Varição de Títulos Negociáveis [3]	Outras Aplicações de <i>Cash Flow</i> [4]	Aplicação do <i>Cash Flow</i> [5]=[1]+[2]+[3]+[4]
	10 <sup>^3</sup> euros	10 <sup>^3</sup> euros	10 <sup>^3</sup> euros	10 <sup>^3</sup> euros	10 <sup>^3</sup> euros
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	11 113	1 254	9	-1 198	11 178
C - Indústrias transformadoras	84 743	-30 666	-13 585	-23 422	17 069
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	264 665	56 864	-188 847	-1 658 051	-1 525 369
F - Construção	49	-	-36	-35	-22
H - Transportes e armazenagem	649 424	-5 955 910	179 088	311 642	-4 815 756
J - Atividades de informação e de comunicação	9 596	2 557	18	-5 481	6 690
K - Atividades financeiras e de seguros	570	165 317	-2 802	-79 585	83 500
L - Atividades imobiliárias	18 881	-25 121	209 895	31 181	234 836
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	3 196	-4 466	-26 936	-12 996	-41 202
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	-1 647	-	320	-1 239	-2 565
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	32 132	39	-3 444	8 233	36 959
P - Educação	17	-	10	-43	-16
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	277 774	-580 036	47 388	-45 116	-299 991
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	8 128	10	13 306	-7 699	13 744
S – Outras atividades de serviços	1 046	-11 304	-660	-36 791	-47 710
<b>Total</b>	<b>1 359 686</b>	<b>-6 381 463</b>	<b>213 724</b>	<b>-1 520 599</b>	<b>-6 328 651</b>

Fonte: SIRIEF e SISEE.

Nota: Estão excluídas da análise, por motivos explicados na secção metodológica, as empresas que reportam em NCA.



Figura 12 – Destino do Cash Flow por Empresa, 2023



Fonte: SIRIEF e SISEE.

Notas: Valores base em milhares de euros. Sempre que aplicável, escala 'K' corresponde a milhões de euros e escala 'M' corresponde a milhares de milhões de euros. *Ranking* com base na aplicação do *Cash Flow*. O *TOP 10* (*Bottom 10*) corresponde neste caso às empresas com maior (menor) aplicação do *Cash Flow*. Para informação sobre empresas incluídas, ver nota da tabela anterior.



## Origem e destino de fundos em detalhe para o agregado do SEE

Uma leitura combinada da Demonstração de Resultados e do Mapa de *Cash Flow* do SEE permite uma análise mais detalhada sobre a origem e destino de fundos no SEE<sup>14</sup>.

Para as empresas analisadas, é evidente que grande parte do resultado das operações provém do volume de negócios e que o total de receitas operacionais é quase absorvida pelo total de custos operacionais. Note-se que a este respeito o mapa de *Cash Flow* desconsidera as amortizações e depreciações por não representarem saída de *cash*.

Por outro lado, as variações de capital circulante caixa e depósitos, que absorvem *cash*, são elevadas relativamente ao volume de negócios se tomadas em conjunto.

Os gastos de financiamento são ainda particularmente expressivos sendo marginalmente compensados por resultados não correntes. Assim, tal como o *Cash Flow* do autofinanciamento, o *Cash Flow* operacional foi globalmente negativo em 2023.

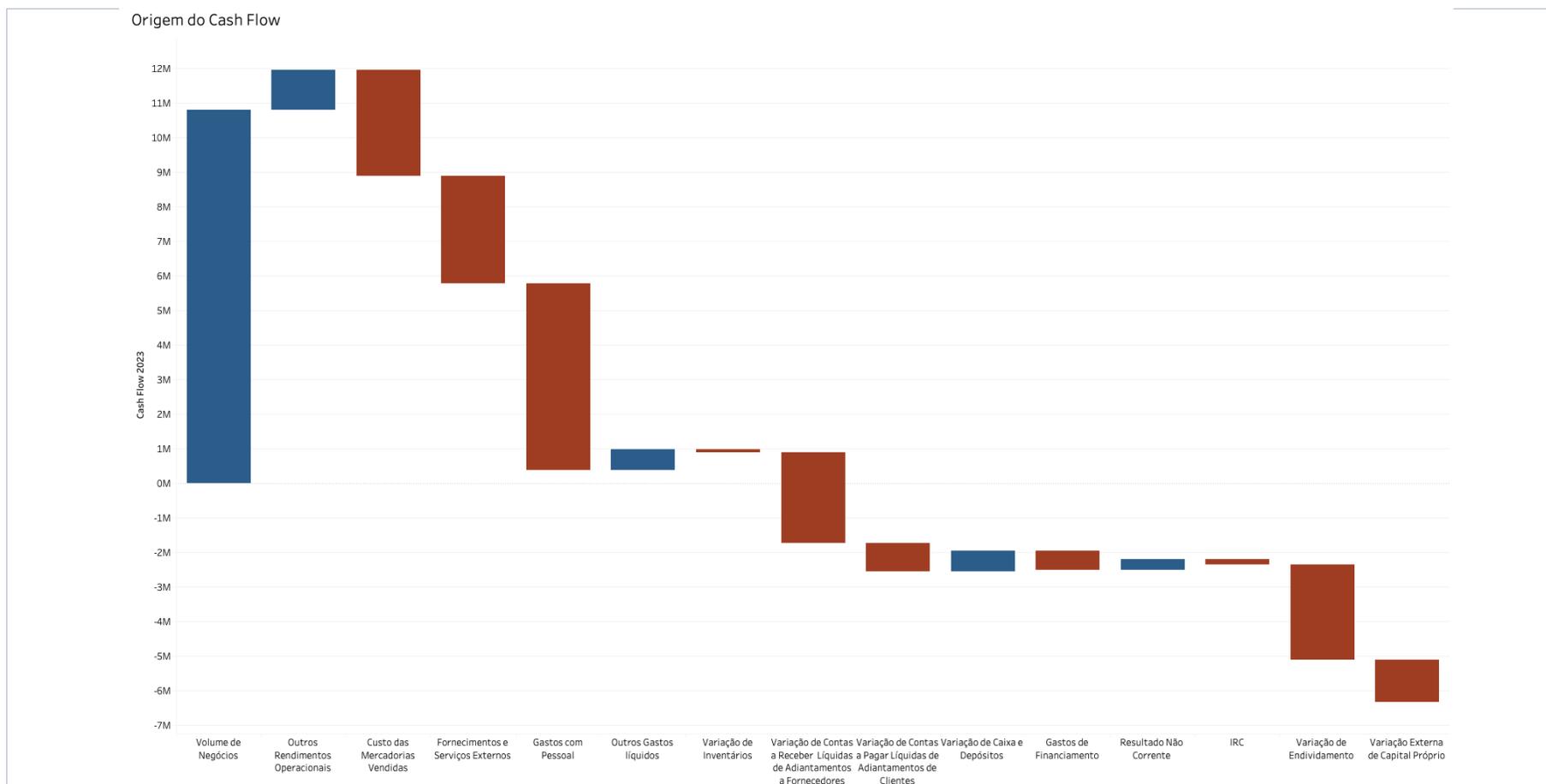
Contrariamente ao que tem vindo a ser registado nos documentos relativos a 2019, 2020, 2021 e 2022, neste documento não se observa uma clara substituição de endividamento por capital próprio. Em todo o caso, e em linha com o notado anteriormente, contribui para esta quebra na tendência o observado para a CP – Comboios de Portugal.

---

<sup>14</sup> Estão excluídas da análise, por motivos explicados na secção metodológica, as empresas que reportam em NCA.



Figura 13 – Origem/Destino de Fundos em Detalhe para o Agregado do SEE, 2023



Fonte: SIRIEF e SISEE.

Notas: Valores base em milhares de euros. Sempre que aplicável, escala 'K' corresponde a milhões de euros e escala 'M' corresponde a milhares de milhões de euros.



## Do Desempenho Financeiro

A análise desenvolvida nesta secção foca-se variação de indicadores de desempenho financeiro e, portanto, relacionam rubricas da Demonstração de Resultados e do Balanço de cada um dos trimestres findos a dezembro de 2022 e a dezembro de 2023.

### *Return on Assets (RoA)*

#### 1. Global:

Globalmente, as empresas do SEE tiveram – como aliás decorre do anteriormente descrito – uma evolução positiva face a 2022. Para o conjunto das empresas consideradas, o *RoA* evoluiu de -0,12 pontos percentuais para 0,48 pontos percentuais, o que corresponde a uma variação agregada positiva de 0,61 pontos percentuais. O observado decorre de um efeito numerador que domina um efeito denominador contrário: efeito numerador – com 499% de acréscimo do Resultado Líquido – e efeito denominador – com 1% de acréscimo do Ativo (contabilístico).

#### 2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Sendo o ativo contabilístico positivo por definição, os valores negativos encontrados para este indicador de desempenho devem-se a valores negativos do resultado líquido. Assim, e decorrendo do avançado anteriormente na secção relativa ao resultado líquido, tal como em dezembro de 2022, grande parte dos setores de atividade apresentaram *RoA* positivos em dezembro de 2023, persistindo os seguintes setores de atividade com *RoA* negativos: M (atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares), Q (atividades de saúde humana e apoio social) e S (outras atividades de serviços); e, por outro lado, observando-se o setor de transporte e armazenagem a evoluir de um *RoA* positivo para negativo (efeito numerador).
- ii) O sentido da evolução é repartido, com cerca de metade dos setores a verem deteriorar o indicador.

#### 3. Empresas limite:

A desagregação empresarial permite identificar que, em termos de variação do *RoA*:

- i) Oito empresas do setor da saúde (CAE Q) fazem parte do “*TOP 10*”;
- ii) Nenhuma das empresas do “*TOP 10*” apresenta variação do *RoA* negativa, assim como nenhuma das empresas do “*Bottom 10*” apresenta variação do *RoA* positiva, destacando-se largamente pela negativa a TREM II.



Tabela 15 – RoA por CAE

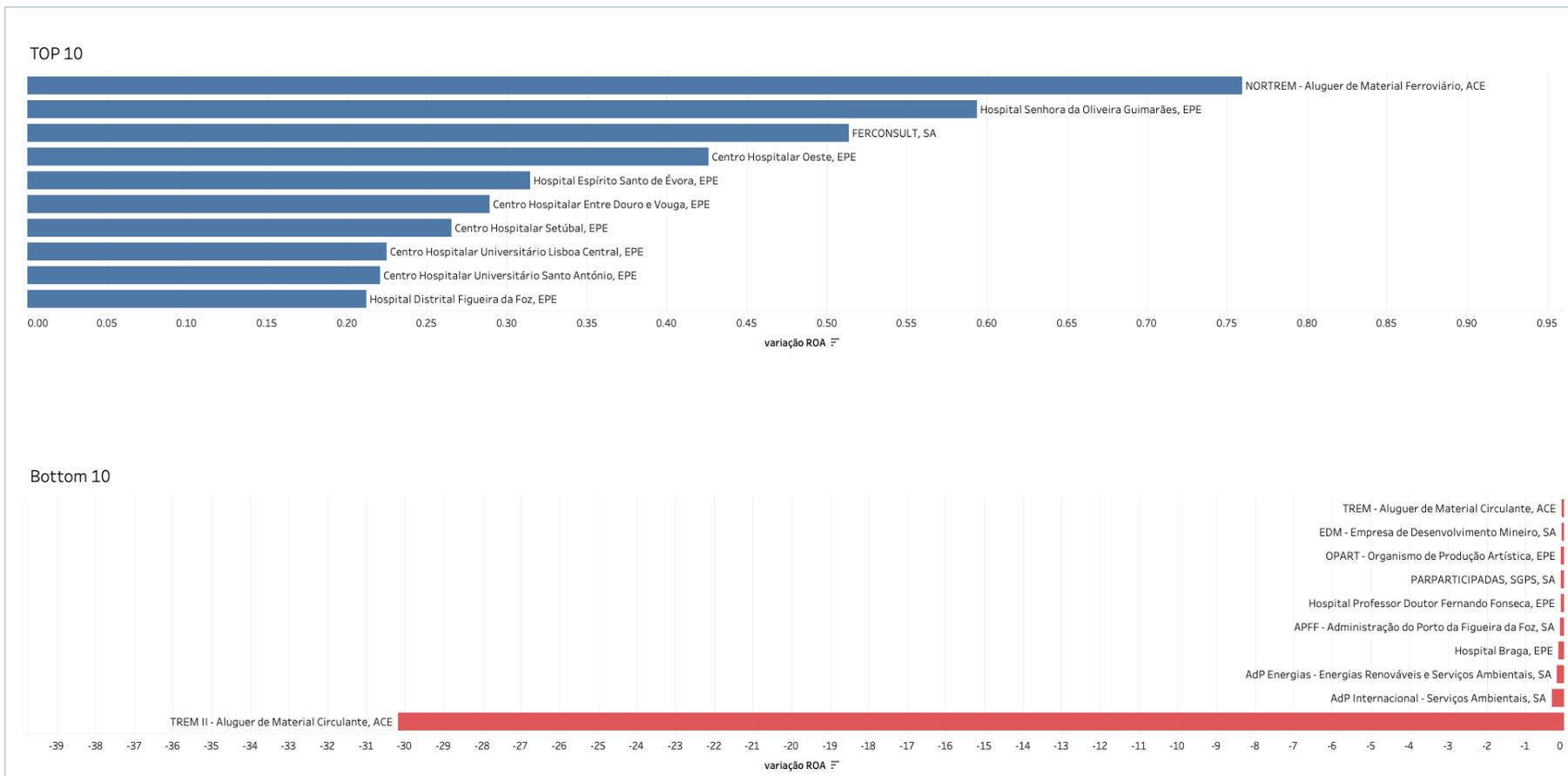
CAE – designação	2022T4	2023T4	Variação absoluta	Variação relativa	Variação relativa corrigida
	[1]	[2]	[3]=[2]-[1]	[4]=[3]/[1]	[5]=[3]/ [1]
	pontos percentuais	pontos percentuais	pontos percentuais	%	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	5,26	2,90	-2,35	-45	-45
C - Indústrias transformadoras	4,56	4,36	-0,21	-5	-5
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	1,24	1,19	-0,05	-4	-4
F – Construção	1,35	2,19	0,84	62	62
H - Transportes e armazenagem	0,04	-0,03	-0,07	-169	-169
J - Atividades de informação e de comunicação	1,08	2,10	1,02	94	94
K - Atividades financeiras e de seguros	0,85	1,55	0,71	84	84
L - Atividades imobiliárias	4,07	3,74	-0,33	-8	-8
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-3,49	-6,48	-2,98	86	-86
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	61,24	67,79	6,56	11	11
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	1,42	1,82	0,40	28	28
P – Educação	30,73	27,79	-2,93	-10	-10
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	-25,10	-13,59	11,51	-46	46
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	7,75	6,83	-0,92	-12	-12
S – Outras atividades de serviços	-11,41	-6,02	5,39	-47	47
<b>Total</b>	<b>-0,12</b>	<b>0,48</b>	<b>0,61</b>	<b>-495</b>	<b>495</b>

Fonte: SIRIEF e SISEE.

Nota: Opta-se por apresentar uma coluna relativa a 'Variação relativa corrigida', de acordo com o formulado, por forma a facilitar a leitura dos dados para os quais os agregados relativos ao ano base sejam negativos.



Figura 14 – Variação Absoluta do RoA por Empresa



Fonte: SIRIEF e SISEE.

Notas: Diferença entre o valor relativo ao quarto trimestre de 2022 e o valor relativo ao quarto trimestre de 2023. Valores em pontos percentuais: 100 unidades de numerador por uma unidade de denominador, ambas em milhares de euros.



## APÊNDICE 1 – LISTA DE EMPRESAS CONSIDERADAS NO RELATÓRIO

O presente documento apresenta estatísticas para a seguinte lista de 131 empresas do SEE.

**Tabela 16 – Empresas Consideradas na Análise**

<b>Empresa</b>	<b>CAE – designação</b>
AdP - Águas de Portugal, SGPS, SA	K - Atividades financeiras e de seguros
AdP Energias - Energias Renováveis e Serviços Ambientais, SA	C - Indústrias transformadoras
AdP Internacional - Serviços Ambientais, SA	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
AdP Valor - Serviços Ambientais, SA	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, EPE	O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória
Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, EPE	S - Outras atividades de serviços
Águas Algarve, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Alto Minho, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Centro Litoral, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Douro e Paiva, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Norte, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Públicas do Alentejo, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Região de Aveiro, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Santo André, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Tejo Atlântico, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Vale do Tejo, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
AICEP Global Parques - Gestão de Áreas Empresariais e Serviços, SA	L - Atividades imobiliárias
APA - Administração do Porto de Aveiro, SA	H - Transportes e armazenagem
APDL - Administração dos Portos do Douro, Leixões e Viana do Castelo, SA	H - Transportes e armazenagem
APFF - Administração do Porto da Figueira da Foz, SA	H - Transportes e armazenagem
APL - Administração do Porto de Lisboa, SA	H - Transportes e armazenagem
APS - Administração dos Portos de Sines e do Algarve, SA	H - Transportes e armazenagem
APSS - Administração dos Portos de Setúbal e Sesimbra, SA	H - Transportes e armazenagem
Arsenal do Alfeite, SA	C - Indústrias transformadoras
Baía do Tejo, SA	L - Atividades imobiliárias
Banco Português de Fomento, SA	K - Atividades financeiras e de seguros
Caixa Geral de Depósitos, SA	K - Atividades financeiras e de seguros
CE - Circuito Estoril, SA	R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas



Centro Hospitalar Baixo Vouga, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Barreiro Montijo, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Entre Douro e Vouga, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Leiria, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Lisboa Ocidental, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Médio Tejo, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Oeste, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Póvoa do Varzim/Vila do Conde, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Setúbal, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Tâmega e Sousa, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Tondela - Viseu, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Trás-os-Montes e Alto Douro, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário Coimbra, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário Cova da Beira, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário Lisboa Central, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário Lisboa Norte, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário S. João, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário Santo António, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Vila Nova de Gaia - Espinho, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Companhia das Lezírias, SA	A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca
CONSEST - Promoção Imobiliária, SA	L - Atividades imobiliárias
Construção Pública, EPE	O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória
CostaPolis, SA (em liquidação)	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
CP - Comboios de Portugal, EPE	H - Transportes e armazenagem
Docapesca - Portos e Lotas, SA	A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca
ECOSAÚDE, SA	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
EDIA - Empresa de Desenvolvimento e Infra-Estruturas do Alqueva, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
EDM - Empresa de Desenvolvimento Mineiro, SA	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
EDMI - Empresa de Projetos Imobiliários, SA	F - Construção
ENATUR - Empresa Nacional de Turismo, SA	L - Atividades imobiliárias
Entidade Nacional para o Setor Energético, EPE	O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória
EPAL - Empresa Portuguesa das Águas Livres, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
ESTAMO, Participações Imobiliárias, SA	L - Atividades imobiliárias
EXTRA - Explosivos da Trafaria, SA	C - Indústrias transformadoras
FERCONSULT, SA	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
FERNAVE, SA	P - Educação
FUNDIESTAMO - SGOIC, SA	K - Atividades financeiras e de seguros
Hospital Braga, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Hospital Distrital Figueira da Foz, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Hospital Distrital Santarém, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Hospital Espírito Santo de Évora, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Hospital Garcia de Orta, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Hospital Professor Doutor Fernando Fonseca, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social



Hospital Santa Maria Maior, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Hospital Senhora da Oliveira Guimarães, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Hospital Vila Franca de Xira, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
idD - Portugal Defence, SA	C - Indústrias transformadoras
IMOFUNDOS - SGOIC, SA	K - Atividades financeiras e de seguros
Imprensa Nacional - Casa da Moeda, SA	C - Indústrias transformadoras
Instituto Português de Oncologia de Coimbra Francisco Gentil, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Instituto Português de Oncologia de Lisboa Francisco Gentil, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Instituto Português de Oncologia do Porto Francisco Gentil, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
IP - Infraestruturas de Portugal, SA	H - Transportes e armazenagem
IP ENGENHARIA, SA	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
IP PATRIMÓNIO - Administração e Gestão Imobiliária, SA	K - Atividades financeiras e de seguros
IP TELECOM - Serviços de Telecomunicações, SA	J - Atividades de informação e de comunicação
Lusa - Agência de Notícias de Portugal, SA	J - Atividades de informação e de comunicação
MARB - Mercado Abastecedor da Região de Braga, SA	L - Atividades imobiliárias
MARÉ - Mercado Abastecedor da Região de Évora, SA	L - Atividades imobiliárias
MARF - Mercado Abastecedor da Região de Faro, SA	L - Atividades imobiliárias
Marina do Parque das Nações, SA	R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas
MARL - Mercado Abastecedor da Região de Lisboa, SA	L - Atividades imobiliárias
Metro do Porto Consultoria, Unipessoal Lda	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
Metro do Porto, SA	H - Transportes e armazenagem
Metro-Mondego, SA	H - Transportes e armazenagem
METROCOM - Exploração de Espaços Comerciais, SA	F - Construção
Metropolitano de Lisboa, EPE	H - Transportes e armazenagem
Mobi.E, SA	H - Transportes e armazenagem
Navegação Aérea de Portugal - NAV Portugal, EPE	H - Transportes e armazenagem
NORTREM - Aluguer de Material Ferroviário, ACE	N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio
OPART - Organismo de Produção Artística, EPE	R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas
PARPARTICIPADAS, SGPS, SA	K - Atividades financeiras e de seguros
PARPÚBLICA - Participações Públicas, SGPS, SA	K - Atividades financeiras e de seguros
Parques de Sintra - Monte da Lua, SA	R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas
PARVALOREM, SA	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
Polis Litoral Norte, SA (em liquidação)	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
Polis Litoral Ria de Aveiro, SA (em liquidação)	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
Portugal Capital Ventures - Sociedade de Capital de Risco, SA	K - Atividades financeiras e de seguros
Rádio e Televisão de Portugal, AS	J - Atividades de informação e de comunicação
SAGESECUR, SA	N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio
SAROS - Sociedade de Mediação de Seguros, Lda	K - Atividades financeiras e de seguros
SILOPOR - Empresa de Silos Portuários, SA (em liquidação)	H - Transportes e armazenagem
SIMAB - Sociedade Instaladora de Mercados Abastecedores, SA	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
SIMARSUL - Saneamento da Península de Setúbal, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
SIMDOURO - Saneamento do Grande Porto, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
SIRESP - Gestão de Redes Digitais de Segurança e Emergência, SA	J - Atividades de informação e de comunicação



SOFID, Instituição Financeira de Crédito, SA	K - Atividades financeiras e de seguros
SOFLUSA - Sociedade Fluvial de Transportes, SA	H - Transportes e armazenagem
SPMS - Serviços Partilhados do Ministério da Saúde, EPE	O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória
Teatro Nacional D. Maria II, EPE	R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas
Teatro Nacional de São João, EPE	R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas
Transpublicidade - Publicidade em Transportes, SA	M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
TRANSTEJO - Transportes do Tejo, SA	H - Transportes e armazenagem
TREM - Aluguer de Material Circulante, ACE	N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio
TREM II - Aluguer de Material Circulante, ACE	N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio
Unidade Local de Saúde Alto Minho, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Baixo Alentejo, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Castelo Branco, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Guarda, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Litoral Alentejano, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Matosinhos, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Nordeste, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Norte Alentejano, EPE	Q - Atividades de saúde humana e apoio social

Notas: A designação da empresa pode ter variado de ano para ano.



## APÊNDICE 2 – NORMALIZAÇÃO IFRS, SNC, SNC-AP E NCA

Tabela 17 – Correspondência IFRS

<b>Rubrica IFRS</b>	<b>Rubrica Equivalente</b>
<b>Do Balanço...</b>	<b>Do Balanço Corrigido...</b>
Ativos fixos tangíveis	Ativo Fixo Tangível
Propriedades de investimento	Outro Ativo Fixo
Trespasse (goodwill)	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Ativos intangíveis	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Ativos biológicos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Participações financeiras - método da equivalência patrimonial	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Participações financeiras - outros métodos	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Acionistas / sócios	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Outros ativos financeiros	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Ativos por impostos diferidos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Ativos não correntes detidos para venda	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Inventários	Inventários
Ativos biológicos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Clientes	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Adiantamentos a fornecedores	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Estado e outros entes públicos	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Acionistas / sócios	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Outras contas a receber	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Diferimentos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Ativos financeiros detidos para negociação	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Outros ativos financeiros	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Caixa e depósitos bancários	Caixa e Depósitos
Ativos correntes detidos para venda	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Capital realizado	Capital
Ações (quotas) próprias	Capital
Prestações suplementares e outros instrumentos de capital próprio	Capital
Prémios de emissão	Capital
Reservas legais	Reservas
Outras reservas	Reservas



Excedentes de revalorização	Outras Rubricas de Capital
Ajustamentos em ativos financeiros	Outras Rubricas de Capital
Outras variações no capital próprio	Outras Rubricas de Capital
Resultados transitados	Reservas
Resultado líquido do período	Resultado Líquido
Interesses minoritários (aplicável apenas às contas consolidadas)	Outras Rubricas de Capital
Provisões	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Financiamentos obtidos	Financiamentos Obtidos Não Correntes
Responsabilidades por benefícios pós-emprego	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Passivos por Impostos diferidos	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Outras contas a pagar	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Fornecedores	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Adiantamentos de clientes	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Estado e outros entes públicos	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Acionistas / sócios	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Financiamentos obtidos	Financiamentos Obtidos Correntes
Outras contas a pagar	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Passivos financeiros detidos para negociação	Financiamentos Obtidos Correntes
Outros passivos financeiros	Financiamentos Obtidos Correntes
Diferimentos	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
<b>Da Demonstração de Resultados...</b>	<b>Da Demonstração de Resultados Corrigida...</b>
Vendas e serviços prestados	Volume de Negócios
Subsídios à exploração	Outros Rendimentos Operacionais
Ganhos / perdas imputados às subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	Outros Rendimentos Operacionais
Variação nos inventários da produção	Outros Rendimentos Operacionais
Trabalhos para a própria entidade	Outros Rendimentos Operacionais
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	Custo das Mercadorias Vendidas
Fornecimentos e serviços externos	Fornecimentos e Serviços Externos
Gastos com o pessoal	Gastos com Pessoal
Ajustamentos de inventários (perdas / reversões)	Resultado Não Corrente
Imparidade de dívidas a receber (perdas / reversões)	Resultado Não Corrente
Imparidade de ativos não depreciables / amortizáveis (perdas / reversões)	Resultado Não Corrente
Provisões (aumentos / reduções)	Resultado Não Corrente
Aumentos / reduções de justo valor	Resultado Não Corrente
Outros rendimentos e ganhos	Outros Gastos Líquidos <sup>[1]</sup>
Outros gastos e perdas	Outros Gastos Líquidos <sup>[1]</sup>
Gastos / reversões de depreciação e de amortização	Amortizações e Depreciações
Imparidade de ativos depreciables / amortizáveis (perdas / reversões)	Amortizações e Depreciações
Juros e rendimentos similares obtidos	Resultado Não Corrente
Juros e gastos similares suportados	Gastos de Financiamento
Imposto sobre o rendimento do período	IRC

Notas: Elaboração própria. <sup>[1]</sup> Outros Gastos Líquidos = Outros gastos e perdas – Outros rendimentos e ganhos.



Tabela 18 – Correspondência SNC

<b>Rubrica IFRS</b>	<b>Rubrica Equivalente</b>
<b>Do Balanço...</b>	<b>Do Balanço Corrigido...</b>
Ativos fixos tangíveis	Ativo Fixo Tangível
Propriedades de investimento	Outro Ativo Fixo
Goodwill	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Ativos intangíveis	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Ativos biológicos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Participações financeiras - método da equivalência patrimonial	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Participações financeiras - outros métodos	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Acionistas / sócios	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Outros ativos financeiros	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Ativos por impostos diferidos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Inventários	Inventários
Ativos biológicos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Clientes	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Adiantamentos a fornecedores	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Estado e outros entes públicos	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Acionistas / sócios	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Outras contas a receber	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Diferimentos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Ativos financeiros detidos para negociação	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Outros ativos financeiros	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Ativos não correntes detidos para venda	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Caixa e depósitos bancários	Caixa e Depósitos
Capital realizado	Capital
Ações (quotas) próprias	Capital
Outros instrumentos de capital próprio	Capital
Prêmios de emissão	Capital
Reservas legais	Reservas
Outras reservas	Reservas
Resultados transitados	Reservas
Ajustamentos em ativos financeiros	Outras Rubricas de Capital
Excedentes de revalorização	Outras Rubricas de Capital
Outras variações no capital próprio	Outras Rubricas de Capital
Resultado líquido do período	Resultado Líquido
Interesses minoritários	Outras Rubricas de Capital
Provisões	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Financiamentos obtidos	Financiamentos Obtidos Não Correntes
Responsabilidades por benefícios pós-emprego	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Passivos por impostos diferidos	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes



Outras contas a pagar	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Fornecedores	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Adiantamentos de clientes	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Estado e outros entes públicos	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Acionistas / sócios	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Financiamentos obtidos	Financiamentos Obtidos Correntes
Outras contas a pagar	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Diferimentos	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Passivos financeiros detidos para negociação	Financiamentos Obtidos Correntes
Outros passivos financeiros	Financiamentos Obtidos Correntes
Passivos não correntes detidos para venda	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
<b>Da Demonstração de Resultados...</b>	<b>Da Demonstração de Resultados Corrigida...</b>
Vendas e serviços prestados	Volume de Negócios
Subsídios à exploração	Outros Rendimentos Operacionais
Ganhos / perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	Outros Rendimentos Operacionais
Variação nos inventários da produção	Outros Rendimentos Operacionais
Trabalhos para a própria entidade	Outros Rendimentos Operacionais
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	Custo das Mercadorias Vendidas
Fornecimentos e serviços externos	Fornecimentos e Serviços Externos
Gastos com o pessoal	Gastos com Pessoal
Imparidade de inventários (perdas / reversões)	Resultado Não Corrente
Imparidade de dívidas a receber (perdas / reversões)	Resultado Não Corrente
Imparidade de investimentos não depreciables / amortizações (perdas / reversões)	Resultado Não Corrente
Provisões (aumentos / reduções)	Resultado Não Corrente
Aumentos / reduções de justo valor	Resultado Não Corrente
Outros rendimentos e ganhos	Outros Gastos Líquidos <sup>[1]</sup>
Outros gastos e perdas	Outros Gastos Líquidos <sup>[1]</sup>
Gastos / reversões de depreciação e de amortização	Amortizações e Depreciações
Imparidade de investimentos depreciables / amortizáveis (perdas / reversões)	Amortizações e Depreciações
Juros e rendimentos similares obtidos	Resultado Não Corrente
Juros e gastos similares suportados	Gastos de Financiamento
Imposto sobre o rendimento do período	IRC

Notas: Elaboração própria. <sup>[1]</sup> Outros Gastos Líquidos = Outros gastos e perdas – Outros rendimentos e ganhos.

**Tabela 19 – Correspondência SNC-AP**

<b>Rubrica IFRS</b>	<b>Rubrica Equivalente</b>
<b>Do Balanço...</b>	<b>Do Balanço Corrigido...</b>
Ativos fixos tangíveis	Ativo Fixo Tangível
Propriedades de investimento	Outro Ativo Fixo
Ativos intangíveis	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Ativos biológicos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes



Investimentos financeiros	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Devedores por empréstimos bonificados e subsídios reembolsáveis	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Clientes, contribuintes e utentes	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Acionistas / sócios / associados	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Diferimentos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Outros ativos financeiros	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Ativos por impostos diferidos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Outras contas a receber	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Inventários	Inventários
Ativos biológicos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Devedores por transferências e subsídios não reembolsáveis	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Devedores por empréstimos bonificados e subsídios reembolsáveis	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Clientes, contribuintes e utentes	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Estado e outros entes públicos	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Acionistas / sócios / associados	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Outras contas a receber	Contas a Receber Líquidas de Adiantamentos a Fornecedores
Diferimentos	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Ativos financeiros detidos para negociação	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Outros ativos financeiros	Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros
Ativos não correntes detidos para venda	Outros Ativos Correntes e Não Correntes
Caixa e depósitos	Caixa e Depósitos
Património / capital	Capital
Ações (quotas) próprias	Capital
Outros instrumentos de património líquido	Capital
Prémios de emissão	Capital
Reservas	Reservas
Resultados transitados	Reservas
Ajustamentos em ativos financeiros	Outras Rubricas de Capital
Excedentes de revalorização	Outras Rubricas de Capital
Outras variações no património líquido	Outras Rubricas de Capital
Resultado líquido do período	Resultado Líquido
Dividendos antecipados	Outras Rubricas de Capital
Interesses que não controlam	Outras Rubricas de Capital
Provisões	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Financiamentos obtidos	Financiamentos Obtidos Não Correntes
Fornecedores de investimentos	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Fornecedores	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Responsabilidades por benefícios pós-emprego	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Diferimentos	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Passivos por impostos diferidos	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Outras contas a pagar	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Credores por transferências e subsídios não reembolsáveis concedidos	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Fornecedores	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes



Adiantamentos de clientes, contribuintes e utentes	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Estado e outros entes públicos	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Acionistas / sócios / associados	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Financiamentos obtidos	Financiamentos Obtidos Correntes
Fornecedores de investimentos	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Outras contas a pagar	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Diferimentos	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Passivos financeiros detidos para negociação	Financiamentos Obtidos Correntes
Outros passivos financeiros	Financiamentos Obtidos Correntes
<b>Da Demonstração de Resultados...</b>	<b>Da Demonstração de Resultados Corrigida...</b>
Impostos, contribuições e taxas	Volume de Negócios
Vendas	Volume de Negócios
Prestações de serviços e concessões	Volume de Negócios
Transferências e subsídios correntes obtidos	Outros Rendimentos Operacionais
Rendimentos / gastos imputados de entidades controladas, associadas e empreendimentos conjuntos	Outros Rendimentos Operacionais
Variação nos inventários da produção	Outros Rendimentos Operacionais
Trabalhos para a própria entidade	Outros Rendimentos Operacionais
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	Custo das Mercadorias Vendidas
Fornecimentos e serviços externos	Fornecimentos e Serviços Externos
Gastos com o pessoal	Gastos com Pessoal
Transferências e subsídios concedidos	Resultado Não Corrente
Prestações sociais	Resultado Não Corrente
Imparidade de inventários e ativos biológicos (perdas / reversões)	Resultado Não Corrente
Imparidade de dívidas a receber (perdas / reversões)	Resultado Não Corrente
Imparidade de investimentos não depreciables / amortizáveis (perdas / reversões)	Resultado Não Corrente
Provisões (aumentos / reduções)	Resultado Não Corrente
Aumentos / reduções de justo valor	Resultado Não Corrente
Outros rendimentos	Outros Gastos Líquidos <sup>[1]</sup>
Outros gastos	Outros Gastos Líquidos <sup>[1]</sup>
Gastos / reversões de depreciação e de amortização	Amortizações e Depreciações
Imparidade de investimentos depreciables / amortizáveis (perdas / reversões)	Amortizações e Depreciações
Juros e rendimentos similares obtidos	Resultado Não Corrente
Juros e gastos similares suportados	Gastos de Financiamento
Imposto sobre o rendimento	IRC

Notas: Elaboração própria. <sup>[1]</sup> Outros Gastos Líquidos = Outros gastos – Outros rendimentos.



Tabela 20 – Correspondência NCA

<b>Rubrica IFRS</b>	<b>Rubrica Equivalente</b>
<b>Do Balanço...</b>	<b>Do Balanço Corrigido...</b>
Ativo	Ativo Corrigido <sup>[1]</sup>
Recursos de bancos centrais	Financiamentos Obtidos Correntes
Recursos de outras instituições de crédito	Financiamentos Obtidos Correntes
Passivos financeiros detidos para negociação	Financiamentos Obtidos Correntes
Recursos de clientes e outros empréstimos	Financiamentos Obtidos Correntes
Responsabilidades representadas por títulos	Financiamentos Obtidos Não Correntes
Passivos financeiros associados a ativos transferidos	Financiamentos Obtidos Não Correntes
Derivados de cobertura	Ativo Corrigido <sup>[1]</sup>
Provisões	Ativo Corrigido <sup>[1]</sup>
Passivos por impostos correntes	Ativo Corrigido <sup>[1]</sup>
Passivos por impostos diferidos	Ativo Corrigido <sup>[1]</sup>
Outros passivos subordinados	Ativo Corrigido <sup>[1]</sup>
Outros passivos	Ativo Corrigido <sup>[1]</sup>
Capital	Capital
Reservas de reavaliação	Reservas
Outras reservas e resultados transitados	Reservas
Resultado do exercício	Resultado Líquido
<b>Da Demonstração de Resultados...</b>	<b>Da Demonstração de Resultados Corrigida...</b>
Juros e rendimentos similares	Volume de Negócios
Juros e encargos similares	Fornecimentos e Serviços Externos
Rendimentos de instrumentos de capital	Outros Rendimentos Operacionais
Rendimentos de serviços e comissões	Volume de Negócios
Encargos com serviços e comissões	Fornecimentos e Serviços Externos
Resultados ativos e passivos aval. justo valor através resultados	Outros Rendimentos Operacionais
Resultados de ativos financeiros disponíveis para venda	Outros Rendimentos Operacionais
Resultados de reavaliação cambial	Outros Rendimentos Operacionais
Resultados de alienação de outros ativos	Outros Rendimentos Operacionais
Outros resultados de exploração	Outros Rendimentos Operacionais
Custos com o pessoal	Gastos com Pessoal
Outros gastos administrativos	Outros Gastos Líquidos
Depreciações e amortizações	Amortizações e Depreciações
Provisões líquidas de reposições e anulações	Resultado Não Corrente
Correções de valor associado ao crédito a clientes e valor a receber de outros devedores	Resultado Não Corrente
Imparidade de outros ativos financeiros líquida reversões e recuperações	Resultado Não Corrente
Imparidade de outros ativos líquida de reversões e recuperações	Resultado Não Corrente
Impostos sobre lucros	IRC

Notas: Elaboração própria. <sup>[1]</sup> Ainda que se tenha optado pela desagregação do Capital Investido, a desagregação do Ativo Corrigido é bastante mais complexa, e por isso optou-se por deduzir ao total do Ativo (líquido) as rubricas do passivo identificadas com a mesma referência a 'Ativo Corrigido'.