



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público Empresarial

RELATÓRIO ANUAL DO SETOR EMPRESARIAL DO ESTADO

2019



Dezembro de 2022

FICHA TÉCNICA

“Relatório Anual do Setor Empresarial de Estado – 2019”

é uma publicação da

Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público Empresarial

Presença na Internet: 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
ÍNDICE DE FIGURAS	5
SUMÁRIO EXECUTIVO	7
Geração de Dados	10
<i>Empresas do SEE Analisadas</i>	10
<i>Indicadores Financeiros</i>	11
ANÁLISE DA SITUAÇÃO ECONÓMICO-FINANCEIRA	15
<i>Da Demonstração de Resultados</i>	15
Resultado Líquido	15
Resultado Operacional	19
Volume de Negócios	24
Gastos Operacionais	27
<i>Do Balanço</i>	30
Ativo	30
Endividamento	36
<i>Do Mapa de Cash Flow</i>	39
Origem de Fundos	39
Destino de Fundos	44
Origem e destino de fundos em detalhe para o agregado do SEE	49
<i>Do Desempenho Financeiro</i>	51
ROA	51
Decomposição do ROA: Margem Líquida e Asset Turnover	55
APÊNDICE 1 – LISTA DE EMPRESAS CONSIDERADAS NO RELATÓRIO	57
APÊNDICE 2 – NORMALIZAÇÃO IFRS, SNC, SNCAP E NCA	61
ANEXO 1 – RESULTADO LÍQUIDO VS. RESULTADO OPERACIONAL	68
ANEXO 2 – ATIVO CORRIGIDO VS. ENDIVIDAMENTO	72

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Identificação e Tratamento de Casos Particulares.....	10
Tabela 2 – Número de Empresas Consideradas na Análise por CAE	11
Tabela 3 – Composição do Balanço Corrigido	12
Tabela 4 – Composição da Demonstração de Resultados Corrigida	13
Tabela 5 – Composição do Mapa de Cash Flow	14
Tabela 6 – Resultado Líquido por CAE.....	17
Tabela 7 – Resultado Operacional por CAE	22
Tabela 8 – Volume de Negócios por CAE	25
Tabela 9 – Gastos Operacionais por CAE.....	28
Tabela 10 – Ativo por CAE	32
Tabela 11 – Ativo Corrigido por CAE	33
Tabela 12 – Endividamento por CAE	37
Tabela 13 – Origem do Cash Flow por CAE, 2019	42
Tabela 14 – Destino do Cash Flow por CAE, 2019	47
Tabela 15 – ROA por CAE	53
Tabela 16 – Margem Líquida por CAE	55
Tabela 17 – Asset Turnover por CAE	56
Tabela 18 – Empresas Consideradas na Análise.....	57
Tabela 19 – Correspondência IFRS	61
Tabela 20 – Correspondência SNC	63
Tabela 21 – Correspondência SNCAP	64
Tabela 22 – Correspondência NCA.....	67

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 – Variação Absoluta do Resultado Líquido por Empresa.....	18
Figura 2 – Variação Absoluta do Resultado Operacional por Empresa	23
Figura 3 – Variação Absoluta do Volume de Negócios por Empresa	26
Figura 4 – Variação Absoluta dos Gastos Operacionais por Empresa	29
Figura 5 – Variação Absoluta do Ativo por Empresa	34
Figura 6 – Variação Absoluta do Ativo Corrigido por Empresa	35
Figura 7 – Variação Absoluta do Endividamento por Empresa	38
Figura 8 – Origem do Cash Flow por Empresa, 2019.....	43
Figura 9 – Destino do Cash Flow por Empresa, 2019	48
Figura 10 – Origem/Destino de Fundos em Detalhe para o Agregado do SEE, 2019	50
Figura 11 – Variação Absoluta do ROA por Empresa	54
Figura 12 – Correlação entre o Resultado Operacional e o Resultado Líquido: todas as empresas	69
Figura 13 – Correlação entre o Resultado Operacional e o Resultado Líquido: empresas de setores com homogeneidade intrasetorial	70
Figura 14 – Correlação entre o Resultado Operacional e o Resultado Líquido: empresas de setores com heterogeneidade intrasetorial	71
Figura 15 – Correlação entre o Ativo Corrigido e o Endividamento: todas as empresas	73
Figura 16 – Correlação entre o Ativo Corrigido e o Endividamento: empresas de setores com homogeneidade intrasetorial.....	74
Figura 17 – Correlação entre o Ativo Corrigido e o Endividamento: empresas de setores com heterogeneidade intrasetorial.....	75

SUMÁRIO EXECUTIVO

O “Relatório Anual do Setor Empresarial do Estado – 2019” apresenta informação sobre a evolução da situação financeira e patrimonial das empresas públicas do Setor Empresarial do Estado (SEE) durante o ano de 2019, por comparação com os valores relativos ao ano de 2018. O documento apresenta estatísticas com base na informação constante no SIRIEF relativa ao Balanço e à Demonstração de Resultados de 139 empresas do SEE, o que exigiu uma normalização da informação relativa às demonstrações financeiras uma vez que as empresas (financeiras e não financeiras) utilizaram sistemas contabilísticos de reporte distintos – nomeadamente, IFRS, SNC, SNCAP e NCA.

A análise económico-financeira desenvolvida neste documento segue uma metodologia assente predominantemente na análise das diferenças observadas, entre 2018 e 2019, 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; e empresarial – apresentando valores para as dez empresas com melhor evolução (os “*best performers*”) e para as dez empresas com pior evolução (os “*underperformers*”). Foi usada informação não consolidada por duas ordens de razões principais: porque a informação está disponível mais cedo; e porque a análise é efetuada empresa a empresa, portanto sobre informação individual.

Relativamente à evolução dos resultados do SEE, para as 139 empresas consideradas, os seguintes resultados podem ser destacados:

- i) O agregado dos resultados líquidos passou de um valor negativo de cerca de 366 milhões de euros em 2018 para um valor positivo de cerca de 188 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 554 milhões de euros;
- ii) O agregado dos resultados operacionais passou de um valor positivo de cerca de 568 milhões de euros em 2018 para um valor positivo de cerca de 815 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 246 milhões de euros;
- iii) O agregado do volume de negócios cresceu cerca de 5%, passando de um valor de cerca de 10 334 milhões de euros em 2018 para um valor de cerca de 10 835 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 501 milhões de euros;
- iv) O agregado dos custos operacionais apresentou um crescimento de cerca de 6% face a 2018, passando de um valor de cerca de 10 463 milhões de euros em 2018 para um valor de cerca de 11 108 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 645 milhões de euros.

Relativamente à evolução da situação patrimonial do SEE, para as mesmas 139 empresas consideradas, os seguintes resultados podem ser evidenciados:

- i) Observou-se um acréscimo de cerca de 2% do valor total dos ativos contabilísticos, passando de um valor 132 623 milhões de euros em 2018 para 135 038 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 2,4 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 similar, evoluindo de um valor de 106 828 milhões de euros em 2018 para 109 398 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 2,6 mil milhões de euros;
- iii) Ao contrário do ativo corrigido, o endividamento global decresceu cerca de 1% no período em análise, passando de um valor 92 036 milhões de euros em 2018 para 91 406 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de -631 milhões de euros.

Relativamente à origem e destino de fundos do SEE em 2019, para o conjunto das 131 empresas consideradas nesta secção¹, os seguintes factos são de salientar:

- i) Observou-se um *cash flow* total de aproximadamente 144 milhões de euros;
- ii) No entanto, observou-se que estas empresas foram capazes de gerar internamente – isto é, sem recorrer a financiamento externo – um valor significativamente superior: aproximadamente 272 milhões de euros;
- iii) Isto implica um financiamento externo líquido negativo de 128 milhões de euros em resultado de variações externas de capital positivas e variações de endividamento negativas, ambas muito significativas – a rondar os 2,5 mil milhões de euros e os 2,6 mil milhões de euros, respetivamente – o que sugere um movimento global de substituição de endividamento por capital próprio, em grande medida devido a exercícios de recapitalização;
- iv) Relativamente ao destino de fundos, é de notar que, globalmente: o investimento em ativo fixo totalizou aproximadamente 1,2 mil milhões de euros; a aplicação de reservas foi negativa em cerca de mil milhões de euros; a variação de títulos negociáveis foi negativa em cerca de 443 milhões de euros; e as outras aplicações de *cash flow* foram positivas em cerca de 379 milhões de euros.

Relativamente ao desempenho financeiro do SEE, para as 139 empresas consideradas pode observar-se uma evolução muito positiva, face a 2018, do *Return on Assets* (ROA), que evoluiu

¹ Foram excluídas as seguintes oito empresas: Caixa Geral de Depósitos, Caixa Gestão de Ativos, CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, IFD – Instituição Financeira de Desenvolvimento, IMOFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, PARPARTICIPADAS, PME Investimento – Sociedade de Investimentos 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 131 empresas.



de -0,28 pontos percentuais em 2018 para +0,14 pontos percentuais em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de 0,42 pontos percentuais. Esta evolução é maioritariamente explicada pela evolução também muito favorável da Margem Líquida (que evoluiu de -3,32 pontos percentuais em 2018 para +1,58 pontos percentuais em 2019) e em menor medida pela evolução do *Asset Turnover* (que evoluiu 6%, de 8,32 pontos percentuais em 2018 para 8,93 pontos percentuais em 2019).

Na medida em que a melhoria do resultado operacional do conjunto das empresas do SEE foi acompanhada da melhoria do ROA e de indicadores diversos de performance financeira, como o volume de negócios/ativo, os resultado operacional/volume de negócios ou o resultado operacional/ativo, pode concluir-se pela melhoria da sustentabilidade económica do SEE. Em particular, 2019 foi o primeiro ano em que o resultado líquido das empresas públicas do SEE foi positivo (repita-se, em dados não consolidados).



Geração de Dados

A análise económico-financeira efetuada segue uma metodologia própria, aplicada a um conjunto de empresas específico. 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 documento apresenta estatísticas com base na informação constante no SIRIEF relativa ao Balanço e à Demonstração de Resultados das empresas do SEE. Foram recolhidos todos os dados disponíveis relativos a 31 de Dezembro de 2018 e de 2019. Tendo em consideração pelo menos um destes momentos temporais, são identificadas 144 empresas. Destas, cinco empresas, listadas na tabela seguinte, apresentavam valores nulos na rubrica Ativo Corrigido, num ou mais momentos. Estes casos particulares exigiram um tratamento metodológico identificado e justificado na tabela seguinte, por forma a manter a comparabilidade dos dados entre 2018 e 2019.

Tabela 1 – Identificação e Tratamento de Casos Particulares

Empresa	Ano em falta	Notas	Tratamento
IP ENGENHARIA, SA	2018	[1]	Excluída
IP TELECOM - Serviços de Telecomunicações, SA	2018	[1]	Excluída
IP PATRIMÓNIO - Administração e Gestão Imobiliária, SA	2018	[1]	Excluída
NORTREM - Aluguer de Material Ferroviário, ACE	2018	[1]	Excluída
Águas Alto Minho, SA	2018	[2]	Excluída

Notas: Elaboração própria. [1] Sem dados no SIRIEF. [5] Criada em 2019.

Tendo sido excluídas da análise, o presente documento apresenta assim informação estatística relativa a 139 empresas do SEE². 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 30% do total.

A UTAM considera que o conjunto das empresas consideradas é suficientemente amplo para aproximar muito razoavelmente a evolução da situação económico-financeira do SEE no período compreendido entre 31 de dezembro de 2018 e 31 de dezembro de 2019.

² Ver Apêndice 1 onde estão listadas as empresas consideradas.

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

CAE – designação	Nº
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	3
C - Indústrias transformadoras	6
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	13
F - Construção	2
H - Transportes e armazenagem	17
J - Actividades de informação e de comunicação	3
K - Actividades financeiras e de seguros	14
L - Actividades imobiliárias	9
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	15
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	4
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	4
P - Educação	1
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	41
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	6
S - Outras actividades de serviços	1
Total	139

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

Indicadores Financeiros

O presente documento apresenta estatísticas relativas a indicadores financeiros que decorram de uma normalização da informação constante no SIRIEF relativa ao Balanço e à Demonstração de Resultados das empresas do SEE. A necessidade de normalização deveu-se sobretudo ao facto de as empresas financeiras e não financeiras utilizarem sistemas contabilísticos de reporte distintos – nomeadamente, IFRS, SNC, SNCAP e NCA. Por exemplo, todas as empresas não financeiras (e algumas financeiras) utilizam um de três sistemas contabilísticos em cada ano (sendo possível a mesma empresa alterar o sistema contabilístico de um exercício para o seguinte): IFRS, SNC e SNCAP. Note-se que a equivalência foi particularmente problemática no setor financeiro que reporta em NCA, por razões relacionadas com a própria natureza do negócio (de intermediação financeira) desenvolvido por estas empresas³.

Assim, procedeu-se ao mapeamento das rubricas de cada sistema contabilístico às rubricas do Balanço e Demonstração de Resultados que constam nas tabelas seguintes⁴.

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 todas as rubricas do passivo que não são puramente financeiras, isolando assim as decisões de financiamento (refletidas nas rubricas que compõem o ‘Capital Investido’) das decisões de investimento (refletidas nas rubricas que compõem o ‘Ativo Corrigido’). Trata-se de uma

³ Optou-se, em consciência com as reservas associadas à mesma, pelo mapeamento que consta no Apêndice 2.

⁴ Ver Apêndice 2 para detalhes relativos ao mapeamento.



operação que 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 e explorada ao longo do documento; (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'.

Todas as empresas não financeiras (e algumas financeiras) utilizam um de três sistemas contabilísticos em cada ano (sendo possível a mesma empresa alterar o sistema contabilístico de um exercício para o seguinte) – IFRS, SNC e SNCAP.

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
12=3+8+9+10-11	Ativo Corrigido
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
21=17+20	Capital Investido

Notas: 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.

**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
10=3-9	Resultado Operacional Estimado
11 ^[1]	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 proveitos e despesas que, simultaneamente, não são operacionais, não são Gastos de Financiamento nem são 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 2018 e 2019, procedeu-se também à construção do ‘Mapa de Cash Flow’ para o ano de 2019 através da combinação da informação dos Balanços de 2018 e 2019 e da Demonstração de Resultados de 2019 (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 2019⁵. 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.

⁵ O mapeamento que consta no Apêndice 2 não permite a construção do Mapa de Cash Flow para as empresas que reportam em NCA, 8 empresas do setor financeiro (CAE K). 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 131 empresas.

**Tabela 5 – Composição do Mapa de Cash Flow**

Identificação/cálculo	Rubrica
ORIGEM DE FUNDOS	
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	Cash Flow do Autofinanciamento
10	Δ Externa do Capital Próprio
11	Δ do Endividamento
12=10+11	Financiamento Externo
13=9+12	CASH FLOW TOTAL
DESTINO DE FUNDOS	
14 ^[1]	Investimento em Ativo Fixo
15 ^[2]	Aplicação de Reservas
16 ^[3]	Δ de Títulos Negociáveis
17 ^[4]	Outras Aplicações de Cash Flow
18=14+15+16+17	APLICAÇÃO DO CASH FLOW

Notas: Elaboração própria. Por construção o 'Cash Flow Total' iguala a 'Aplicação do Cash Flow'. ^[1] Equivale à variação da rubrica 'Ativo Fixo' dos Balanços 2018 e 2019 acrescida da rubrica 'Amortizações e Depreciações' da Demonstração de Resultados de 2019. ^[2] Equivale à rubrica 'Resultado Líquido' da Demonstração de Resultados (ou do Balanço) de 2018 líquida da variação da rubrica 'Reservas' dos Balanços 2018 e 2019. ^[3] Equivale à variação da rubrica 'Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros' dos Balanços 2018 e 2019. ^[4] Equivale à variação da rubrica 'Outros Ativos Correntes e Não Correntes' dos Balanços 2018 e 2019 líquida da variação da rubrica 'Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes' dos Balanços 2018 e 2019.

ANÁLISE DA SITUAÇÃO ECONÓMICO-FINANCEIRA

Nesta secção é feita a análise económico-financeira a partir da metodologia exposta na secção anterior, com os valores agregados por sector 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”).

Da Demonstração de Resultados

A análise económico-financeira desenvolvida nesta secção foca-se na variação de fluxos com a natureza de custos e proveitos, e, portanto, com incidência nas rubricas da Demonstração de Resultados de 2018 e da Demonstração de Resultados de 2019.

Resultado Líquido

1. Global:

Globalmente, as empresas do SEE tiveram uma evolução muito positiva face a 2018. Para o conjunto das empresas consideradas, o agregado dos resultados líquidos passou de um valor negativo de cerca de 366 milhões de euros em 2018 para um valor positivo de cerca de 188 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 554 milhões de euros.

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Tal como em 2018, grande parte dos setores de atividade apresentaram resultados líquidos positivos em 2019, persistindo os seguintes setores de atividade com resultados líquidos negativos: CAE H (transporte e armazenagem), M (atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares), Q (atividades de saúde humana e apoio social) e S (outras atividades de serviços);
- ii) Grande parte – cerca de 72% – do agregado da variação absoluta dos resultados líquidos das empresas em análise está concentrado nas empresas do setor de atividades financeiras e de seguros – CAE K;
- iii) Salvo alguns setores – CAE E (captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição), H (transporte e armazenagem), J (atividades de informação e comunicação) e S (outras atividades de serviços) – que viram o seu resultado líquido deteriorar-se face a 2018, todos os demais setores apresentaram uma variação positiva dos resultados líquidos.

3. Empresas:

A desagregação ao nível empresarial corrobora em parte os resultados setoriais, sendo de realçar que o peso relativo de determinadas empresas do SEE no respetivo CAE é natural e já conhecido – nomeadamente, o peso da Caixa Geral de Depósitos no total das atividades financeiras e de seguros do SEE. Assim, a



desagregação empresarial permite identificar que, em termos de variação do resultado líquido:

- i) A Caixa Geral de Depósitos se destaca claramente pela positiva;
- ii) A IP – Infraestruturas de Portugal se destaca claramente pela negativa;
- iii) Encontramos empresas do setor da saúde humana e apoio social nas 10 com maior variação do resultado líquido (*TOP 10*) e nas 10 com menor variação do resultado líquido (*Bottom 10*);
- iv) Encontramos também empresas do setor de transporte e armazenagem nas *TOP 10* (CP – Comboios de Portugal e Metro de Lisboa) e nas *Bottom 10* (IP – Infraestruturas de Portugal e Navegação Aérea de Portugal – NAV Portugal);
- v) O mesmo se poderia dizer sobre o setor financeiro, sendo que aqui se destaca a Caixa Geral de Depósitos por contraposição com a Parpública – Participações Públicas SGPS.

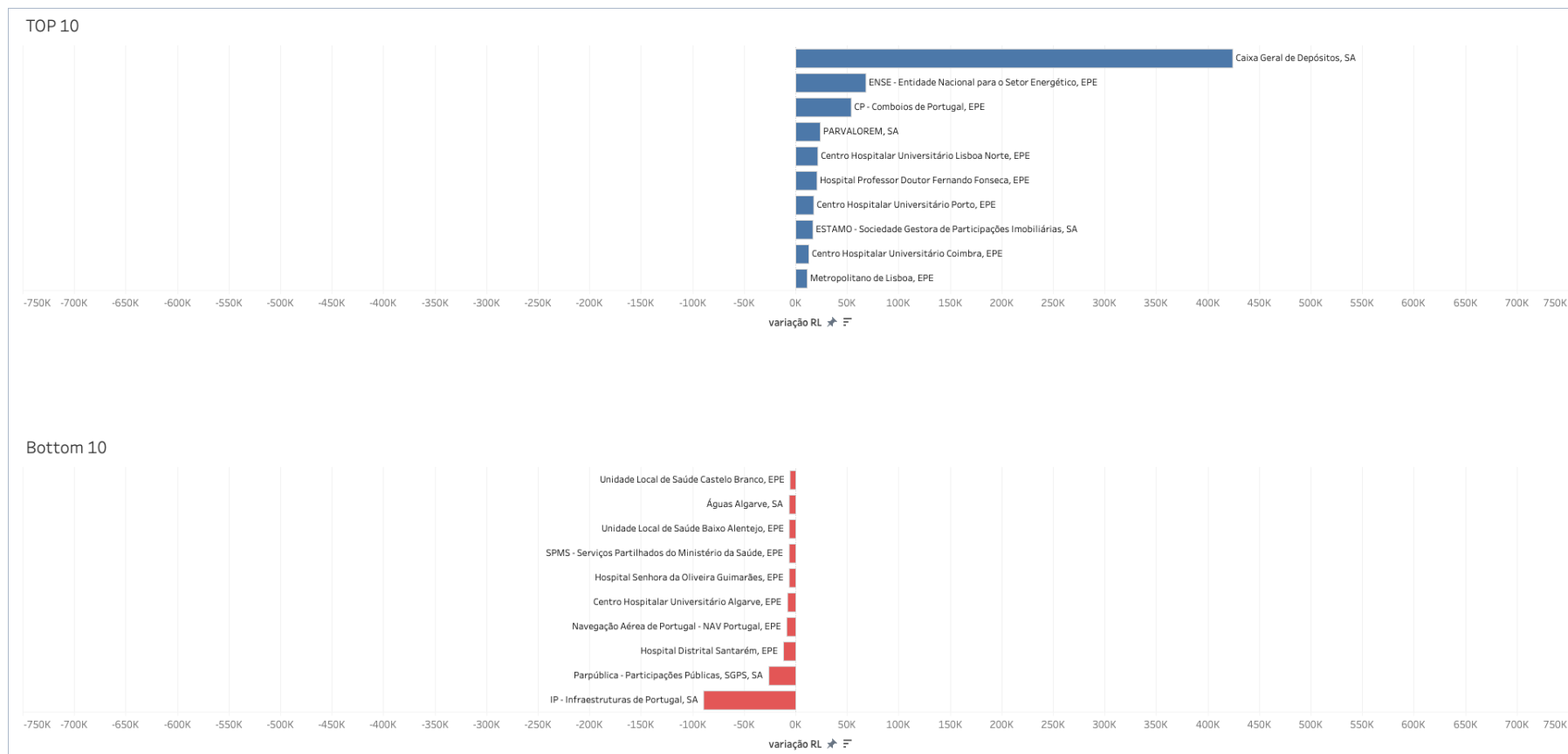


Tabela 6 – Resultado Líquido por CAE

	2018 [1]	2019 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]	Variação relativa corrigida [5]=[3]/ [1]
CAE – designação	10 ³ euros	10 ³ euros	10 ³ euros	%	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	5 157	9 682	4 525	88	88
C - Indústrias transformadoras	19 669	32 395	12 727	65	65
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	84 747	74 874	-9 874	-12	-12
F - Construção	71	195	124	173	173
H - Transportes e armazenagem	-63 440	-84 139	-20 699	33	-33
J - Actividades de informação e de comunicação	1 856	1 697	-160	-9	-9
K - Actividades financeiras e de seguros	465 082	861 816	396 733	85	85
L - Actividades imobiliárias	48 859	66 360	17 501	36	36
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-119 597	-86 159	33 438	-28	28
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	9 484	11 231	1 747	18	18
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	8 104	70 220	62 117	767	767
P - Educação	64	365	301	470	470
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	-835 007	-775 712	59 295	-7	7
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	10 063	10 763	701	7	7
S - Outras actividades de serviços	-869	-5 556	-4 687	539	-539
Total	-365 756	188 032	553 788	-151	151

Fonte: SIRIEF.

Notas: 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 1 – Variação Absoluta do Resultado Líquido por Empresa**

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura.

Resultado Operacional

1. Global:

Globalmente, as empresas do SEE tiveram uma evolução positiva face a 2018 – embora não tanto em termos operacionais como em termos líquidos. Para o conjunto das empresas consideradas, o agregado dos resultados operacionais passou de um valor positivo de cerca de 568 milhões de euros em 2018 para um valor positivo de cerca de 815 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 246 milhões de euros. Naturalmente, porque por construção, 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:

- i) O valor agregado destas três rubricas foi negativo em cada um dos anos 2018 e 2019, sendo significativamente menos negativo em 2019 (-627 milhões de euros) do que em 2018 (-934 milhões de euros);
- ii) Globalmente observa-se que a variação positiva do resultado líquido é explicada em parte por uma variação positiva do resultado operacional, devendo o resto à variação positiva do agregado resultado não corrente, gastos de financiamento e IRC;
- iii) Em concreto, a variação do resultado líquido é explicada em cerca de 44% pela variação do resultado operacional, sendo os restantes 56% atribuíveis à variação positiva do agregado resultado não corrente, gastos de financiamento e IRC.

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Tal como em 2018, grande parte dos setores de atividade apresentaram resultados operacionais positivos em 2019, persistindo os seguintes setores de atividade com resultados operacionais negativos: M (atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares), e Q (atividades de saúde humana e apoio social). No entanto, as empresas com CAE M evoluíram negativamente em termos de resultado operacional, enquanto as empresas do CAE Q evoluíram favoravelmente;
- ii) Adicionalmente, o setor de captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição (CAE E) evoluiu desfavoravelmente assim como o setor de outras atividades e serviços (CAE S) – esta última apresentando mesmo um resultado operacional negativo em 2019 face a um resultado operacional positivo em 2018;
- iii) Ainda assim, e em linha com o observado em termos de resultado líquido, grande parte – cerca de 60% – do agregado da variação



absoluta dos resultados operacionais está concentrado no setor de atividades financeiras e de seguros – CAE K.

A comparação da desagregação setorial do resultado operacional com a desagregação setorial do resultado líquido⁶, sugere:

- iv) A existência de setores em que a importância da componente agregada do resultado não corrente, gastos de financiamento e IRC é significativamente diferente;
- v) Por um lado, o setor da agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca (CAE A) evidencia um resultado líquido superior ao resultado operacional, em cada ano, o que implica que, em cada ano, o resultado não corrente é superior ao agregado dos gastos de financiamento e IRC;
- vi) Por outro lado, dois setores passaram de uma situação em que o resultado operacional superava o resultado líquido em 2018 para uma situação oposta em 2019: atividades financeiras e de seguros (CAE K) e administração pública e defesa; segurança social obrigatória (CAE O);
- vii) Os demais setores apresentaram em cada um dos anos resultados operacionais superiores a resultados líquidos, o que implica um domínio dos gastos de financiamento e IRC relativamente ao resultado não corrente.

⁶ O Anexo 1 apresenta uma análise mais detalhada à correlação entre a variação do Resultado Operacional e a variação do Resultado Líquido.

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) A entrada da PARUPS, da Parque Escolar e da APA – Administração do Porto de Aveiro para o *TOP 10*, por saída da ENSE – Entidade Nacional para o Setor Energético⁷, a PARVALOREM⁸ e a ESTAMO – Sociedade Gestora de Participações Imobiliárias⁹;
- ii) A entrada da PARVALOREM e da APS – Administração dos Portos de Sines e do Algarve para o *Bottom 10*, por saída da Unidade Local de Saúde de Castelo Branco e dos SPMS – Serviços Partilhados do Ministério da Saúde;
- iii) A passagem da PARVALOREM de *TOP 10* em termos de variação do resultado líquido em termos absolutos para *Bottom 10* em termos de variação absoluta do resultado operacional, fruto de, entre 2018 e 2019, se ter observado, em simultâneo, uma significativa subida do resultado não corrente e uma significativa descida dos gastos do financiamento.

⁷ No caso da ENSE, importa reconhecer que a discrepância se deve à opção pela não inclusão de ajustamentos de inventários (perdas/reversões) no agregado ‘Resultado Operacional’, incluindo-o no agregado ‘Resultado Não Corrente’. De facto; em 2018, os ajustamentos de inventários são negativos na ordem dos 26 milhões de euros, resultando um EBIT negativo na ordem dos 23 milhões de euros; em 2019 os ajustamentos de inventários são positivos na ordem dos 45 milhões de euros, resultando um EBIT positivo na ordem dos 45 milhões de euros. Assim, no caso da ENSE, grande parte da variação do ‘Resultado Líquido’ se deve a ajustamentos contabilísticos à rubrica de inventários, que, em larga medida são exógenos à própria empresa, porque dependem do valor de mercado dos mesmos (Crude, Gasolinas, Gasóleo, Fuel e GPL). A este respeito, no Relatório e Contas 2020 da ENSE pode ler-se: “de acordo com o normativo contabilístico aplicável, os inventários deverão ser mensurados pelo custo ou pelo valor realizável líquido, dos dois o mais baixo, sendo sempre que o valor do custo se apresentar superior ao valor realizável líquido do Inventário, deverá a entidade reconhecer adequado ajustamento na rubrica Inventários por forma a reduzir o seu valor líquido contabilístico ao nível daquele valor realizável”.

⁸ No caso da PARVALOREM, observa-se simultaneamente que, face a 2018, os ‘Gastos do Financiamento’ variaram negativamente – em cerca de 16 milhões de euros – e o ‘Resultado Não Corrente’ variou positivamente – em cerca de 31 milhões de euros. Relativamente à variação desta última rubrica, as imparidades de inventários representaram cerca de 19 milhões de euros.

⁹ No caso da ESTAMO, observa-se simultaneamente que, face a 2018, os ‘Gastos do Financiamento’ variaram negativamente – em cerca de 5 milhões de euros – e o ‘Resultado Não Corrente’ variou positivamente – em cerca de 9 milhões de euros. Note-se que a ESTAMO estaria muito próxima de ser incluída no TOP 10 relativo à variação do ‘Resultado Operacional’ já que regista uma variação de 9 082 mil euros face à empresa classificada com 10º lugar com uma variação de 9 223 mil euros.

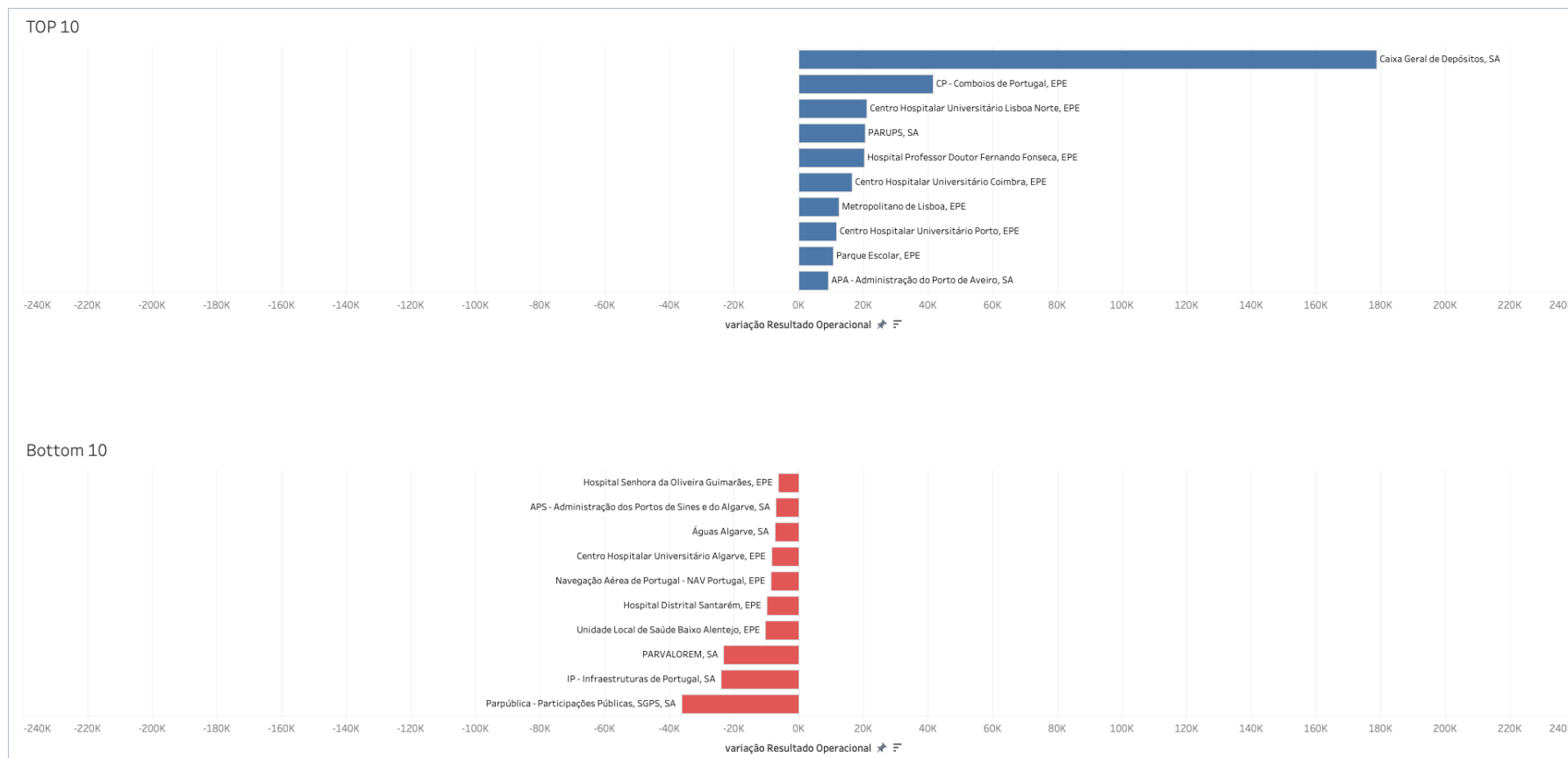


Tabela 7 – Resultado Operacional por CAE

	2018 [1]	2019 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]	Variação relativa corrigida [5]=[3]/ [1]
CAE – designação	10 ³ euros	10 ³ euros	10 ³ euros	%	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	1 636	1 979	343	21	21
C - Indústrias transformadoras	30 317	39 868	9 551	32	32
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	177 963	159 914	-18 049	-10	-10
F - Construção	106	258	152	143	143
H - Transportes e armazenagem	334 279	370 992	36 713	11	11
J - Actividades de informação e de comunicação	8 018	9 441	1 423	18	18
K - Actividades financeiras e de seguros	696 073	843 784	147 712	21	21
L - Actividades imobiliárias	65 607	72 335	6 728	10	10
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-1 959	-5 160	-3 200	163	-163
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	11 834	12 462	628	5	5
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	59 530	63 635	4 105	7	7
P - Educação	127	486	359	283	283
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	-829 963	-770 476	59 488	-7	7
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	13 726	15 421	1 694	12	12
S - Outras actividades de serviços	1 081	-249	-1 331	-123	-123
Total	568 375	814 690	246 316	43	43

Fonte: SIRIEF.

Notas: 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 2 – Variação Absoluta do Resultado Operacional por Empresa**

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura.

Volume de Negócios

1. Global:

Globalmente, as empresas do SEE tiveram uma evolução muito positiva face a 2018. Para o conjunto das empresas consideradas, o agregado do volume de negócios cresceu cerca de 5%, passando de um valor positivo de cerca de 10 334 milhões de euros em 2018 para um valor positivo de cerca de 10 835 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 501 milhões de euros.

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, apenas 3 apresentaram variações negativas do volume de negócios: CAE J (atividades de informação e de comunicação), K (atividades financeiras e de seguros) e S (outras atividades de serviços), sendo de notar que em valor absoluto só o decréscimo do volume de negócios das atividades financeiras e de seguros é não negligenciável (-140 milhões de euros);
- ii) Relativamente aos restantes setores – que apresentaram variações positivas do volume de negócios entre 2018 e 2019 – são particularmente expressivos os crescimentos de cerca de 350 milhões de euros das atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q) e de cerca de 200 milhões de euros nas atividades de transporte e armazenagem (CAE H).

3. Empresas:

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

- i) A Caixa Geral de Depósitos se destaca claramente pela negativa – ranking contrário ao relativo ao resultado operacional. Note-se a este respeito que a variação do total de receitas operacionais da Caixa Geral de Depósitos é positiva já que a variação de outros rendimentos operacionais ascendeu a 186 milhões de euros;
- ii) A IP – Infraestruturas de Portugal destaca-se claramente pela positiva – ranking contrário ao relativo ao resultado operacional. Note-se a este respeito que a variação do total de receitas operacionais da IP – Infraestruturas de Portugal é positiva mas não tão positiva quanto a variação do volume de negócios já que a variação de outros rendimentos operacionais foi negativa em cerca de 2 milhões de euros;
- iii) Naturalmente, a variação dos outros rendimentos operacionais pode não constituir a única explicação para as diferenças de ranking relativo ao resultado operacional e o relativo ao volume de negócios,



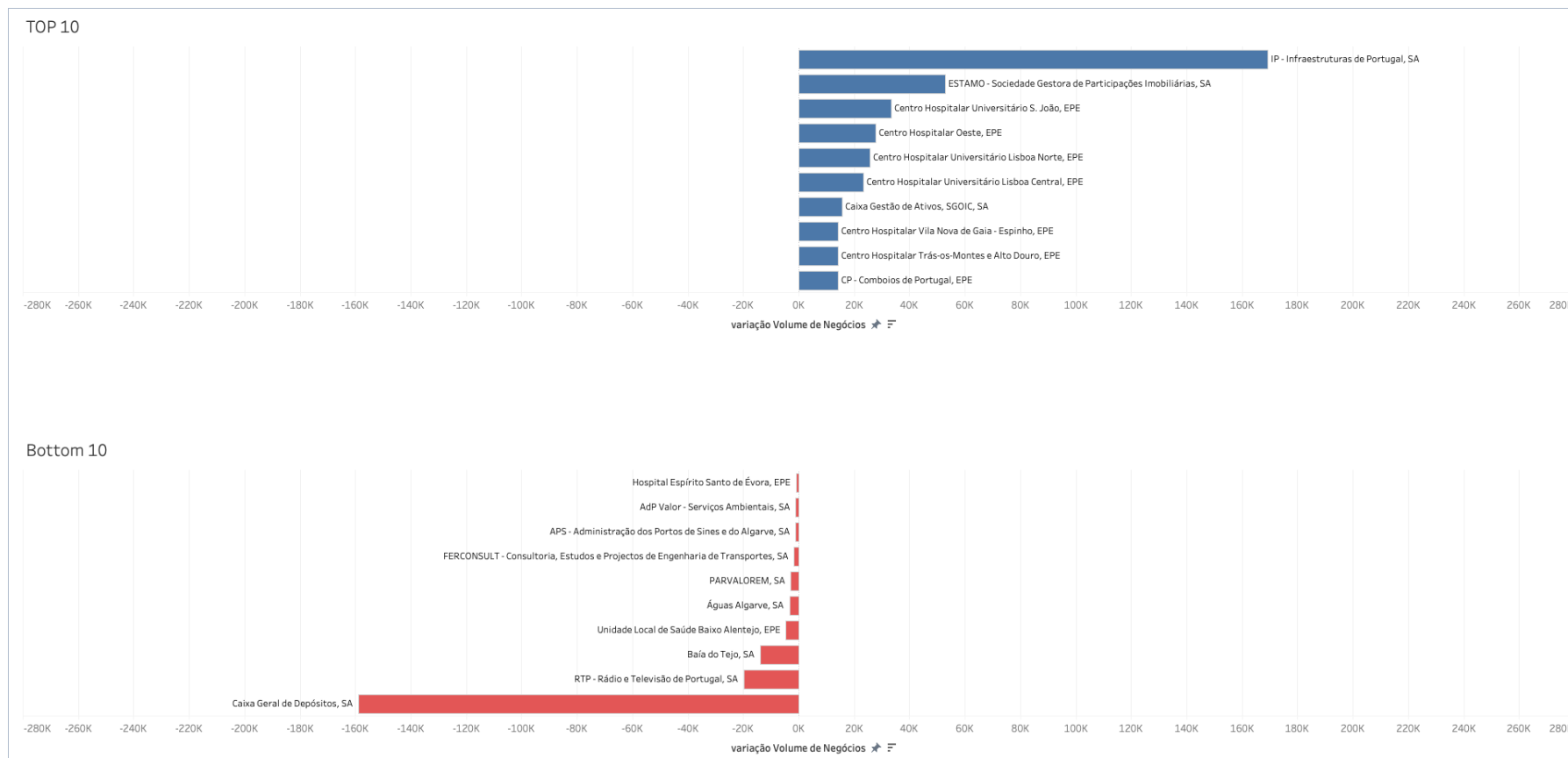
já que, como se dará nota na próxima secção, a evolução dos custos operacionais pode relevar;

- iv) Relativamente ao *TOP 10*, para além da IP – Infraestruturas de Portugal, consta em segundo lugar a ESTAMO – Sociedade Gestora de Participações Imobiliárias, seguido de 6 centros hospitalares (CAE Q), da CP – Comboios de Portugal e da Caixa Gestão de Ativos SGOIC.

Tabela 8 – Volume de Negócios por CAE

	2018 [1]	2019 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]
CAE – designação	10 ³ euros	10 ³ euros	10 ³ euros	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	34 943	35 169	226	1
C - Indústrias transformadoras	178 888	191 473	12 585	7
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	755 800	791 046	35 246	5
F - Construção	2 937	2 971	35	1
H - Transportes e armazenagem	2 035 027	2 234 546	199 519	10
J - Actividades de informação e de comunicação	257 165	237 936	-19 229	-7
K - Actividades financeiras e de seguros	2 070 521	1 930 152	-140 368	-7
L - Actividades imobiliárias	105 081	145 510	40 429	38
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	32 576	36 108	3 532	11
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	15 304	15 589	285	2
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	141 302	159 874	18 572	13
P - Educação	1 059	1 368	309	29
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	4 640 756	4 990 369	349 613	8
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	40 112	41 560	1 448	4
S - Outras actividades de serviços	22 031	21 100	-930	-4
Total	10 333 500	10 834 771	501 271	5

Fonte: SIRIEF.

**Figura 3 – Variação Absoluta do Volume de Negócios por Empresa**

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura.

Gastos Operacionais

1. Global:

Globalmente, o conjunto das empresas consideradas apresenta um crescimento de cerca de 6% nos custos operacionais face a 2018, passando de um valor de cerca de 10 463 milhões de euros em 2018 para um valor de cerca de 11 108 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 645 milhões de euros. Naturalmente, sendo este valor superior à variação do volume de negócios (501 milhões de euros), e tendo sido observado que o resultado operacional variou positivamente em cerca de 246 milhões de euros, as diferenças são explicadas por uma evolução positiva de outros rendimentos operacionais. De facto, de forma agregada, a variação de outros rendimentos operacionais foi de aproximadamente 390 milhões de euros (cerca de 44% da variação do total de receitas operacionais).

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, apenas quatro apresentam variações negativas dos gastos operacionais, dos quais se destacam: CAE J (atividades de informação e de comunicação) e K (atividades financeiras e de seguros);
- ii) Relativamente aos restantes setores – que apresentaram variações positivas dos gastos operacionais entre 2018 e 2019 – são particularmente expressivos os crescimentos de cerca de 434 milhões de euros das atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q) e de cerca de 214 milhões de euros nas atividades de transporte e armazenagem (CAE H);
- iii) Conforme se esperava, observa-se uma correlação positiva muito significativa entre volume de negócios e gastos operacionais.

3. Empresas limite:

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

- i) A Caixa Geral de Depósitos regista o maior decréscimo nos gastos operacionais, o que releva para a explicação das diferenças de ranking relativo ao resultado operacional e ao volume de negócios;
- ii) O mesmo se passa com a IP – Infraestruturas de Portugal, que regista o maior acréscimo nos gastos operacionais;
- iii) A correlação entre gastos operacionais e volume de negócios é também observável pela comparação dos rankings correspondentes.
- iv) Relativamente ao *TOP 10*, as seguintes empresas não constavam no *TOP 10* relativo à variação do volume de negócios: Parpública – Participações Públicas SGPS e Hospital Garcia da Horta;

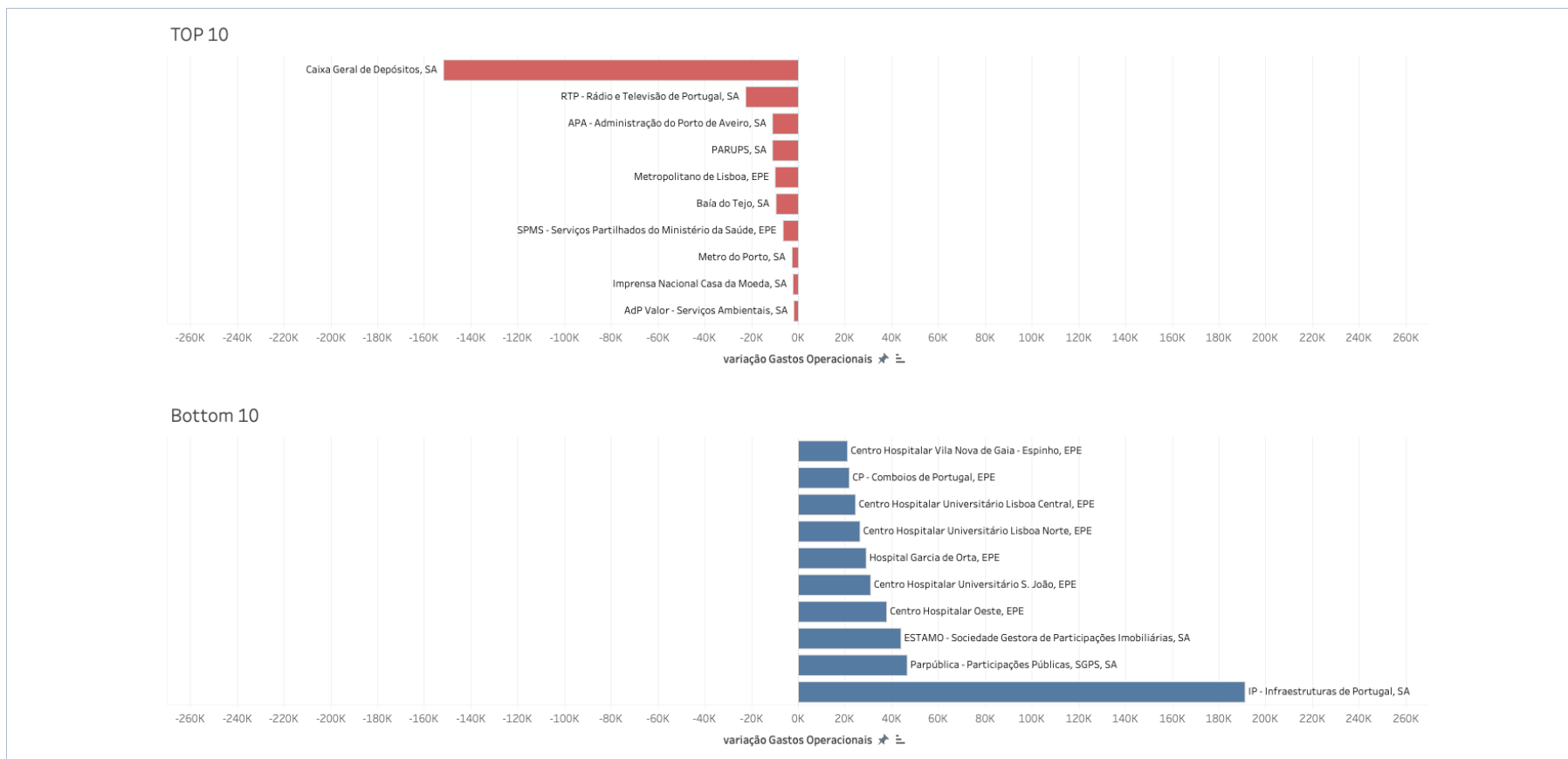


- v) Relativamente ao *Bottom 10*, a situação é diferente já que só quatro empresas constavam no *Bottom 10* relativo à variação do volume de negócios: AdP Valor – Serviços Ambientais; Baía do Tejo; RTP – Rádio e Televisão de Portugal; e Caixa Geral de Depósitos.

Tabela 9 – Gastos Operacionais por CAE

	2018 [1]	2019 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]
CAE – designação	10 ³ euros	10 ³ euros	10 ³ euros	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	31 540	31 852	312	1
C - Indústrias transformadoras	151 687	154 448	2 761	2
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	592 118	651 535	59 417	10
F - Construção	2 809	2 713	-95	-3
H - Transportes e armazenagem	1 785 727	1 999 377	213 650	12
J - Actividades de informação e de comunicação	249 292	228 637	-20 655	-8
K - Actividades financeiras e de seguros	1 542 461	1 451 851	-90 611	-6
L - Actividades imobiliárias	39 519	72 949	33 430	85
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	41 404	49 469	8 064	19
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	3 470	3 126	-344	-10
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	154 240	158 320	4 080	3
P - Educação	932	882	-50	-5
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	5 789 841	6 223 925	434 083	7
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	54 728	55 431	703	1
S - Outras actividades de serviços	23 393	23 729	336	1
Total	10 463 164	11 108 245	645 081	6

Fonte: SIRIEF.

Figura 4 – Variação Absoluta dos Gastos Operacionais por Empresa

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura. O **TOP 10** (**Bottom 10**) corresponde neste caso às empresas com menor (maior) variação dos custos operacionais.

Do Balanço

A análise económico-financeira 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 2018 e do Balanço de 2019.

Ativo

1. Global:

Globalmente, as empresas do SEE tiveram, face 2018, um acréscimo de cerca de 2% do valor total dos ativos contabilísticos, passando de um valor 132 623 milhões de euros em 2018 para 135 038 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 2,4 mil milhões de euros. Por sua vez, a grandeza Ativo Corrigido – definida como ativo contabilístico líquido de contas a pagar, isto é, líquido de passivos não financeiros – teve uma variação percentual similar, evoluindo de um valor de 106 828 milhões de euros em 2018 para 109 398 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 2,6 mil milhões de euros. Importa notar que as contas a pagar representaram em cada um destes anos cerca de 19% do total do ativo contabilístico.

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, apenas quatro apresentam variações negativas do total do ativo contabilístico, dos quais se destaca as atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (CAE M);
- ii) Relativamente aos restantes setores – que apresentaram variações positivas do ativo contabilístico entre 2018 e 2019 – são particularmente expressivos os crescimentos de cerca de 1,6 mil milhões de euros das atividades financeiras e de seguros (CAE K), de cerca de 0,5 mil milhões de euros nas atividades de transporte e armazenagem (CAE H), de cerca de 0,3 mil milhões de euros nas atividades da administração pública e defesa e da segurança social obrigatória (CAE O) e de cerca de 116 milhões de euros nas atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q);
- iii) É, no entanto, de destacar que quando corrigido o Balanço, o resultado setorial varia substancialmente, em especial nos setores:
 - a) Atividades de transportes e armazenagem (CAE H), onde se observa uma variação do ativo corrigido superior à variação do ativo contabilístico, o que implica uma diminuição das contas a pagar ao longo do ano 2019;
 - b) Atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q), onde se observa uma variação negativa do ativo corrigido em cerca de 121 milhões de euros, sendo já negativo em 2018 em cerca de

58 milhões de euros. Note-se a este respeito que os valores do ativo contabilístico são positivos e significativamente elevados, evidenciando que as responsabilidades não financeiras correntes e não correntes têm um peso muito significativo (no caso, superam o ativo contabilístico em cada ano, implicando um capital próprio negativo em cada ano e tão mais negativo quanto maior o valor do endividamento).

3. Empresas:

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

- i) A Caixa Geral de Depósitos regista o maior acréscimo de ativos contabilísticos, seguido da IP – Infraestruturas de Portugal e da Parque Escolar;
- ii) A Metropolitano de Lisboa, a Metro do Porto e a STCP fazem também parte do grupo *TOP 10*, assim como dois centros hospitalares, a ENSE e a IFD – Instituição Financeira de Desenvolvimento;
- iii) Relativamente ao *Bottom 10* o ranking é dominado por centros hospitalares, merecendo destaque a Parpública – participações públicas SGPS, a PARVALOREM e a PARUPS no *Bottom 3*.

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 os seguintes:

- iv) A entrada da Centro Hospitalar do Baixo Vouga e da APA – Administração do Porto de Aveiro para o *TOP 10*, por saída do Centro Hospitalar Universitário de Coimbra e da Metro do Porto;
- v) A Metro do Porto integra o *TOP 10* do ranking relativo à variação do ativo corrigido e integra o *Bottom 10* do ranking relativo à variação do ativo contabilístico, implicando que a diferença entre variações é atribuível a uma diminuição das contas a pagar – em cerca de 80 milhões de euros.

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

	2018 [1]	2019 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]
CAE – designação	10 ³ euros	10 ³ euros	10 ³ euros	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	131 680	137 542	5 862	4
C - Indústrias transformadoras	290 077	298 614	8 537	3
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	7 104 148	7 051 692	-52 456	-1
F - Construção	9 745	10 180	435	4
H - Transportes e armazenagem	36 490 625	37 024 706	534 081	1
J - Actividades de informação e de comunicação	337 171	332 955	-4 216	-1
K - Actividades financeiras e de seguros	77 989 199	79 601 245	1 612 047	2
L - Actividades imobiliárias	1 521 292	1 530 642	9 350	1
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	1 297 920	1 181 553	-116 367	-9
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	100 212	101 669	1 457	1
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	2 647 837	2 944 254	296 417	11
P - Educação	601	919	319	53
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	4 338 655	4 454 312	115 657	3
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	90 539	96 009	5 470	6
S - Outras actividades de serviços	273 219	271 579	-1 639	-1
Total	132 622 917	135 037 871	2 414 954	2

Fonte: SIRIEF.

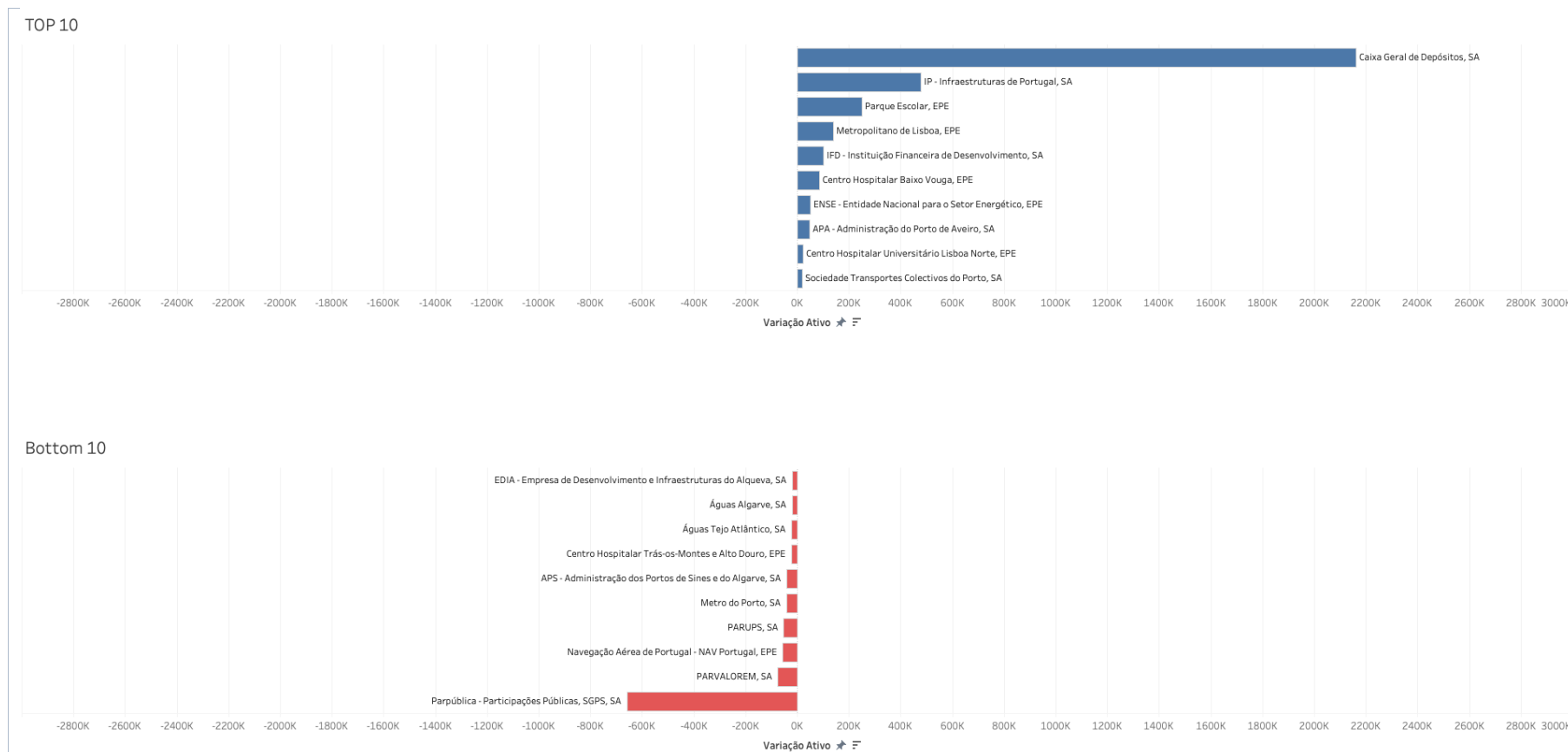


Tabela 11 – Ativo Corrigido por CAE

	2018 [1]	2019 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]	Variação relativa corrigida [5]=[3]/ [1]
CAE – designação	10 ³ euros	10 ³ euros	10 ³ euros	%	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	103 544	111 469	7 925	8%	8
C - Indústrias transformadoras	209 781	217 177	7 397	4%	4
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	3 966 162	3 901 994	-64 169	-2%	-2
F - Construção	3 796	4 024	228	6%	6
H - Transportes e armazenagem	19 416 494	20 329 466	912 972	5%	5
J - Actividades de informação e de comunicação	99 111	87 187	-11 924	-12%	-12
K - Actividades financeiras e de seguros	77 963 495	79 580 555	1 617 060	2%	2
L - Actividades imobiliárias	1 375 745	1 401 732	25 987	2%	2
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	1 170 287	1 061 554	-108 732	-9%	-9
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	100 196	99 836	-360	0%	0
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	2 275 591	2 582 167	306 575	13%	13
P - Educação	-523	280	803	-154%	154
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	-58 008	-179 415	-121 407	209%	-209
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	73 176	76 168	2 992	4%	4
S - Outras actividades de serviços	129 095	123 513	-5 583	-4%	-4
Total	106 827 942	109 397 708	2 569 766	2%	2

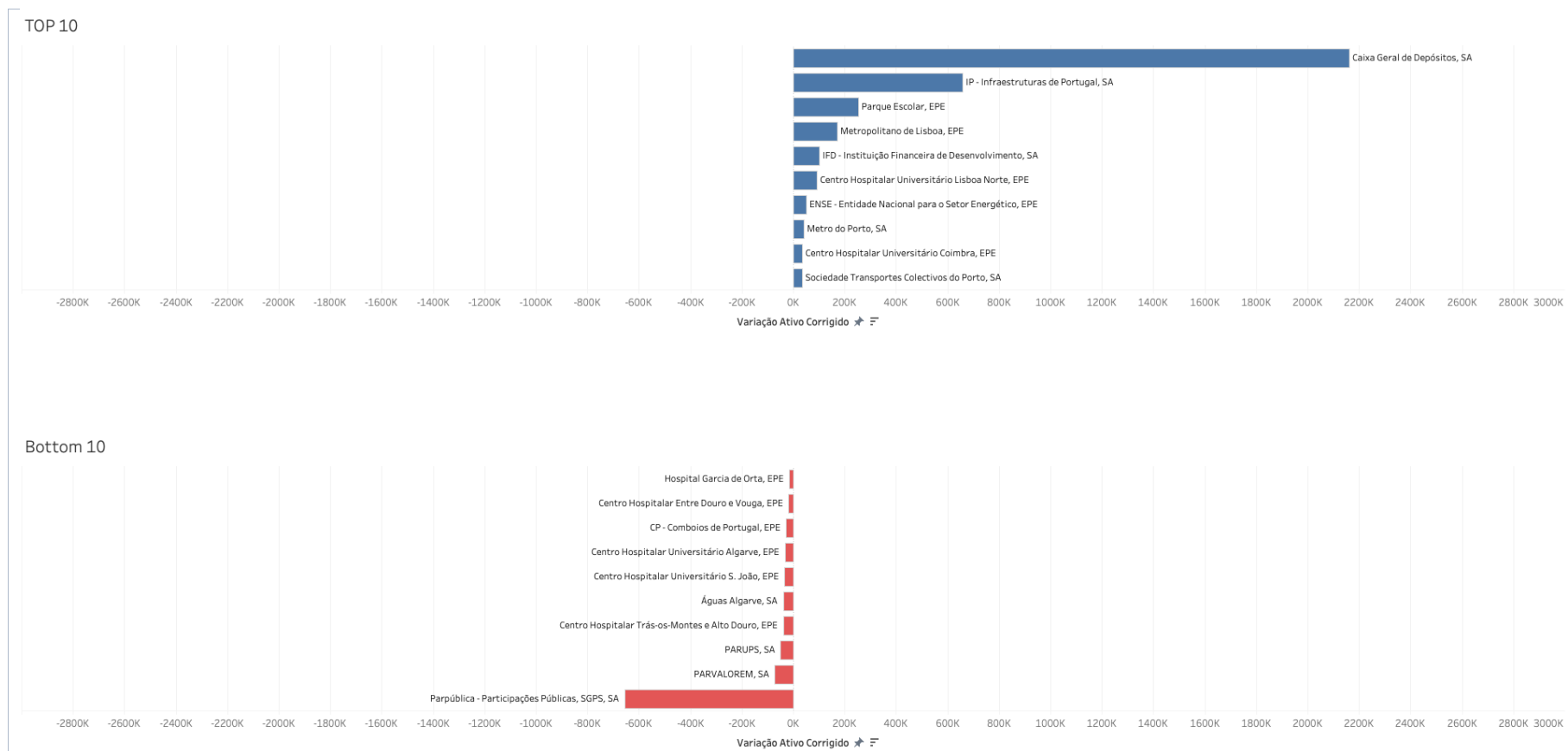
Fonte: SIRIEF.

Notas: 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 5 – Variação Absoluta do Ativo por Empresa**

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura.

**Figura 6 – Variação Absoluta do Ativo Corrigido por Empresa**

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura.

Endividamento

1. Global:

Ao contrário do Ativo Corrigido, globalmente, o endividamento decresceu em cerca de 1% no período em análise, passando de um valor 92 036 milhões de euros em 2018 para 91 406 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de -631 milhões de euros. Isto implica que o Capital Próprio terá variado positivamente no período pela diferença entre a variação do ativo corrigido e do endividamento – globalmente, cerca de 3,2 mil milhões de euros – valor corresponde a uma subida de cerca de 20% face a 2018 dado o elevado peso do endividamento no total do capital investido (ou ativo corrigido) – cerca de 86% em 2018 e 84% em 2019¹⁰.

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, apenas três apresentam variações positivas do endividamento (aumento), dos quais se destaca as atividades financeiras e de seguros (CAE K)¹¹;
- ii) Relativamente aos restantes setores – que apresentaram variações negativas ou nulas no valor do endividamento entre 2018 e 2019 – são particularmente expressivas as reduções de cerca de 1,5 mil milhões de euros nas atividades de transporte e armazenagem (CAE H) – correspondendo a uma variação negativa relativa na ordem dos 9% –, de cerca de 100 milhões de euros nas atividades da administração pública e defesa; segurança social obrigatória (CAE O), nas atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (CAE M), e nas atividades de captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição (CAE E) – correspondendo a uma variação negativa relativa na ordem dos 7%, 2% e 4%, respetivamente;

3. Empresas limite:

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

- i) A Caixa Geral de Depósitos regista o maior acréscimo, seguido da Metro do Porto e da IFD – Instituição Financeira de Desenvolvimento;
- ii) As restantes empresas do *Bottom 10* (no caso, as 10 empresas com maiores variações do endividamento) apresentam crescimentos do endividamento muito pouco expressivos;

¹⁰ A comparação entre a evolução do Ativo Corrigido e a evolução do Endividamento é explorada no Anexo 2.

¹¹ Note-se, no entanto, que o endividamento do setor não financeiro não é comparável ao endividamento do setor financeiro, em particular devido à natureza operacional de intermediação financeira da Caixa Geral de Depósitos.

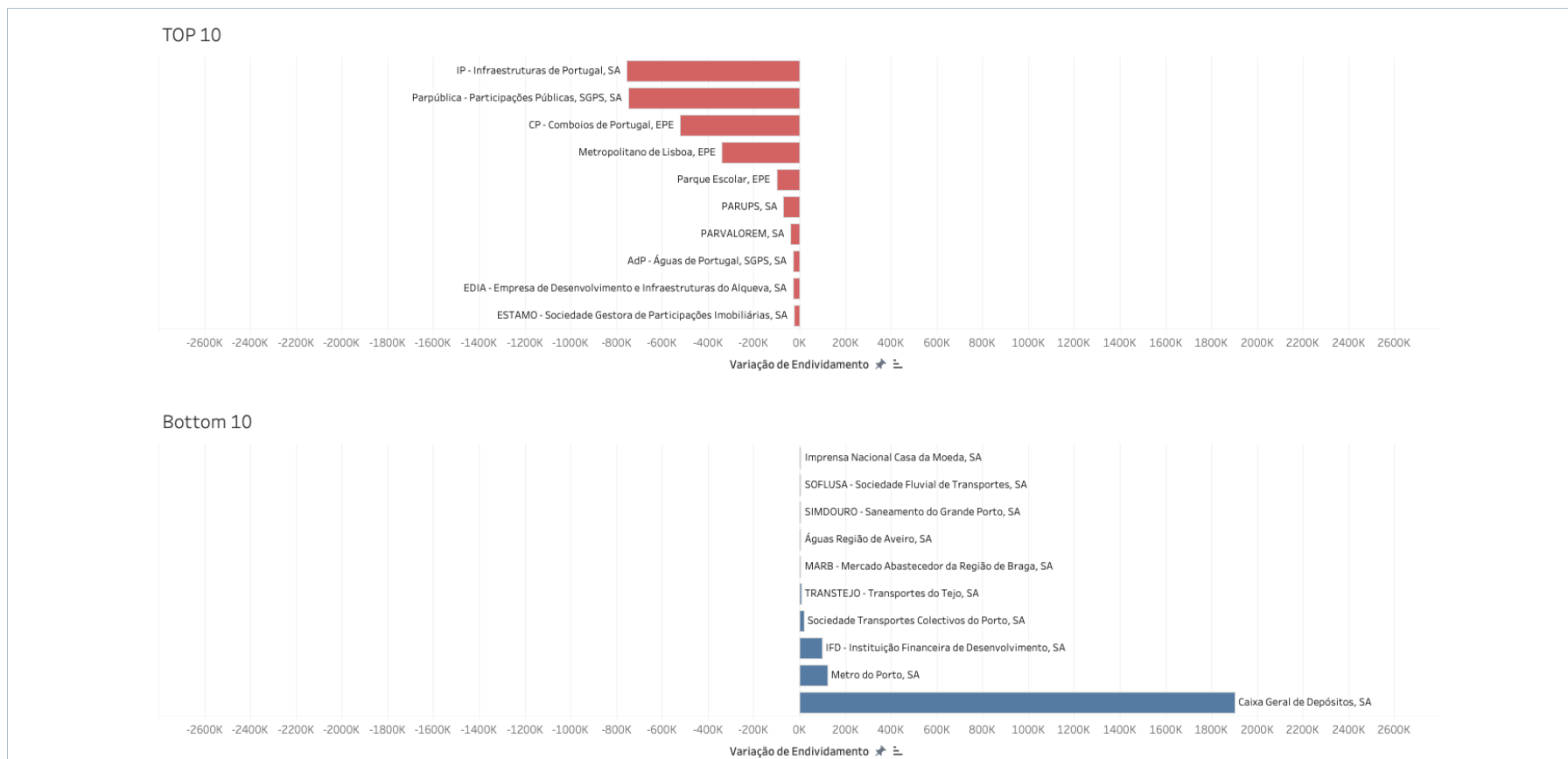


- iii) Relativamente ao *TOP 10*, o ranking é dominado pela IP – Infraestruturas de Portugal, Parpública – Participações Públicas, CP – Comboios de Portugal e pelo Metropolitano de Lisboa;
- iv) As restantes empresas do *TOP 10* apresentam todas reduções de endividamento, embora menos expressivas.

Tabela 12 – Endividamento por CAE

	2018 [1]	2019 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]
CAE – designação	10 [^] 3 euros	10 [^] 3 euros	10 [^] 3 euros	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	35	22	-13	-36
C - Indústrias transformadoras	13 065	11 908	-1 156	-9
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	2 442 012	2 337 564	-104 448	-4
F - Construção	0	10	10	-
H - Transportes e armazenagem	16 556 828	15 080 766	-1 476 063	-9
J - Actividades de informação e de comunicação	106 111	94 835	-11 276	-11
K - Actividades financeiras e de seguros	65 469 138	66 694 112	1 224 974	2
L - Actividades imobiliárias	113 121	81 749	-31 372	-28
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	5 701 336	5 580 004	-121 332	-2
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	244 239	232 648	-11 591	-5
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	1 333 244	1 236 269	-96 975	-7
P - Educação	2 600	0	-2 600	-100
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	28 641	29 694	1 053	4
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	25 979	25 979	0	0
S - Outras actividades de serviços	0	0	0	-
Total	92 036 350	91 405 560	-630 790	-1

Fonte: SIRIEF.

**Figura 7 – Variação Absoluta do Endividamento por Empresa**

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura. O **TOP 10** (**Bottom 10**) corresponde neste caso às empresas com menor (maior) variação do endividamento.

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 2019, e, portanto, com incidência nas rubricas do Mapa de Cash Flow de 2019.

Origem de Fundos

1. Global:

Globalmente, as 131 empresas do SEE analisadas nesta secção¹² tiveram durante 2019 um cash flow total de aproximadamente 144 milhões de euros. No entanto, estas empresas foram capazes de gerar internamente (cash flow do autofinanciamento) – isto é, sem recorrer a financiamento externo – um valor significativamente superior (aproximadamente 272 milhões de euros), o que implica que o financiamento externo foi negativo em cerca de 128 milhões de euros. Por sua vez, o financiamento externo líquido de -128 milhões de euros resulta de variações externas de capital e variações de endividamento muito significativas – a rondar os 2,5 mil milhões de euros e os 2,6 mil milhões de euros, respetivamente. Assim, em 2019, parece ter havido um movimento global de substituição de endividamento por capital próprio.

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, apenas cinco apresentaram cash flow total negativo, dos quais se destacam as atividades financeiras e de seguros (CAE K) e as atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q) – embora a primeira apresente autofinanciamento e financiamento externos negativos, com o financiamento externo a destacar-se largamente pela negativa via diminuição muito significativa do endividamento, a segunda apresenta autofinanciamento significativamente negativo e financiamento externo marginalmente positivo;
- ii) Relativamente aos restantes setores – aqueles que apresentaram cash flow total positivo em 2019 – é de destacar que todos apresentam também cash flow do autofinanciamento positivo. No entanto, para estes setores, existem diferenças assinaláveis no que ao financiamento externo respeita:
 - a) Quatro setores apresentam financiamento externo positivo, destacando-se as atividades de transporte e armazenagem (CAE H) e a administração pública e defesa; segurança social obrigatória (CAE O) – o que implica que para estes setores a aplicação de cash flow teve de recorrer tanto a financiamento

¹² De um total de 139 empresas analisadas noutras secções. A este respeito ver notas da tabela correspondente.

externo como interno – enquanto os restantes apresentam financiamento externo negativo – o que implica que para estes setores o autofinanciamento seria mais do que suficiente para a aplicação de cash flow;

- b) A composição do financiamento externo é também distinta, com quatro destes setores a apresentar variações externas de capital próprio negativas, muito embora a larga maioria destes setores apresente variações externas do capital próprio positivas em conjunto com variações do endividamento negativas – sendo exemplo expressivo deste último caso as atividades de transporte e armazenagem (CAE H), ao apresentar: variações externas do capital próprio a rondar os 2 mil milhões de euros; variação do endividamento negativa a rondar os 1,5 mil milhões de euros; resultando o financiamento externo positivo a rondar os 0,5 mil milhões de euros; aos quais se adiciona cerca de 224 milhões de euros de cash flow de autofinanciamento para totalizar um cash flow de cerca de 723 milhões de euros.

3. Empresas:

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

- i) Cinco empresas desenvolvem atividades de transporte e armazenagem (CAE H), sendo que relativamente a estas é curioso notar:
- a) A IP – Infraestruturas de Portugal e a Metropolitano de Lisboa apresentam origem de fundos similares em termos de tipologia – variações externas de capital próprio positivas e superiores em valor absoluto às variações negativas de endividamento, por um lado, e, por outro lado, cash flow de autofinanciamento marginalmente positivo;
 - b) A Navegação Aérea de Portugal – NAV Portugal apresenta um cash flow total que é quase unicamente composto por cash flow de autofinanciamento (tendo de facto utilizado parte para proceder a uma variação externa de capital próprio negativa);
 - c) Por sua vez, a Metro do Porto apresenta uma origem de fundos muito distinta, tendo aumentando tanto o endividamento como o capital – globalmente mais do que o cash flow do autofinanciamento (negativo);
 - d) Por último, a Sociedade Transportes Coletivos do Porto apresenta uma origem de fundos muito similar à Metro do Porto;



- ii) As restantes empresas do *TOP 10* apresentam também origem de fundos distintas entre si, sendo de destacar a Parque Escolar com redução do endividamento muito inferior à variação externa do capital próprio;

Relativamente ao *Bottom 10* (em termos de cash flow total):

- i) Cinco empresas são centros hospitalares, sendo de notar que todas apresentam uma origem de financiamento única – o cash flow do autofinanciamento, negativo;
- ii) Das restantes empresas do *Bottom 10*, destaca-se a Parpública – Participações Públicas SGPS (CAE K) e a CP – Comboios de Portugal (CAE H). Ambas têm um modelo de financiamento externo similar – variação externa de capital positiva mas muito inferior à diminuição do endividamento (em valor absoluto) – diferindo no entanto no facto de a primeira apresentar cash flow do autofinanciamento negativo e a segunda apresentar cash flow de autofinanciamento positivo.

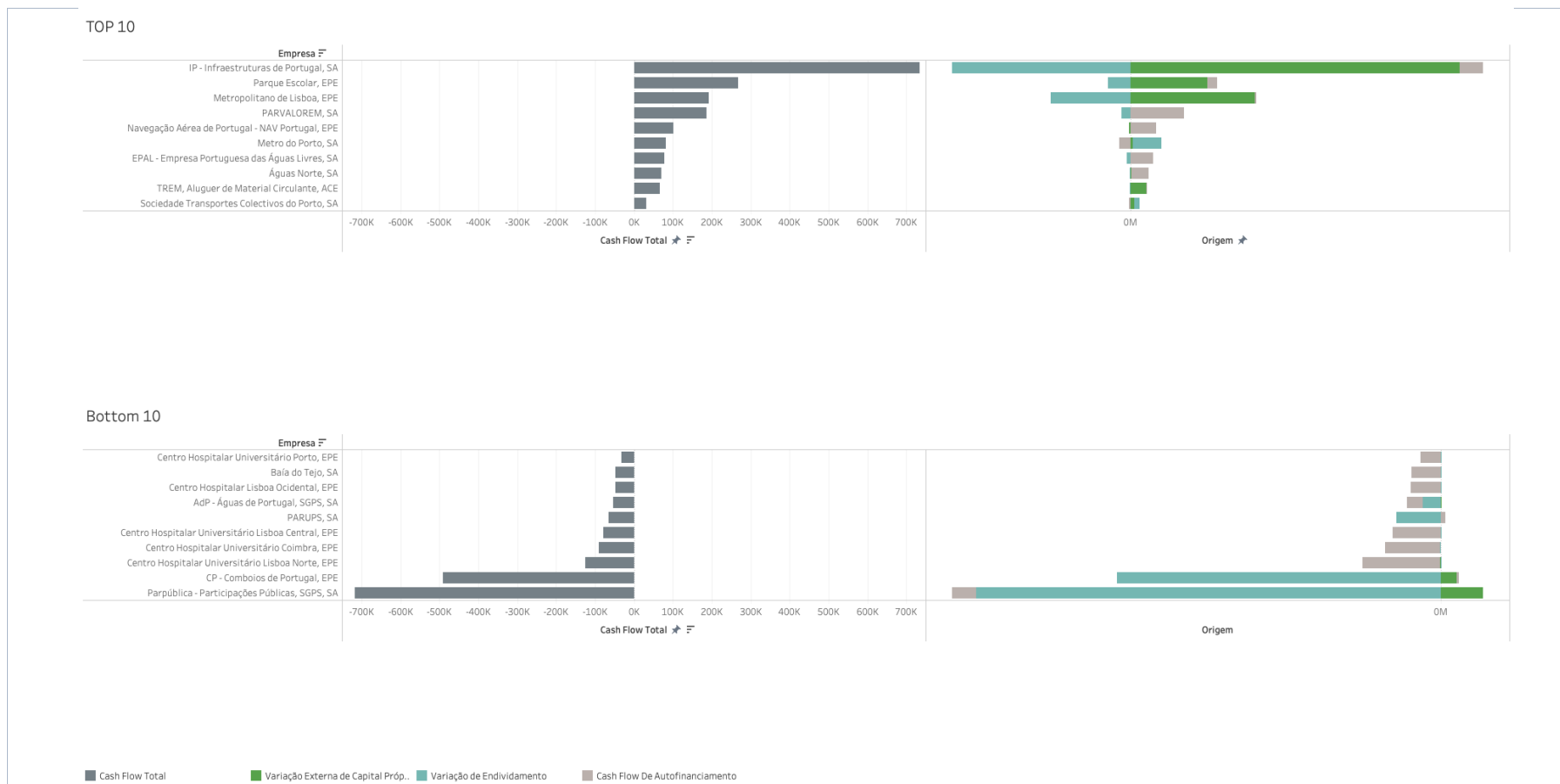


Tabela 13 – Origem do Cash Flow por CAE, 2019

CAE – designação	CF Autofinanciamento [1] 10 ³ euros	Variação Externa do CP [2] 10 ³ euros	Variação do Endividamento [3] 10 ³ euros	Financiamento Externo [4]=[2]+[3] 10 ³ euros	Cash Flow Total [5]=[1]+[4] 10 ³ euros
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	24 767	-550	-13	-563	24 205
C - Indústrias transformadoras	46 014	-24 948	-1 156	-26 104	19 910
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	307 854	33 327	-104 448	-71 121	236 733
F - Construção	65	63	10	73	138
H - Transportes e armazenagem	223 855	1 974 706	-1 476 063	498 643	722 497
J - Atividades de informação e de comunicação	18 191	-281	-11 276	-11 557	6 634
K - Atividades financeiras e de seguros	-63 480	70 187	-775 439	-705 252	-768 732
L - Atividades imobiliárias	-15 510	-485	-31 372	-31 857	-47 367
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	237 485	25 999	-121 332	-95 333	142 152
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	555	67 593	-11 591	56 002	56 557
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	39 175	329 344	-96 975	232 369	271 544
P - Educação	-418	0	-2 600	-2 600	-3 018
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	-555 770	28 946	1 053	29 998	-525 771
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	18 333	-843	0	-843	17 490
S - Outras atividades de serviços	-9 212	70	0	70	-9 142
Total	271 904	2 503 130	-2 631 204	-128 074	143 830

Fonte: SIRIEF.

Notas: Estão excluídas da análise, por motivos explicados na secção metodológica, as (8) empresas que reportam em NCA – Caixa Geral de Depósitos, Caixa Gestão de Ativos, CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, IFD – Instituição Financeira de Desenvolvimento, IMOFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, PARPARTICIPADAS, PME Investimento – Sociedade de Investimentos e SOFID – Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento. Todas são empresas de atividades financeiras e de seguros (CAE K), estando representadas nesta imagem, para esta atividade, 6 empresas: AdP – Águas de Portugal, FRME – Fundo para a Revitalização e Modernização do Tecido Empresarial, Fundiestamo – Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, Parública – Participações Públicas, Portugal Capital Ventures – Sociedade de Capital de Risco e SAROS – Sociedade de Mediação de Seguros.

**Figura 8 – Origem do Cash Flow por Empresa, 2019**

Fonte: SIRIEF.

Notas: Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Ranking com base no cash flow total. Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura. O TOP 10 (Bottom 10) corresponde neste caso às empresas com maior (menor) cash flow total. Para informação sobre empresas incluídas, ver notas da tabela anterior.

Destino de Fundos

1. Global:

Globalmente, e por construção, as empresas analisadas nesta secção¹³ tiveram durante 2019 uma aplicação do cash flow igual ao cash flow total: aproximadamente 144 milhões de euros. Relativamente ao destino de fundos é de notar que, globalmente:

- i) o investimento em ativo fixo totalizou aproximadamente 1,2 mil milhões de euros;
- ii) a aplicação de reservas foi negativa em cerca de mil milhões de euros;
- iii) a variação de títulos negociáveis foi negativa em cerca de 443 milhões de euros;
- iv) e as outras aplicações de cash flow foram positivas em cerca de 379 milhões de euros;

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).

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) O investimento em ativo fixo está distribuído da seguinte forma:
 - a) 40% nas atividades de transporte e armazenagem (CAE H);
 - b) 23% nas atividades de administração pública e defesa; segurança social obrigatória (CAE O);
 - c) 18 % nas atividades de captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição (CAE E);
 - d) 11% nas atividades de saúde humana e apoio social (CAE K);
 - e) 8% nas restantes 11 atividades;
- ii) Contrariamente ao investimento em ativo fixo, a aplicação de reservas comporta valores setoriais negativos, com particular destaque para as atividades de armazenagem e transporte (CAE H) e as atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q);

¹³ 131 de um total de 139 empresas analisadas noutras secções. A este respeito ver notas da tabela correspondente.

- iii) A variação de títulos negociáveis global negativa em cerca de 443 milhões de euros seria positiva se desconsiderado o valor negativo de cerca de 719 milhões de euros das atividades financeiras e de seguros (CAE K);
- iv) Por último, salvo raras exceções, as outras aplicações de cash flow têm o mesmo sinal da variação de títulos negociáveis na larga maioria dos setores.

3. Empresas:

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

- i) Conforme avançado anteriormente, este ranking é composto por 5 empresas desenvolvem atividades de transporte e armazenagem (CAE H), sendo que relativamente a estas é curioso notar:
 - a) A IP – Infraestruturas de Portugal destina o cash flow maioritariamente a investimento em ativo fixo e outras aplicações de cash flow;
 - b) Por sua vez, a Metropolitano de Lisboa apresenta uma variação de títulos negociáveis muito significativa, quando comparada com investimento em ativo fixo e outras aplicações de cash flow;
 - c) A Navegação Aérea de Portugal – NAV Portugal apresenta uma aplicação de reservas positiva (o que poderá indicar distribuição de dividendos positiva) ainda que ligeiramente inferior ao investimento em ativo fixo e a outras aplicações de cash flow;
 - d) A Metro do Porto Apresenta aplicação de reservas (marginalmente negativas), outras aplicações de cash flow e investimento em ativo fixo positivos;
 - e) Por último, a Sociedade Transportes Coletivos do Porto apresenta um destino de fundos muito similar à Metro do Porto – tal como acontece com a origem de fundos;
- ii) As restantes empresas do *TOP 10* apresentam também destino de fundos distintas entre si, sendo de destacar:
 - a) A Parque Escolar com variação de títulos negociáveis negativos embora marginalmente quando comparado com o investimento em ativo fixo;
 - b) A PARVALOREM, por apresentar uma aplicação de reservas negativo¹⁴.

¹⁴ Sobre este assunto, do Relatório e Contas de 2019 da empresa consta o seguinte: “Em 31 de dezembro de 2019, a Sociedade apresenta um conjunto de empréstimos concedidos pela DGTF, cujo reembolso encontrava-se previsto ser realizado em 31 de dezembro de 2019. Em dezembro de 2019 foi aprovado o diferimento do pagamento do serviço de dívida destes empréstimos para 31 de dezembro de 2020, sem custos adicional - Neste

Relativamente ao *Bottom 10* (em termos de aplicação do cash flow), conforme avançado anteriormente:

- i) Cinco empresas são centros hospitalares, sendo de notar que todas apresentam uma aplicação de reservas negativa e muito expressiva;
- ii) Das restantes empresas do *Bottom 10* destacam-se:
 - a) A Parpública – Participações Públicas SGPS (CAE K), com muito elevada diminuição nos títulos negociáveis;
 - b) E a CP – Comboios de Portugal (CAE H), com aplicação de reservas extremamente negativa¹⁵.

contexto, a Sociedade procedeu ao recálculo do custo amortizado destes passivos financeiros, descontando os fluxos de caixa contratuais modificados à taxa de juro efetiva original do contrato, tendo o respetivo ajustamento apurado no montante de 57.359 m euros sido registado por contrapartida da rubrica “Outras reservas” (Nota 17), atendendo a tratar-se de uma transação com o acionista da Sociedade, na qualidade de proprietário da mesma (Nota 2.4. d)). Ou seja, variação em reservas de outras reservas de 57 359 milhões de euros com a justificação infra, a que se soma, de acordo com o mesmo documento, uma variação de reservas de reavaliação de -91 mil euros, totalizando -57 268 milhões de euros em aplicação de reservas.

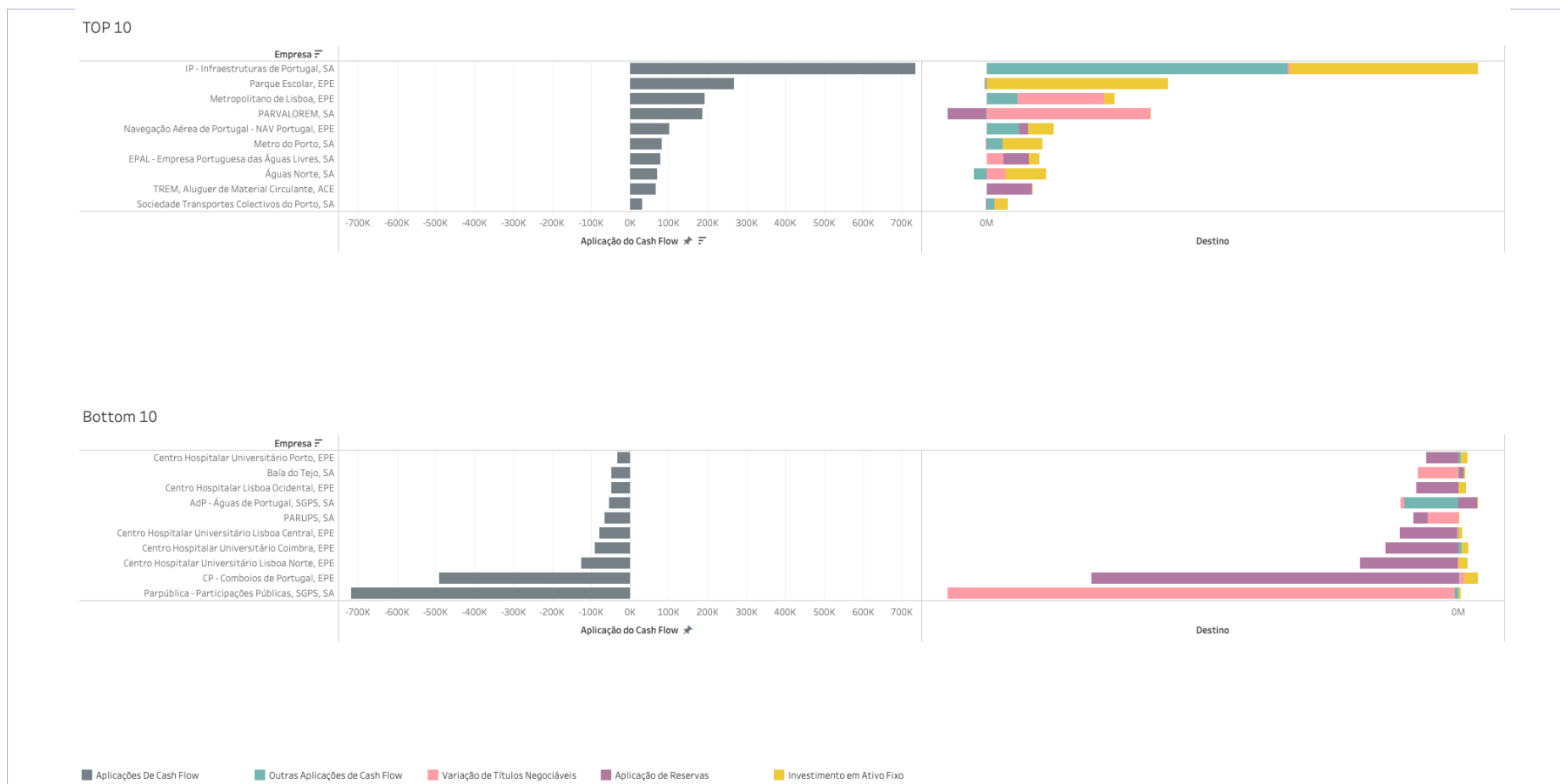
¹⁵ A este respeito, do Relatório e Contas de 2019 da empresa consta o seguinte: “Em outubro de 2019, foi determinado por despachos conjuntos das Tutelas financeira e setorial, e realizado pelo Estado Português, uma operação de entrada de capital em numerário, no valor de 518,6 milhões de euros, para cobertura de resultados transitados negativos. Este valor foi utilizado integralmente para reembolso do empréstimo obrigacionista com vencimento no mesmo mês e dos respetivos encargos financeiros.”

**Tabela 14 – Destino do Cash Flow por CAE, 2019**

CAE – designação	Investimento em Ativo Fixo [1] 10 ³ euros	Aplicação de Reservas [2] 10 ³ euros	Variação de Títulos Negociáveis [3] 10 ³ euros	Outras Aplicações de Cash Flow [4] 10 ³ euros	Aplicação do Cash Flow [5]=[1]+[2]+[3]+[4] 10 ³ euros
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	19 225	1 194	242	3 543	24 205
C - Indústrias transformadoras	17 947	-1 105	858	2 210	19 910
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	221 916	67 921	33 395	-86 500	236 733
F - Construção	334	40	-5	-231	138
H - Transportes e armazenagem	489 654	-498 468	142 839	588 473	722 497
J - Actividades de informação e de comunicação	6 904	2 063	-306	-2 028	6 634
K - Actividades financeiras e de seguros	4 063	27 541	-718 989	-81 348	-768 732
L - Actividades imobiliárias	17 347	8 516	-57 590	-15 639	-47 367
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	23 994	-72 760	196 105	-5 187	142 152
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	0	67 593	-10 998	-38	56 557
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	276 885	-3 986	3 601	-4 956	271 544
P - Educação	12	-3 038	4	4	-3 018
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	139 269	-624 307	-27 055	-13 678	-525 771
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	11 037	6 929	6	-481	17 490
S - Outras actividades de serviços	270	97	-4 714	-4 795	-9 142
Total	1 228 857	-1 021 770	-442 606	379 350	143 830

Fonte: SIRIEF.

Notas: Estão excluídas da análise, por motivos explicados na secção metodológica, as (8) empresas que reportam em NCA – Caixa Geral de Depósitos, Caixa Gestão de Ativos, CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, IFD – Instituição Financeira de Desenvolvimento, IMOFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, PARPARTICIPADAS, PME Investimento – Sociedade de Investimentos e SOFID – Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento. Todas são empresas de actividades financeiras e de seguros (CAE K), estando representadas nesta imagem, para esta actividade, 6 empresas: AdP – Águas de Portugal, FRME – Fundo para a Revitalização e Modernização do Tecido Empresarial, Fundiestamo – Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, Parpública – Participações Públicas, Portugal Capital Ventures – Sociedade de Capital de Risco e SAROS – Sociedade de Mediação de Seguros.

**Figura 9 – Destino do Cash Flow por Empresa, 2019**

Fonte: SIRIEF.

Notas: Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Ranking com base na aplicação do cash flow. Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura. O TOP 10 (Bottom 10) corresponde neste caso às empresas com maior (menor) aplicação do cash flow. Para informação sobre empresas incluídas, ver notas da tabela anterior.



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

Uma combinada da Demonstração de Resultados e do Mapa de Cash Flow do SEE permite uma leitura mais detalhada sobre a origem e destino de fundos no SEE¹⁶.

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.

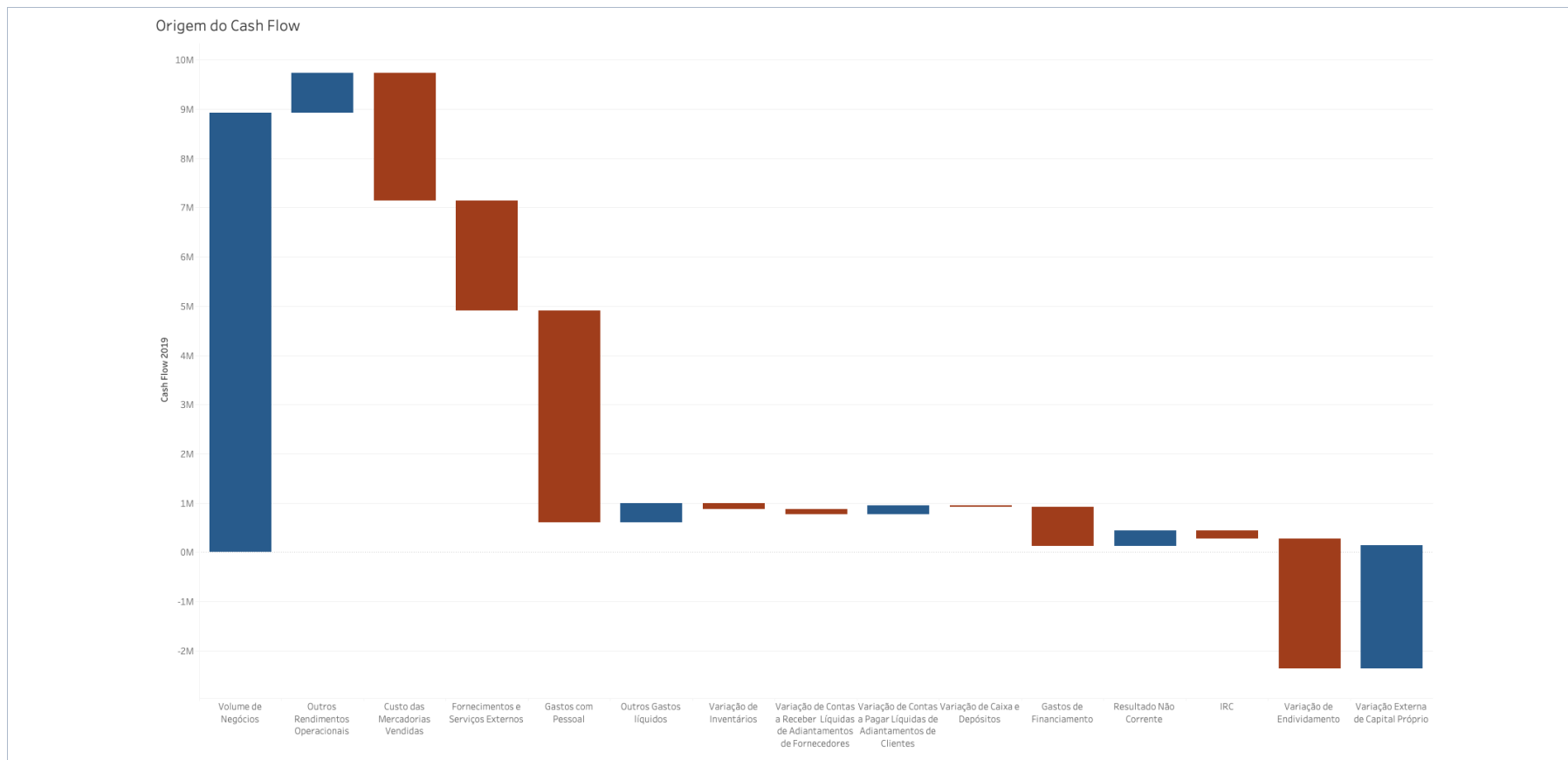
Por outro lado, as variações de capital circulante caixa e depósitos, que absorveriam resultado, são baixas relativamente ao volume de negócios.

Os gastos de financiamento são ainda expressivos sendo parcialmente compensados por resultados não correntes. Assim, o cash flow operacional foi globalmente positivo em 2019 e o cash flow do autofinanciamento também, mas em menor expressão.

Curiosa é a dinâmica, que este documento já havia avançado, relativamente ao financiamento externo. O decréscimo do endividamento compensa quase na mesma medida o acréscimo de capital. Note-se, todavia, que a este respeito, e conforme evidenciado posteriormente, as empresas do SEE apresentam, em média, rácios de solvabilidade relativamente baixos.

¹⁶ Estão excluídas da análise, por motivos explicados na secção metodológica, as (8) empresas que reportam em NCA – Caixa Geral de Depósitos, Caixa Gestão de Ativos, CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, IFD – Instituição Financeira de Desenvolvimento, IMOFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, PARPARTICIPADAS, PME Investimento – Sociedade de Investimentos e SOFID – Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento. Todas são empresas de atividades financeiras e de seguros (CAE K), estando representadas nesta imagem, para esta atividade, 6 empresas: AdP – Águas de Portugal, FRME – Fundo para a Revitalização e Modernização do Tecido Empresarial, Fundiestamo – Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, Parpública – Participações Públicas, Portugal Capital Ventures – Sociedade de Capital de Risco e SAROS – Sociedade de Mediação de Seguros.

Figura 10 – Origem/Destino de Fundos em Detalhe para o Agregado do SEE, 2019



Fonte: SIRIEF.

Notas: Valores em milhares de euros e escala em milhões de euros.

Do Desempenho Financeiro

A análise económico-financeira 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 anos (2018 e 2019).

ROA

1. Global:
 - a. Globalmente, as empresas do SEE tiveram uma evolução muito positiva face a 2018. Para o conjunto das empresas consideradas, o *Return on Assets* (ROA)¹⁷ evoluiu de -0,28 pontos percentuais em 2018 para +0,14 pontos percentuais em 2019 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de 0,42 pontos percentuais.
2. Setorial:
 - a. 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 2018, grande parte dos setores de atividade apresentaram ROA positivos em 2019, persistindo os seguintes setores de atividade com ROA negativos: CAE H (transporte e armazenagem), M (atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares), Q (atividades de saúde humana e apoio social) e S (outras atividades de serviços);
 - ii. Destes, as atividades com CAE H e S vêm o indicador agravar-se (tornar-se mais negativa, enquanto as atividades com CAE M e Q registam uma evolução positiva do ROA;
 - iii. Relativamente aos restantes setores, com a exceção da captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição (CAE E) e atividades de informação e comunicação (CAE J), todos os demais viram apresentar evolução do ROA favorável, sendo notável a subida de cerca de 29 pontos percentuais das atividades de educação (CAE P).
3. Empresas limite:
 - a. A desagregação empresarial permite identificar que, em termos de variação do ROA:
 - i. O *TOP 10* é liderado pela AdP Energias – Energias Renováveis e Serviços Ambientais, seguida pela TREM – Aluguer de Material Circulante; note-se a este respeito que a variação do ROA tem explicações distintas: enquanto na primeira temos uma variação significativa e positiva tanto do resultado líquido como do ativo contabilístico, na segunda temos uma variação marginalmente positiva do resultado líquido conjugada

¹⁷ Definido como o rácio: Resultado Líquido / Ativo (contabilístico).



com uma variação marginalmente negativa do ativo contabilístico; Por seu lado, o terceiro lugar da FERCONSULT tem associado uma variação positiva significativa do resultado líquido com uma variação negativa do ativo contabilístico; O quarto lugar do Centro Hospitalar Baixo Vouga é caracterizado por uma subida muito significativa do ativo e por uma subida do resultado líquido, sendo de notar que neste caso o ROA é negativo em 2018 e 2019; o quinto lugar da PARPARTICIPADAS é caracterizado por uma descida marginal do ativo contabilístico e por uma descida muito acentuada do resultado líquido, sendo de notar que também neste caso o ROA é negativo em 2018 e 2019;

- ii. De facto, do *TOP 10*: só TREM, a TREM II e a FERNAVE apresentam ROA positivo em qualquer dos anos 2018 e 2019; a MOBI.E e a Transpublicidade passaram de ROA negativo para positivo; enquanto as restantes 5 apresentaram ROA negativo em qualquer dos anos 2018 e 2019;
- iii. O *Bottom 10* é mais homogéneo, com todas as empresas a apresentarem variações negativas do resultado líquido. Salvo raras exceções, tal é conjugado com variações negativas do ativo muito significativas;
- iv. Do *Bottom 10*: 3 empresas mantêm ROA positivo (EMPORDEF, FRME e IMOFUNDOS); 3 empresas passam de ROA positivo em 2018 para ROA negativo em 2019 (AdP Internacional, APFF e SPMS); e as restantes 4 empresas deterioram um ROA já negativo em 2018.

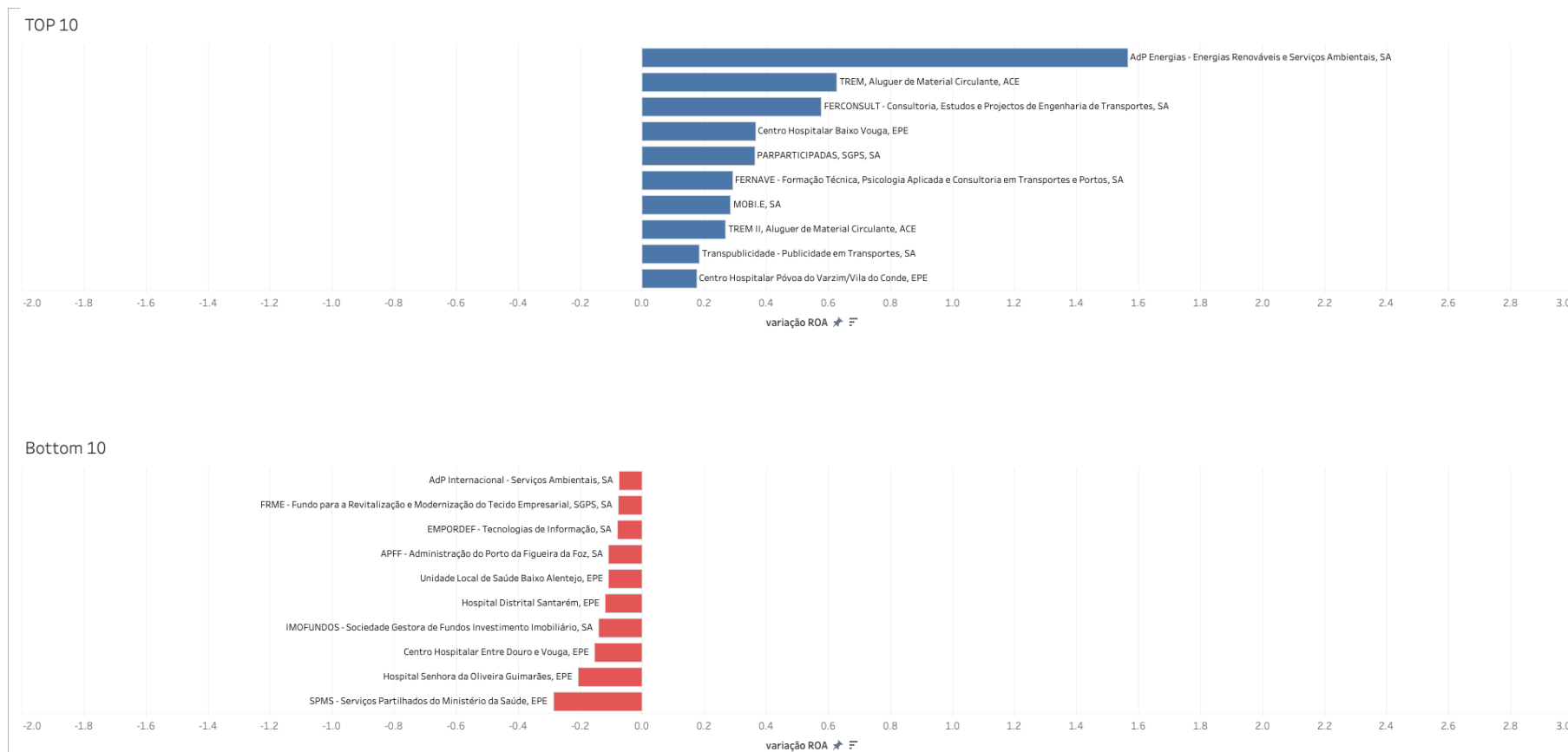


Tabela 15 – ROA por CAE

	2018 [1]	2019 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]	Variação relativa corrigida [5]=[3]/ [1]
CAE – designação	pontos percentuais	pontos percentuais	pontos percentuais	%	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	3,92	7,04	3,12	80	80
C - Indústrias transformadoras	6,78	10,85	4,07	60	60
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	1,19	1,06	-0,13	-11	-11
F - Construção	0,73	1,92	1,18	161	161
H - Transportes e armazenagem	-0,17	-0,23	-0,05	31	-31
J - Actividades de informação e de comunicação	0,55	0,51	-0,04	-7	-7
K - Actividades financeiras e de seguros	0,60	1,08	0,49	82	82
L - Actividades imobiliárias	3,21	4,34	1,12	35	35
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-9,21	-7,29	1,92	-21	21
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	9,46	11,05	1,58	17	17
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	0,31	2,38	2,08	679	679
P - Educação	10,66	39,72	29,05	272	272
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	-19,25	-17,41	1,83	-10	10
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	11,11	11,21	0,10	1	1
S - Outras actividades de serviços	-0,32	-2,05	-1,73	543	-543
Total	-0,28	0,14	0,42	-150	150

Fonte: SIRIEF.

Notas: 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 11 – Variação Absoluta do ROA por Empresa**

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em pontos percentuais: 100 unidades de numerador por uma unidade de denominador (ambas unidades expressas em milhares de euros). Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura.



Decomposição do ROA: Margem Líquida e Asset Turnover

Esta evolução do ROA é maioritariamente explicada pela evolução muito favorável da Margem Líquida (que evoluiu de -3,32 pontos percentuais em 2018 para +1,58 pontos percentuais em 2019) e em menor medida pela evolução do Asset Turnover (que evoluiu 6%, de 8,32 pontos percentuais em 2018 para 8,93 pontos percentuais em 2019).

Tabela 16 – Margem Líquida por CAE

	2018 [1]	2019 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]	Variação relativa corrigida [5]=[3]/ [1]
CAE – designação	pontos percentuais	pontos percentuais	pontos percentuais	%	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	15,54	28,62	13,07	84	84
C - Indústrias transformadoras	10,81	16,67	5,86	54	54
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	11,00	9,23	-1,78	-16	-16
F - Construção	2,45	6,56	4,11	168	168
H - Transportes e armazenagem	-2,99	-3,55	-0,56	19	-19
J - Actividades de informação e de comunicação	0,72	0,71	-0,01	-1	-1
K - Actividades financeiras e de seguros	20,78	37,54	16,77	81	81
L - Actividades imobiliárias	46,48	45,68	-0,80	-2	-2
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-303,20	-194,45	108,75	-36	36
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	61,97	72,05	10,08	16	16
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	3,79	31,64	27,85	735	735
P - Educação	6,05	26,70	20,65	342	342
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	-16,84	-14,22	2,61	-16	16
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	14,70	15,19	0,49	3	3
S - Outras actividades de serviços	-3,55	-23,66	-20,11	566	-566
Total	-3,32	1,58	4,89	-148	148

Fonte: SIRIEF.

Notas: 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.



Tabela 17 – Asset Turnover por CAE

	2018 [1]	2019 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]
CAE – designação	pontos percentuais	pontos percentuais	pontos percentuais	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	25,19	24,60	-0,60	-2
C - Indústrias transformadoras	62,74	65,07	2,33	4
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	10,84	11,51	0,67	6
F - Construção	29,91	29,19	-0,72	-2
H - Transportes e armazenagem	5,81	6,40	0,59	10
J - Actividades de informação e de comunicação	76,31	71,50	-4,81	-6
K - Actividades financeiras e de seguros	2,87	2,88	0,01	0
L - Actividades imobiliárias	6,91	9,49	2,58	37
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	3,04	3,75	0,71	23
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	15,27	15,33	0,06	0
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	8,07	7,54	-0,53	-7
P - Educação	176,36	148,75	-27,61	-16
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	114,32	122,43	8,11	7
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	75,61	73,80	-1,81	-2
S - Outras actividades de serviços	8,96	8,65	-0,31	-3
Total	8,32	8,83	0,51	6

Fonte: SIRIEF.



APÊNDICE 1 – LISTA DE EMPRESAS CONSIDERADAS NO RELATÓRIO

O presente documento apresenta estatísticas para a seguinte lista de 139 empresas do SEE.

Tabela 18 – Empresas Consideradas na Análise

Empresa	CAE – designação
AdP - Águas de Portugal, SGPS, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
AdP Energias - Energias Renováveis e Serviços Ambientais, SA	C - Indústrias transformadoras
AdP Internacional - Serviços Ambientais, SA	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
AdP Valor - Serviços Ambientais, SA	M - Actividades 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
Águas Algarve, 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 - Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, EPE	S - Outras actividades de serviços
AICEP Global Parques - Gestão de Áreas Empresariais e Serviços, SA	L - Actividades 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 - Actividades imobiliárias
Caixa Geral de Depósitos, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
CE - Circuito Estoril, SA	R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas
Centro Hospitalar Baixo Vouga, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Barreiro Montijo, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Entre Douro e Vouga, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social



Centro Hospitalar Leiria, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Lisboa Ocidental, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Médio Ave, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Médio Tejo, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Oeste, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Póvoa do Varzim/Vila do Conde, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Setúbal, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Tâmega e Sousa, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Tondela - Viseu, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Trás-os-Montes e Alto Douro, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário Algarve, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário Coimbra, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário Cova da Beira, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário Lisboa Central, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário Lisboa Norte, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário Porto, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Universitário S. João, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Centro Hospitalar Vila Nova de Gaia - Espinho, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
CGD Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
Companhia das Lezírias, SA	A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca
CONSEST - Promoção Imobiliária, SA	L - Actividades imobiliárias
CostaPolis - Sociedade de Desenvolvimento do Programa Polis em Costa da Caparica, SA (em liquidação)	M - Actividades 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 - Educação, Investigação e Consultoria em Trabalho, Saúde e Ambiente, SA	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
EDIA - Empresa de Desenvolvimento e Infraestruturas do Alqueva, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
EDM - Empresa de Desenvolvimento Mineiro, SGPS, SA	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
EDMI - Empresa de Projectos Imobiliários, SA	F - Construção
EMEF - Empresa de Manutenção de Equipamento Ferroviário, SA	C - Indústrias transformadoras
EMPORDEF - Tecnologias de Informação, SA	J - Actividades de informação e de comunicação
EMPORDEF Engenharia Naval	L - Actividades imobiliárias
ENSE - 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 - Sociedade Gestora de Participações Imobiliárias, SA	L - Actividades imobiliárias
EXTRA - Explosivos da Trafaria, SA	C - Indústrias transformadoras
FERCONSULT - Consultoria, Estudos e Projectos de Engenharia de Transportes, SA	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
FERNAVE - Formação Técnica, Psicologia Aplicada e Consultoria em Transportes e Portos, SA	P - Educação
Florestgal - Empresa de Gestão e Desenvolvimento Florestal, SA	A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca
FRME - Fundo para a Revitalização e Modernização do Tecido Empresarial, SGPS, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
Fundiestamo - Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
Hospital Distrital Figueira da Foz, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social



Hospital Distrital Santarém, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Hospital Espírito Santo de Évora, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Hospital Garcia de Orta, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Hospital Magalhães Lemos, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Hospital Professor Doutor Fernando Fonseca, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Hospital Santa Maria Maior, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Hospital Senhora da Oliveira Guimarães, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
idD - Portugal Defence, AS / Plataforma das Indústrias de Defesa Nacionais, SA	C - Indústrias transformadoras
IFD - Instituição Financeira de Desenvolvimento, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
IMOFUNDOS - Sociedade Gestora de Fundos Investimento Imobiliário, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
Imprensa Nacional Casa da Moeda, SA	C - Indústrias transformadoras
Instituto Português de Oncologia de Coimbra Francisco Gentil, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Instituto Português de Oncologia de Lisboa Francisco Gentil, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Instituto Português de Oncologia do Porto Francisco Gentil, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
IP - Infraestruturas de Portugal, SA	H - Transportes e armazenagem
Lusa - Agência de Notícias de Portugal, SA	J - Actividades de informação e de comunicação
MARB - Mercado Abastecedor da Região de Braga, SA	L - Actividades imobiliárias
MARÉ - Mercado Abastecedor da Região de Évora, SA	L - Actividades imobiliárias
MARF - Mercado Abastecedor da Região de Faro, SA	L - Actividades imobiliárias
Marina do Parque das Nações, SA	R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas
MARL - Mercado Abastecedor da Região de Lisboa, SA	L - Actividades imobiliárias
Metro do Mondego, SA	H - Transportes e armazenagem
Metro do Porto Consultoria - Consultoria em Transportes Urbanos e Participações, Unipessoal, Lda	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
Metro do Porto, 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
OPART - Organismo de Produção Artística, EPE	R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas
PARPARTICIPADAS, SGPS, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
Parública - Participações Públicas, SGPS, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
Parque Escolar, EPE	O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória
Parques de Sintra - Monte da Lua, SA	R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas
PARUPS, SA	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
PARVALOREM, SA	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
PME Investimento - Sociedade de Investimentos, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
Polis Litoral Norte - Sociedade para a Requalificação e Valorização do Litoral Norte, SA (em liquidação)	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
Polis Litoral Ria de Aveiro - Sociedade para a Requalificação e Valorização da Ria de Aveiro, SA (em liquidação)	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
Polis Litoral Ria Formosa - Sociedade para a Requalificação e Valorização da Ria Formosa, SA (em liquidação)	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
Polis Litoral Sudoeste - Soc. para a Requal. e Valor. do Sudoeste Alentejano e Costa Vicentina, SA (em liquidação)	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares



Portugal Capital Ventures - Sociedade de Capital de Risco, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
RTP - Rádio e Televisão de Portugal, SA	J - Actividades de informação e de comunicação
SAGESECUR - Sociedade de Estudos Desenvolvimento e Participação em projectos, SA	N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio
SAROS - Sociedade de Mediação de Seguros, Lda	K - Actividades financeiras e de seguros
SILOPOR - Empresa de Silos Portuários, SA, em liquidação	H - Transportes e armazenagem
SIMAB - Sociedade Instaladora de Mercados Abastecedores, SA	M - Actividades 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
Sociedade Transportes Colectivos do Porto, SA	H - Transportes e armazenagem
SOFID - Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento, Instituição Financeira de Crédito, SA	K - Actividades 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
STCP Serviços- Transportes Urbanos, Consultoria e Participações, Unipessoal, Lda	N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio
Teatro Nacional D. Maria II, EPE	R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas
Teatro Nacional S. João, EPE	R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas
Transpublicidade - Publicidade em Transportes, SA	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
TRANSTEJO - Transportes do Tejo, SA	H - Transportes e armazenagem
TREM II, Aluguer de Material Circulante, ACE	N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio
TREM, Aluguer de Material Circulante, ACE	N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio
Unidade Local de Saúde Alto Minho, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Baixo Alentejo, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Castelo Branco, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Guarda, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Litoral Alentejano, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Matosinhos, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Nordeste, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
Unidade Local de Saúde Norte Alentejano, EPE	Q - Actividades de saúde humana e apoio social
VianaPolis - Sociedade para o Desenvolvimento do Programa Polis em Viana do Castelo, SA	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares

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



APÊNDICE 2 – NORMALIZAÇÃO IFRS, SNC, SNCAP E NCA

Tabela 19 – Correspondência IFRS

Rubrica IFRS	Rubrica Equivalente
Do Balanço...	Do Balanço Corrigido...
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
Acções (quotas) próprias	Capital
Prestações suplementares e outros instrumentos de capital próprio	Capital
Prêmios 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
Da Demonstração de Resultados...	Da Demonstração de Resultados Corrigida...
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 activos 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 ^[1]
Outros gastos e perdas	Outros Gastos Líquidos ^[1]
Gastos / reversões de depreciação e de amortização	Amortizações e Depreciações
Imparidade de activos 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. ^[1] Outros Gastos Líquidos = Outros gastos e Perdas – Outros rendimentos e ganhos.



Tabela 20 – Correspondência SNC

Rubrica IFRS	Rubrica Equivalente
Do Balanço...	Do Balanço Corrigido...
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
Acções (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
Da Demonstração de Resultados...	Da Demonstração de Resultados Corrigida...
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 ^[1]
Outros gastos e perdas	Outros Gastos Líquidos ^[1]
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. ^[1] Outros Gastos Líquidos = Outros gastos e Perdas – Outros rendimentos e ganhos.

Tabela 21 – Correspondência SNCAP

Rubrica IFRS	Rubrica Equivalente
Do Balanço...	Do Balanço Corrigido...
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
Acções (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
Da Demonstração de Resultados...	Da Demonstração de Resultados Corrigida...
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 ^[1]
Outros gastos	Outros Gastos Líquidos ^[1]
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. ^[1] Outros Gastos Líquidos = Outros gastos – Outros rendimentos.



Tabela 22 – Correspondência NCA

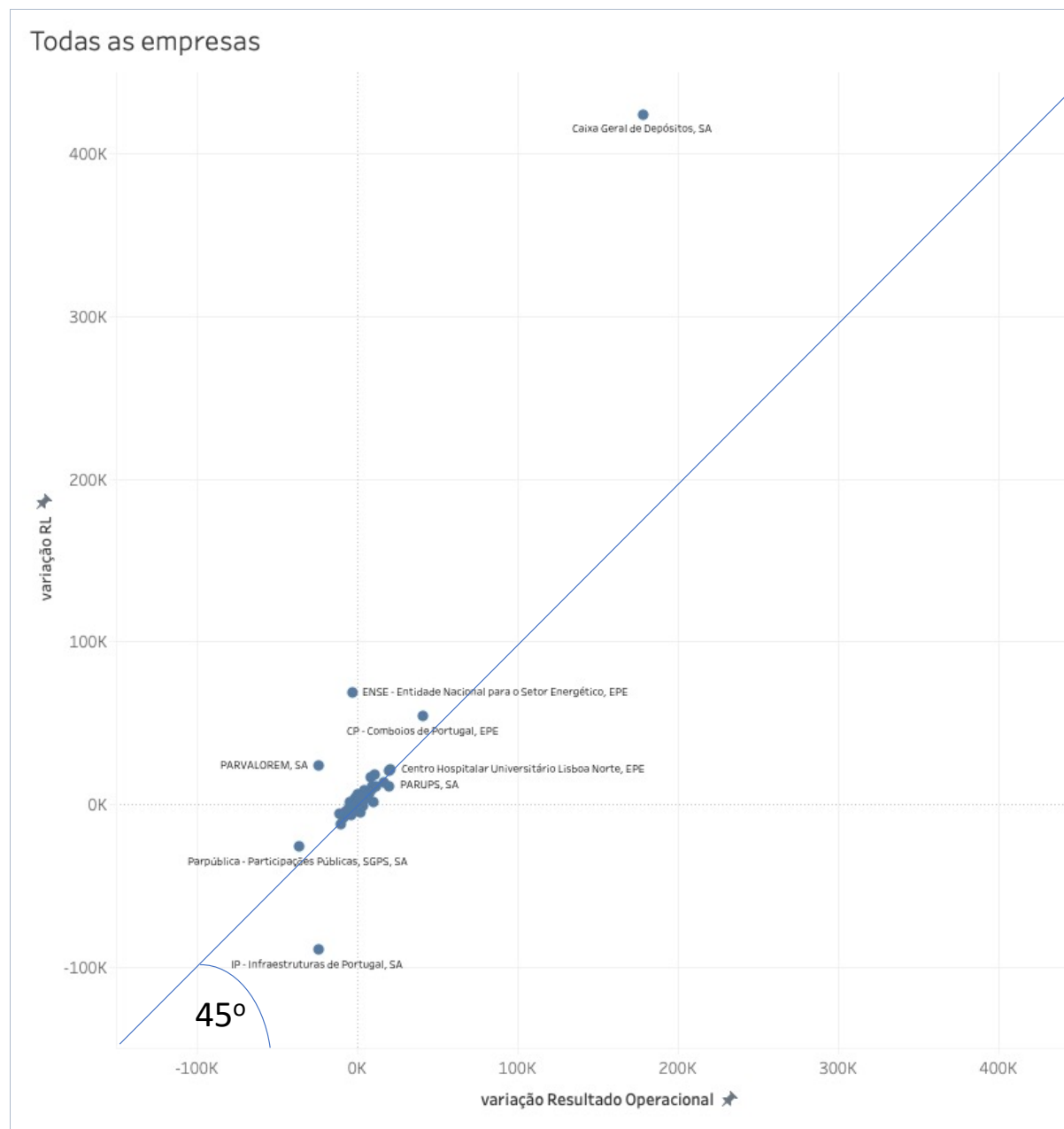
Rubrica IFRS	Rubrica Equivalente
Do Balanço...	Do Balanço Corrigido...
Ativo	Ativo Corrigido ^[1]
Recursos de bancos centrais	Financiamentos Obtidos Correntes
Recursos de outras instituições de crédito	Financiamentos Obtidos Correntes
Passivos financeiros detidos para negociação	Financiamentos Obtidos 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 ^[1]
Provisões	Ativo Corrigido ^[1]
Passivos por impostos correntes	Ativo Corrigido ^[1]
Passivos por impostos diferidos	Ativo Corrigido ^[1]
Outros passivos subordinados	Ativo Corrigido ^[1]
Outros passivos	Ativo Corrigido ^[1]
Capital	Capital
Reservas de reavaliação	Reservas
Outras reservas e resultados transitados	Reservas
Resultado do exercício	Resultado Líquido
Da Demonstração de Resultados...	Da Demonstração de Resultados Corrigida...
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 activos e passivos aval. justo valor através resultados	Outros Rendimentos Operacionais
Resultados de activos financeiros disponíveis para venda	Outros Rendimentos Operacionais
Resultados de reavaliação cambial	Outros Rendimentos Operacionais
Resultados de alienação de outros activos	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
Correcções de valor associado ao crédito a clientes e valor a receber de outros devedores	Resultado Não Corrente
Imparidade de outros activos financeiros líquida reversões e recuperações	Resultado Não Corrente
Imparidade de outros activos líquida de reversões e recuperações	Resultado Não Corrente
Impostos sobre lucros	IRC

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

ANEXO 1 – RESULTADO LÍQUIDO VS. RESULTADO OPERACIONAL

Da análise ao nível empresarial sobre a relação entre a variação do Resultado Operacional e a variação do Resultado líquido, destaca-se o seguinte:

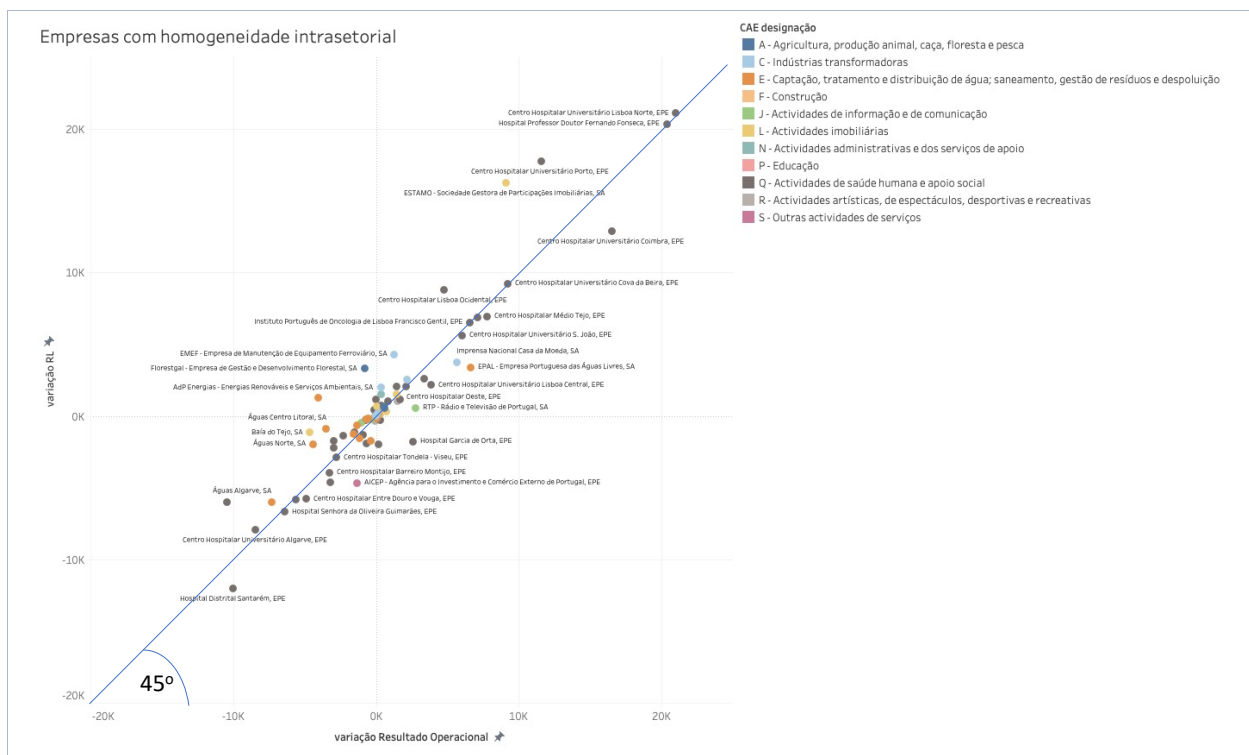
- i) Tomando a amostra das 139 empresas do SEE em análise: o coeficiente de correlação de Pearson é significativamente alto, a rondar 0,94; o resultado de uma regressão linear, entre ambas, por mínimos quadrados apresenta um R^2 de aproximadamente 0,88, com um coeficiente associado à variável dependente positivo (como aliás seria expectável). No entanto, existirão empresas que exibem um comportamento distinto, em linha com os casos já discutidos anteriormente; grande parte dos setores apresentam homogeneidade intrassectorial, sendo que os setores de transporte e armazenagem (CAE H), de atividades financeiras e de seguros (CAE K), atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (CAE M) e administração pública, defesa; segurança social obrigatória (CAE O) apresentam resultados heterogéneos entre empresas do mesmo setor;
- ii) Sobre os setores que apresentam heterogeneidade, é de destacar que:
 - a) Esta última atividade (CAE O) só se configura como heterogénea intra-setorialmente por via dos resultados obtidos para a ENSE, amplamente discutidos anteriormente, já que as restantes empresas deste CAE apresentam resultados em linha como os apresentados pelos setores em que as empresas apresentam homogeneidade intrassectorial;
 - b) Pelas mesmas razões, a atividade M só se configura como heterogénea intra-setorialmente por via dos resultados obtidos para a PARVALOREM;
 - c) Pelas mesmas razões, a atividade K só se configura como heterogénea intra-setorialmente por via dos resultados obtidos para Parpública e Caixa Geral de Depósitos;
 - d) Finalmente, pelas mesmas razões, a atividade H só se configura como heterogénea intra-setorialmente por via dos resultados obtidos para a IP – infraestruturas de Portugal e, eventualmente, a CP – Comboios de Portugal;
- iii) É de notar que os setores isolados como apresentando homogeneidade intrassectorial apresentam um nível de homogeneidade intersectorial assinalável.

Figura 12 – Correlação entre o Resultado Operacional e o Resultado Líquido: todas as empresas

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa e igual entre eixos para potenciar a leitura da figura. Empresas abaixo da linha de 45° indica que tiveram variação do 'Resultado Não Corrente' inferior ao somatório da variação do 'IRC' com a variação dos 'Gastos do Financiamento'. Empresas abaixo da linha de 45° indica que tiveram variação do 'Resultado Não Corrente' superior ao somatório da variação do 'IRC' com a variação dos 'Gastos do Financiamento'.

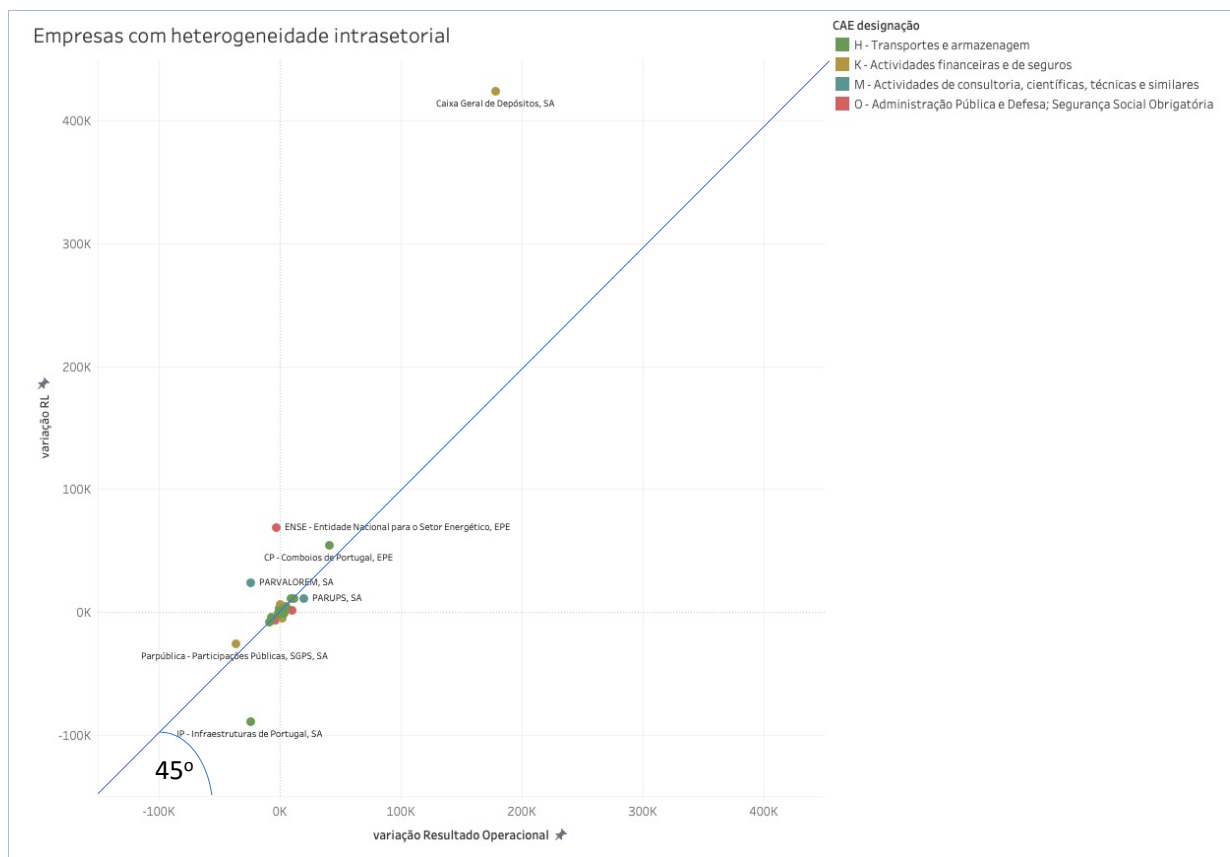
Figura 13 – Correlação entre o Resultado Operacional e o Resultado Líquido: empresas de setores com homogeneidade intrasetorial



Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa e igual entre eixos para potenciar a leitura da figura. Empresas abaixo da linha de 45° indica que tiveram variação do 'Resultado Não Corrente' inferior ao somatório da variação do 'IRC' com a variação dos 'Gastos do Financiamento'. Empresas abaixo da linha de 45° indica que tiveram variação do 'Resultado Não Corrente' superior ao somatório da variação do 'IRC' com a variação dos 'Gastos do Financiamento'.

Figura 14 – Correlação entre o Resultado Operacional e o Resultado Líquido: empresas de setores com heterogeneidade intrasetorial



Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa e igual entre eixos para potenciar a leitura da figura. Empresas abaixo da linha de 45° indica que tiveram variação do 'Resultado Não Corrente' inferior ao somatório da variação do 'IRC' com a variação dos 'Gastos do Financiamento'. Empresas abaixo da linha de 45° indica que tiveram variação do 'Resultado Não Corrente' superior ao somatório da variação do 'IRC' com a variação dos 'Gastos do Financiamento'.

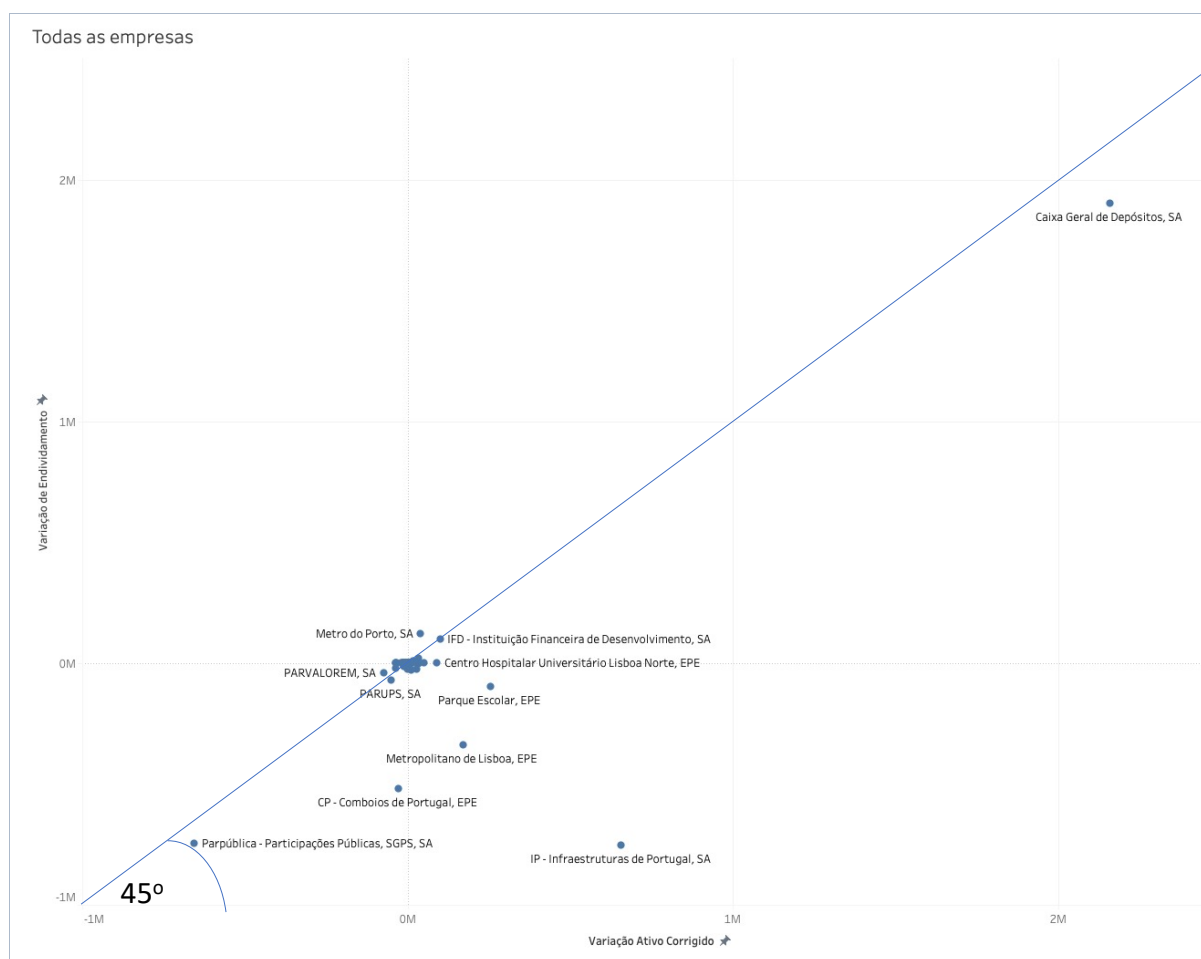


ANEXO 2 – ATIVO CORRIGIDO VS. ENDIVIDAMENTO

Da análise ao nível empresarial sobre a relação entre a variação do Ativo Corrigido e a variação do Endividamento, destaca-se o seguinte:

- i) Tomando a amostra das 139 empresas em análise, o coeficiente de correlação de Pearson é positivo, a rondar 0,75. O resultado de uma regressão linear por mínimos quadrados apresenta um R^2 de aproximadamente 0,57, com um coeficiente associado à variável dependente positivo, como seria expectável;
- ii) Existe um número significativo de empresas do SEE (60) que apresentam variação de Ativo Corrigido inferior à variação do Endividamento, implicando uma variação negativa do Capital Próprio;
- iii) 50% destas 60 empresas são parte integrante do setor das atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q);
- iv) As restantes 79 empresas em análise tiveram uma variação do Capital Próprio positiva¹⁸.

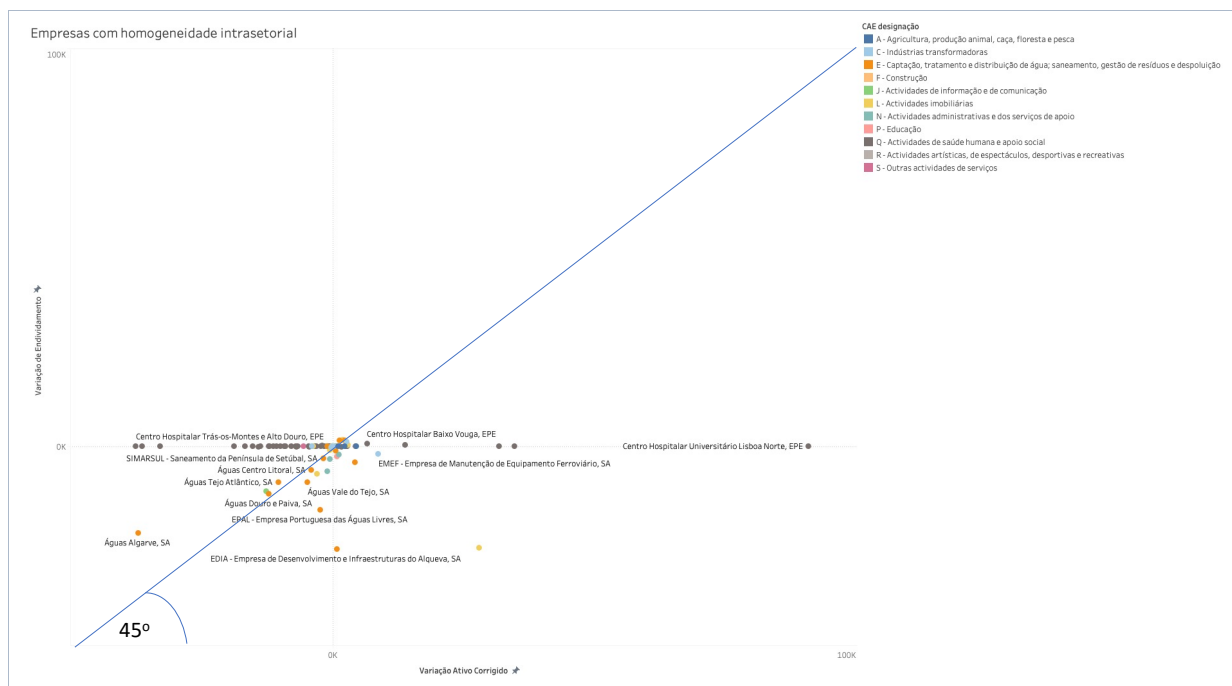
¹⁸ A variação do Capital Próprio tanto pode ser resultado de financiamento externo (variação externa de capital próprio) ou por variação do financiamento interno (*cash flow* do autofinanciamento) combinado com a aplicação de reservas (como por exemplo, a distribuição de dividendos). Esta análise será desenvolvida na secção seguinte, onde se analisa em detalhe a origem e destino de fundos.

Figura 15 – Correlação entre o Ativo Corrigido e o Endividamento: todas as empresas

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhões de euros. Adotou-se por escala fixa e igual entre eixos para potenciar a leitura da figura. Empresas acima da linha de 45° indica que tiveram variação do Capital Próprio negativa. Empresas abaixo da linha de 45° indica que tiveram variação do Capital Próprio positiva.

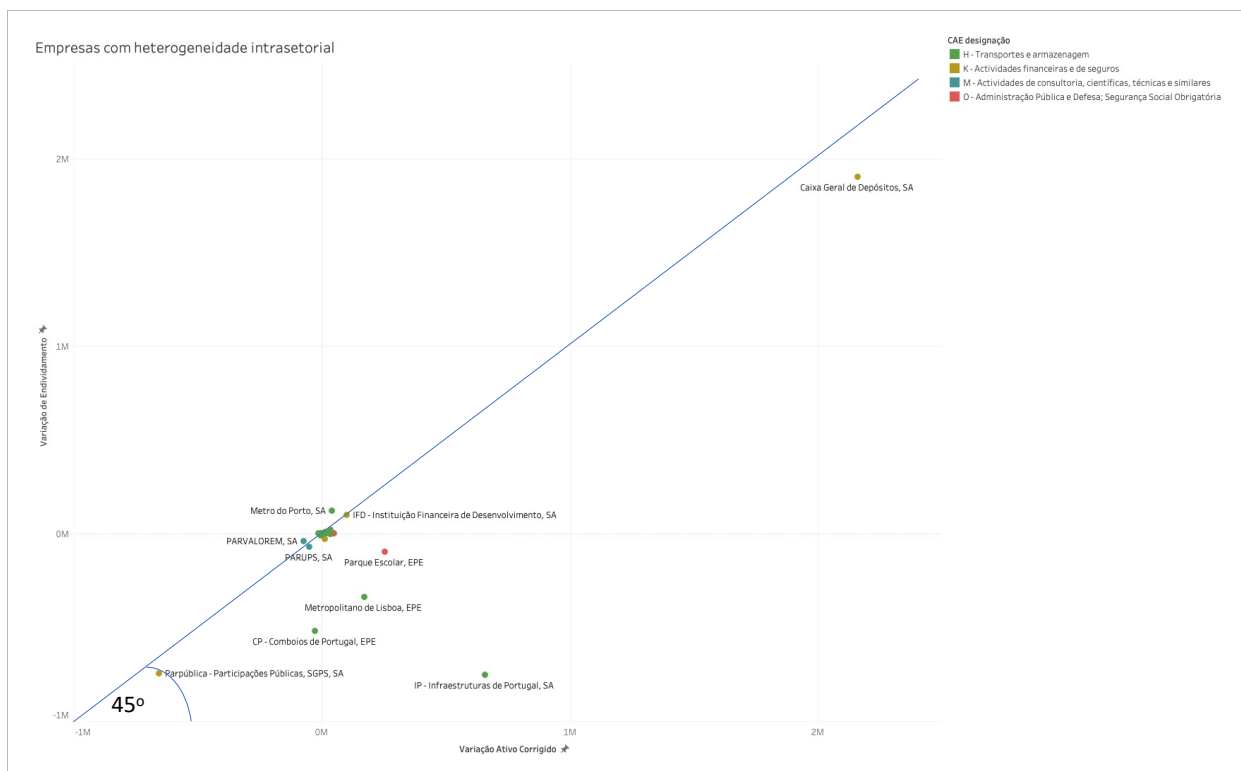
Figura 16 – Correlação entre o Ativo Corrigido e o Endividamento: empresas de setores com homogeneidade intrasetorial



Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa e igual entre eixos para potenciar a leitura da figura. Empresas acima da linha de 45° indica que tiveram variação do Capital Próprio negativa. Empresas abaixo da linha de 45° indica que tiveram variação do Capital Próprio positiva.

Figura 17 – Correlação entre o Ativo Corrigido e o Endividamento: empresas de setores com heterogeneidade intrasectorial



Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2019 e o valor relativo a 2018. Valores em milhares de euros e escala em milhões de euros. Adotou-se por escala fixa e igual entre eixos para potenciar a leitura da figura. Empresas acima da linha de 45° indica que tiveram variação do Capital Próprio negativa. Empresas abaixo da linha de 45° indica que tiveram variação do Capital Próprio positiva.