



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público Empresarial

RELATÓRIO ANUAL DO SETOR EMPRESARIAL DO ESTADO

2020



Dezembro de 2022

FICHA TÉCNICA

“Relatório Anual do Setor Empresarial de Estado – 2020”

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 – Total 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, 2020	42
Tabela 14 – Destino do Cash Flow por CAE, 2020	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, 2020.....	43
Figura 9 – Destino do Cash Flow por Empresa, 2020	48
Figura 10 – Origem/Destino de Fundos em Detalhe para o Agregado do SEE, 2020	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 – 2020” apresenta informação sobre a evolução da situação financeira e patrimonial das empresas públicas do Setor Empresarial do Estado (SEE) durante o ano de 2020, por comparação com os valores relativos ao ano de 2019. O documento apresenta estatísticas com base na informação constante no SIRIEF relativa ao Balanço e à Demonstração de Resultados de 142 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 2019 e 2020, 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 – profundamente marcados pelo efeito da pandemia de COVID-19 decorrente da doença respiratória causada pelo coronavírus da síndrome respiratória aguda grave 2 (SARS-CoV-2) – para as 142 empresas consideradas, os seguintes resultados podem ser destacados:



- i) O agregado dos resultados líquidos passou de um valor positivo de cerca de 247 milhões de euros em 2019 para um valor negativo de cerca de 433 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 680 milhões de euros;
- ii) O agregado dos resultados operacionais passou de um valor positivo de cerca de 888 milhões de euros em 2019 para um valor positivo de cerca de 447 milhões de euros em 2019 – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 442 milhões de euros;
- iii) O agregado do volume de negócios decresceu cerca de 12%, passando de um valor de cerca de 10 656 milhões de euros em 2019 para um valor de cerca de 9 395 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 1,3 mil milhões de euros;
- iv) O agregado dos custos operacionais apresentou um decréscimo de cerca de 2% face a 2019, passando de um valor de cerca de 10 806 milhões de euros em 2019 para um valor de cerca de 10 539 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 267 milhões de euros.

Relativamente à evolução da situação patrimonial do SEE, para as mesmas 142 empresas consideradas, os seguintes resultados podem ser evidenciados:

- i) Observou-se um acréscimo de cerca de 6% do valor total dos ativos contabilísticos, passando de um valor 135 322 milhões de euros em 2019 para 143 131 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 7,8 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 (7%), evoluindo de um valor de 111 081 milhões de euros em 2019 para 117 997 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 7,9 mil milhões de euros;
- iii) Em linha com a evolução do Ativo Corrigido, globalmente, o endividamento cresceu em cerca de 8% no período em análise, passando de um valor 92 028 milhões de euros em 2019 para 99 064 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 7 056 milhões de euros.

Relativamente à origem e destino de fundos do SEE em 2020, para o conjunto das 135 empresas consideradas nesta secção¹, os seguintes factos são de salientar:

¹ Foram excluídas as seguintes sete empresas: Banco Português de Fomento, Caixa Geral de Depósitos, Caixa Gestão de Ativos, CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, IMOFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, PARPARTICIPADAS e SOFID – Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento. A exclusão deveu-se ao facto de estas empresas reportarem em NCA (ou, no caso do Banco de Fomento, as empresas PME Investimentos e a IFD que passaram para o perímetro do Banco Português de Fomento em 2020 reportaram em 2019 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,



- i) Observou-se um *cash flow* total de aproximadamente 310 milhões de euros;
- ii) No entanto, observou-se que o *cash flow* do autofinanciamento foi negativo em cerca de 36 milhões de euros;
- iii) Isto implica um financiamento externo líquido positivo de 346 milhões de euros em resultado de variações externas de capital positivas e variações de endividamento negativas, ambas muito significativas – a rondar os 1,3 mil milhões de euros e os 0,9 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 1,1 mil milhões de euros; a aplicação de reservas foi negativa em cerca de 324 milhões de euros; a variação de títulos negociáveis foi negativa em cerca de 1,2 mil milhões de euros; e as outras aplicações de *cash flow* foram positivas em cerca de 722 milhões de euros.

Relativamente ao desempenho financeiro do SEE, para as 142 empresas consideradas pode observar-se uma evolução muito negativa, face a 2019, do *Return on Assets* (ROA), que evoluiu de +0,18 pontos percentuais em 2019 para -0,30 pontos percentuais em 2020 – o que corresponde a uma variação agregada negativa de 0,48 pontos percentuais. Esta evolução é maioritariamente explicada pela evolução também muito desfavorável da Margem Líquida (que evoluiu de +2,11 pontos percentuais em 2019 para -3,94 pontos percentuais em 2020) e em menor medida pela evolução do *Asset Turnover* (que evoluiu -11%, de +8,64 pontos percentuais em 2019 para 7,68 pontos percentuais em 2020).

Em suma, após 2019 ter sido o primeiro ano em que o resultado líquido das empresas públicas do SEE foi positivo (repita-se, em dados não consolidados), os resultados de 2020 – profundamente marcados o efeito da pandemia de COVID-19 decorrente da doença respiratória causada pelo coronavírus da síndrome respiratória aguda grave 2 (SARS-CoV-2) – põem em causa a sustentabilidade económica do SEE.

optou-se, a favor da comparabilidade, por circunscrever a análise às principais rubricas do Mapa de Cash Flow para as demais 135 empresas.

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 2019 e de 2020. Tendo em consideração pelo menos um destes momentos temporais, são identificadas 147 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 2019 e 2020.

Tabela 1 – Identificação e Tratamento de Casos Particulares

Empresa	Ano em falta	Notas	Tratamento
Centro Hospitalar Universitário Lisboa Norte, EPE	2020	[1]	Excluída
EMEF - Empresa de Manutenção de Equipamento Ferroviário, SA	2020	[2]	Incluída
PME Investimento - Sociedade de Investimentos, SA	2020	[3]	Incluída
IFD - Instituição Financeira de Desenvolvimento, SA	2020	[3]	Incluída
Banco Português de Fomento, SA	2019	[3]	Incluída

Notas: Elaboração própria. [1] Sem dados no SIRIEF. [2] Incluída no perímetro da CP no final do ano 2019. A inclusão é feita por agregação com a CP no ano 2019, ainda que os efeitos de consolidação sejam negligenciados. [3] A PME Investimentos e a IFD passam para o perímetro do Banco Português de Fomento. A inclusão é aqui feita por agregação da PME Investimentos com a IFD no ano 2019, comparando-a com o Banco Português de Fomento no ano 2020. Em rigor deveria ser considerada a SPGM. Não o é por falta de reporte em SIRIEF, sendo por isso sugerido que os resultados para o Banco de Fomento sejam interpretados com especial cuidado. Embora o Hospital de Braga ter valores reportados para 2019 e 2020, optou-se por excluir porque a sua passagem para o perímetro do SEE ocorreu sensivelmente a meio do ano de 2019.

O presente documento apresenta assim informação estatística relativa a 142 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, em linha com o “Relatório Anual do Setor Empresarial do Estado – 2019”, que o conjunto das empresas consideradas é suficientemente amplo para aproximar muito

² Ver Apêndice 1 onde estão listadas as empresas consideradas.



razoavelmente a evolução da situação económico-financeira do SEE no período compreendido entre 31 de dezembro de 2019 e 31 de dezembro de 2020.

Tabela 2 – Total de Empresas Consideradas na Análise por CAE

CAE – designação	Nº
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	3
C - Indústrias transformadoras	5
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	14
F - Construção	2
H - Transportes e armazenagem	17
J - Actividades de informação e de comunicação	5
K - Actividades financeiras e de seguros	14
L - Actividades imobiliárias	9
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	16
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	5
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	4
P - Educação	1
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	40
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	6
S - Outras actividades de serviços	1
Total	142

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

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.



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 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 2019 e 2020, procedeu-se também à construção do ‘Mapa de Cash Flow’ para o ano de 2020 através da combinação da informação dos Balanços de 2019 e 2020 e da Demonstração de Resultados de 2020 (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 2020⁵. 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, 7 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 135 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 2019 e 2020 acrescida da rubrica 'Amortizações e Depreciações' da Demonstração de Resultados de 2020. ^[2] Equivale à rubrica 'Resultado Líquido' da Demonstração de Resultados (ou do Balanço) de 2019 líquida da variação da rubrica 'Reservas' dos Balanços 2019 e 2020. ^[3] Equivale à variação da rubrica 'Participações Financeiras e Outros Ativos Financeiros' dos Balanços 2019 e 2020. ^[4] Equivale à variação da rubrica 'Outros Ativos Correntes e Não Correntes' dos Balanços 2019 e 2020 líquida da variação da rubrica 'Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes' dos Balanços 2019 e 2020.

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 2019 e da Demonstração de Resultados de 2020.

Resultado Líquido

1. Global:

Globalmente, as empresas do SEE tiveram uma evolução muito negativa face a 2019. Para o conjunto das empresas consideradas, o agregado dos resultados líquidos passou de um valor positivo de cerca de 247 milhões de euros em 2019 para um valor negativo de cerca de 433 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 680 milhões de euros (-275%).

2. Setorial:

A desagregação setorial reflete o efeito da pandemia de COVID-19 decorrente da doença respiratória causada pelo coronavírus da síndrome respiratória aguda grave 2 (SARS-CoV-2), sendo destacável o seguinte:

- i) Apenas quatro setores apresentaram uma variação do resultado líquido positiva: CAE J (atividades de informação e comunicação), M (atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares), Q (atividades de saúde humana e apoio social) e S (outras atividades de serviços). Destas, apenas o setor com CAE J passou de um Resultado Líquido negativo em 2019 para um Resultado Líquido positivo em 2020, enquanto as restantes apresentavam um Resultado Líquido negativo em 2019 e 2020;
- ii) Os restantes setores evoluíram negativamente, com destaque para os setores: CAE H (transporte e armazenagem) que evoluiu de um Resultado Líquido negativo de cerca de 73 milhões de euros em 2019 para cerca de -303 milhões de euros em 2020; CAE K (atividades financeiras e de seguros) que evoluiu de um Resultado Líquido positivo de cerca de 870 milhões de euros em 2019 para cerca de 543 milhões de euros em 2020; e CAE O (administração pública e defesa; segurança social obrigatória) que evoluiu de um Resultado Líquido positivo de cerca de 70 milhões de euros em 2019 para cerca de -30 milhões de euros em 2020. Estes 3 setores explicam 97% da variação agregada do Resultado Líquido do SEE.



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 negativa;
- ii) Também pela negativa se destacam a ENSE – entidade Nacional para o Setor Energético, a IP – Infraestruturas de Portugal, a CP – Comboios de Portugal e a Metropolitano de Lisboa;
- iii) Encontramos mais empresas do setor da saúde humana e apoio social no *TOP 10* do que no *Bottom 10*;
- iv) Por seu lado, encontramos mais empresas do setor de transporte e armazenagem no *Bottom 10* do que no *TOP 10*;
- v) Relativamente ao setor financeiro, destaca-se a contraposição da Caixa Geral de Depósitos relativamente à Parparticipadas SGPS.

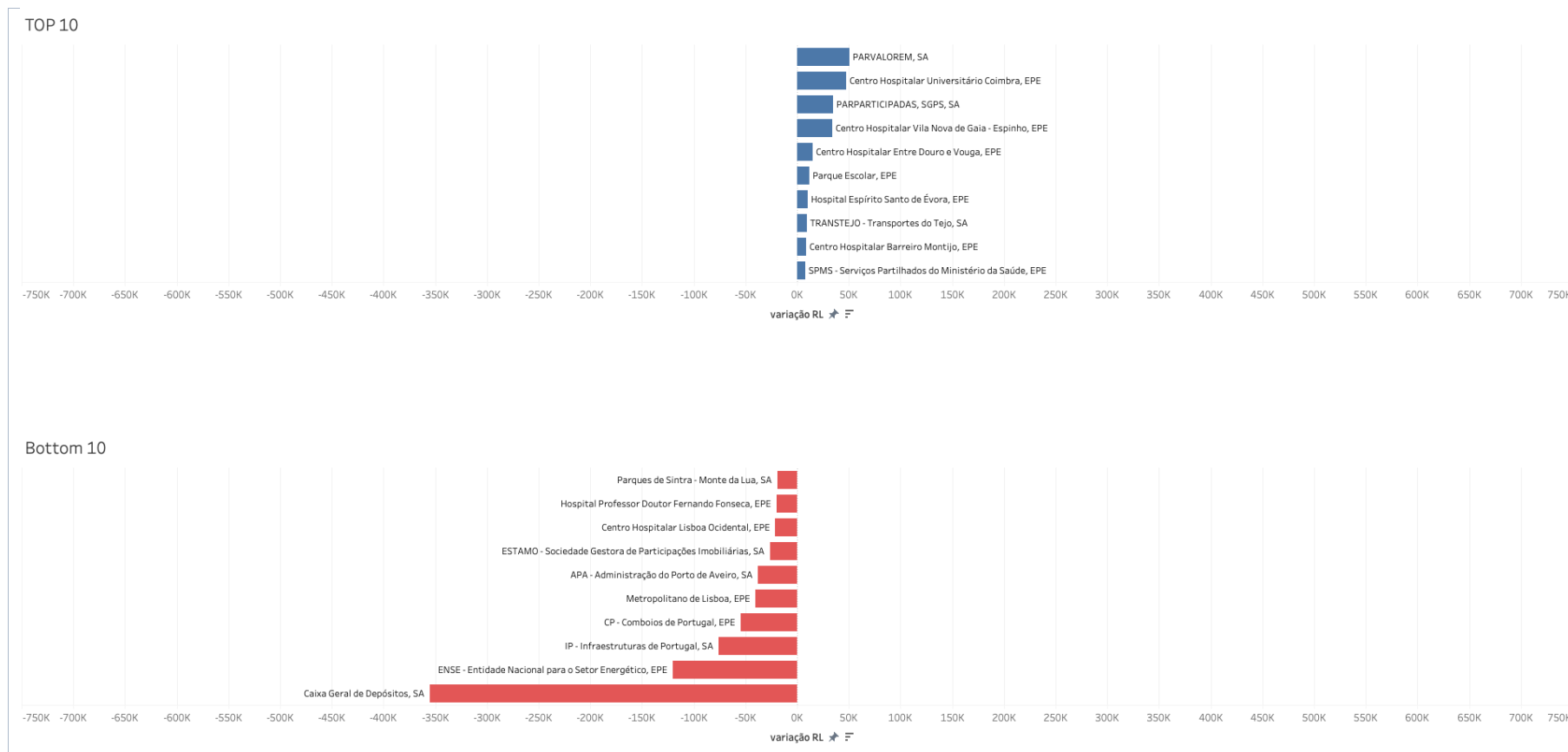


Tabela 6 – Resultado Líquido por CAE

CAE – designação	2019 [1] 10 ³ euros	2020 [2] 10 ³ euros	Variação absoluta [3]=[2]-[1] 10 ³ euros	Variação relativa [4]=[3]/[1] %	Variação relativa corrigida [5]=[3]/ [1] %
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	9 682	5 922	-3 759	-39	-39
C - Indústrias transformadoras	21 731	1 151	-20 580	-95	-95
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	74 892	54 621	-20 270	-27	-27
F - Construção	195	71	-124	-64	-64
H - Transportes e armazenagem	-73 475	-302 958	-229 483	312	-312
J - Actividades de informação e de comunicação	-641	1 354	1 994	-311	311
K - Actividades financeiras e de seguros	870 253	542 464	-327 789	-38	-38
L - Actividades imobiliárias	66 360	36 505	-29 855	-45	-45
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-85 679	-35 569	50 110	-58	58
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	16 479	15 248	-1 231	-7	-7
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	70 220	-30 235	-100 455	-143	-143
P - Educação	365	244	-121	-33	-33
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	-728 823	-713 781	15 042	-2	2
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	10 763	-5 440	-16 204	-151	-151
S - Outras actividades de serviços	-5 556	-2 371	3 185	-57	57
Total	246 767	-432 774	-679 541	-275	-275

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 2020 e o valor relativo a 2019. 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 negativa face a 2019 – 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 888 milhões de euros em 2019 para um valor positivo de cerca de 447 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 442 milhões de euros (-50%). 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 2019 e 2020, sendo significativamente mais negativo em 2020 (-880 milhões de euros) do que em 2019 (-642 milhões de euros);
- ii) Globalmente observa-se que a variação negativa do resultado líquido é explicada em parte por uma variação negativa do resultado operacional, devendo o resto à variação negativa do agregado resultado não corrente, gastos de financiamento e IRC;
- iii) Em concreto, a variação do resultado líquido é explicada em cerca de 65% pela variação do resultado operacional, sendo os restantes 35% 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 2019, grande parte dos setores de atividade apresentaram resultados operacionais positivos em 2020, 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, ambos setores viram o Resultado Operacional evoluir positivamente;
- ii) Por seu lado, os setores A (agricultura, produção animal, caça, floresta e pescas) e R (atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas) passaram de um resultado operacional positivo em 2019 para um resultado operacional negativo em 2020;
- iii) Apenas cinco setores apresentaram uma variação do resultado operacional negativa, sendo que quatro deles apresentaram também variação negativa do resultado líquido – CAE J (atividades de informação e comunicação), M (atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares), Q (atividades de saúde humana e apoio social) e S (outras atividades de serviços) – enquanto o setor O



(administração pública e defesa; segurança social obrigatória) apresentou um variação do resultado líquido significativamente negativa;

- iv) Ainda assim, e em linha com o observado em termos de resultado líquido, grande parte – cerca de 90% – do agregado da variação absoluta dos resultados operacionais está concentrado nos setores de atividades financeiras e de seguros – CAE K – e transportes e armazenagem – CAE H.

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

- v) A existência de setores em que a importância da componente agregada do resultado não corrente, gastos de financiamento e IRC é significativamente diferente;
- vi) 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;
- vii) Por outro lado, dois setores passaram de uma situação em que o resultado líquido superava o resultado operacional em 2019 para uma situação oposta em 2020: atividades financeiras e de seguros (CAE K) e administração pública e defesa; segurança social obrigatória (CAE O). Curiosamente, estes foram os setores que vivenciaram uma dinâmica inversa em 2019 (face a 2018);
- viii) Por seu lado, apenas um setor passou de uma situação em que o resultado operacional superava o resultado líquido em 2019 para uma situação oposta em 2020: atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas (CAE R);
- ix) 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 do Centro Hospitalar Universitário Porto e da Unidade Local de Saúde Baixo Alentejo para o *TOP 10*, por saída da Parparticipadas SGPS e SPMS – Serviços Partilhados do Ministério da Saúde;
- ii) A entrada da Imprensa Nacional Casa da Moeda, da PARUPS e da Navegação Aérea de Portugal – NAV Portugal para o *Bottom 10*, por saída do Hospital Professor Doutor Fernando Fonseca, do Centro Hospitalar Lisboa Ocidental, e da ENSE – Entidade Nacional para o Setor Energético⁷.

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; em 2020, os ajustamentos de inventários são negativos na ordem dos 75 milhões de euros, resultando um EBIT negativo na ordem dos 75 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".

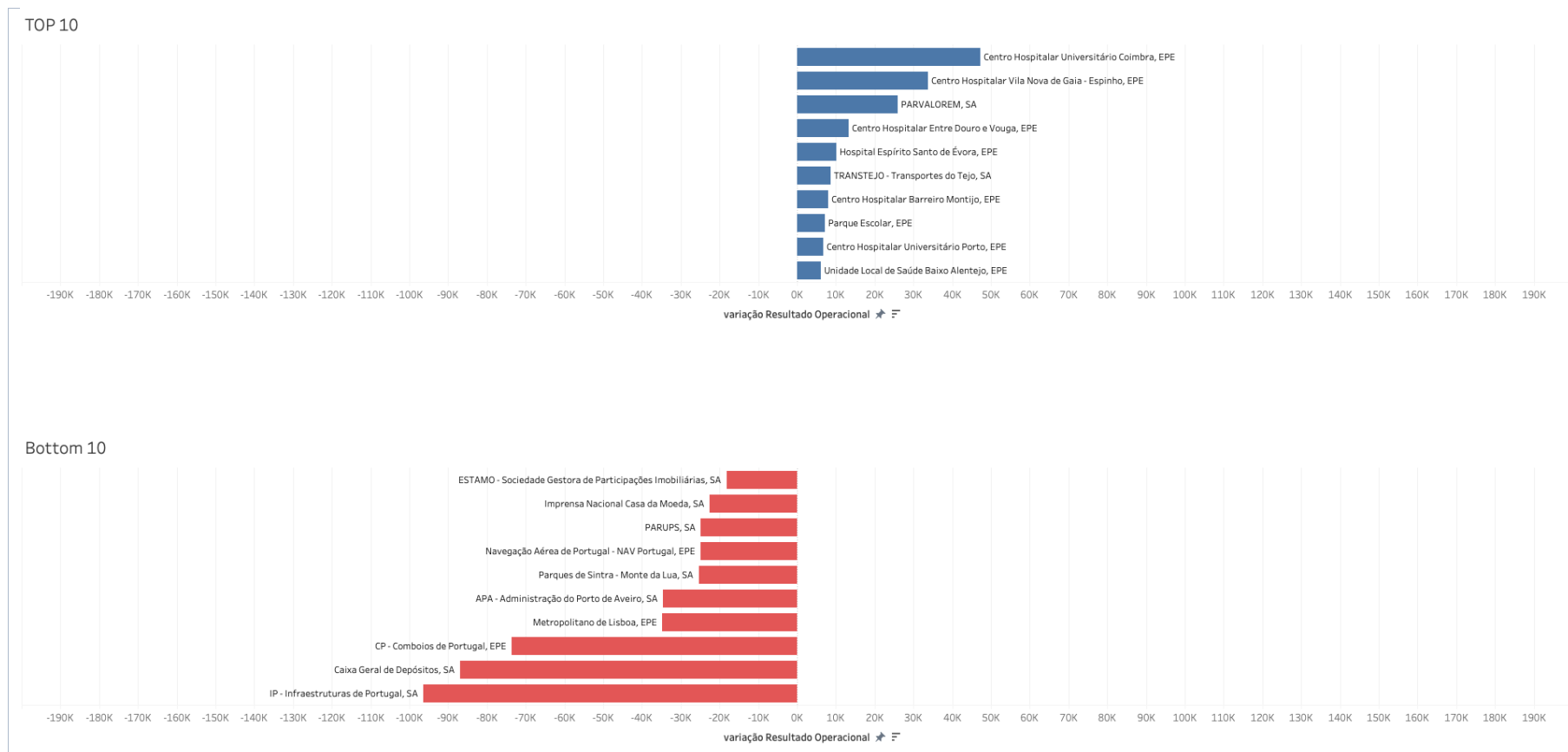


Tabela 7 – Resultado Operacional por CAE

	2019 [1]	2020 [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	1 979	-5 812	-7 792	-394	-394
C - Indústrias transformadoras	29 682	3 295	-26 387	-89	-89
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	159 989	131 912	-28 077	-18	-18
F - Construção	258	84	-174	-67	-67
H - Transportes e armazenagem	381 179	84 615	-296 564	-78	-78
J - Actividades de informação e de comunicação	7 807	10 274	2 467	32	32
K - Actividades financeiras e de seguros	866 369	769 254	-97 114	-11	-11
L - Actividades imobiliárias	72 335	54 725	-17 610	-24	-24
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-4 139	-736	3 403	-82	82
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	17 736	15 912	-1 823	-10	-10
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	63 635	76 072	12 438	20	20
P - Educação	486	313	-172	-35	-35
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	-724 175	-688 193	35 982	-5	5
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	15 421	-6 485	-21 906	-142	-142
S - Outras actividades de serviços	-249	1 557	1 806	-724	724
Total	888 310	446 787	-441 523	-50	-50

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 2020 e o valor relativo a 2019. 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:

Se o efeito COVID é observável nas rubricas de ‘Resultado’, torna-se ainda mais evidente nas rubricas de ‘Proveitos’. A este respeito, globalmente, as empresas do SEE tiveram uma evolução muito negativa face a 2019. Para o conjunto das empresas consideradas, o agregado do volume de negócios decresceu cerca de 12%, passando de um valor de cerca de 10 656 milhões de euros em 2019 para um valor de cerca de 9 395 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 1 261 milhões de euros.

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, apenas 2 apresentaram variações positivas do volume de negócios: CAE E (captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição) com uma variação de 3% e S (outras atividades de serviços) com uma variação de 4%, sendo de notar que em valor absoluto, para o ano de 2020, estas atividades apresentam um volume de negócios muito reduzido quando comparado com o agregado do SEE (0,25%);
- ii) Relativamente aos restantes setores – que apresentaram variações negativas do volume de negócios entre 2019 e 2020 – é particularmente expressivo o decréscimo de cerca de 632 milhões de euros (correspondente a 27%) das atividades de transporte e armazenagem (CAE H) e de cerca de 393 milhões de euros (correspondente a 19%) nas atividades financeiras e de seguros (CAE K). Do ponto de vista relativo, assinala-se um decréscimo de 75% nas atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas (CAE R) e de 50% nas atividades imobiliárias (CAE L).

3. Empresas:

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

- i) A IP – Infraestruturas de Portugal foi a empresa do SEE com maior decréscimo no volume de negócios, seguida de perto pela Caixa Geral de Depósitos. De facto, o *Bottom 10* é maioritariamente composto por empresas dos setores dos transportes e armazenagem e das atividades financeiras e de seguros;
- ii) Relativamente ao setor imobiliário, observa-se que a variação do volume de negócios setorial se deve quase na totalidade à quebra observada na ESTAMO – Sociedade Gestora de Participações Imobiliárias. Por sua vez, a quebra observada nas atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas se deve quase na totalidade à quebra na Parques de Sintra – Monte da Lua;

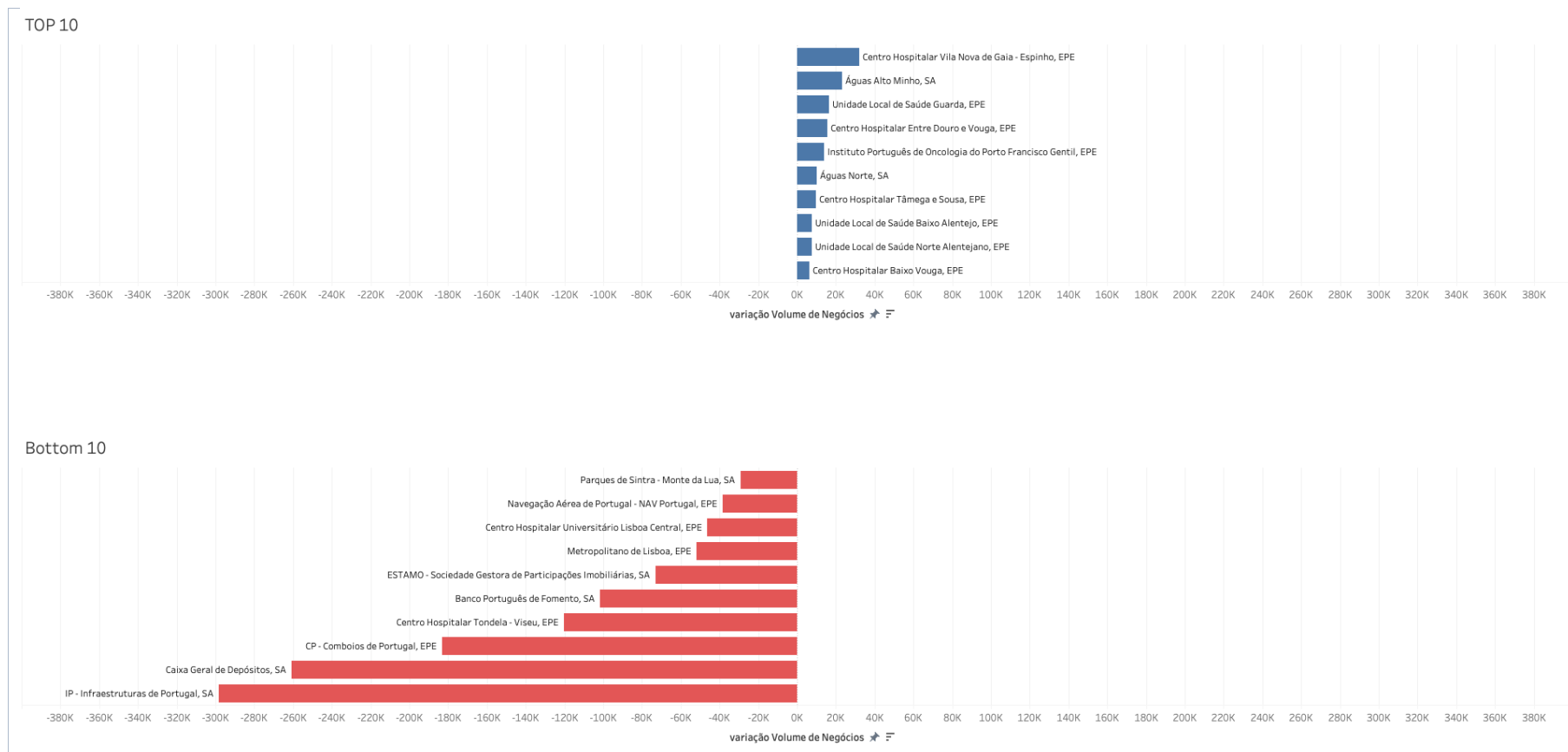
- iii) Relativamente ao *TOP 10*, e conforme o esperado, o ranking é dominado por empresas do setor da saúde, com destaque para o Centro Hospitalar Vila Nova de Gaia – Espinho. Para além das empresas do setor da saúde, no *TOP 10* consta duas empresas do setor das águas – Águas Alto Minho e Águas do Norte. Note-se que tanto no setor da saúde como no setor das águas, observa-se uma dispersão intrasetorial considerável no que respeita à variação do volume de negócios, sendo que parte dela poderá encontrar explicação nas rubricas contabilísticas que se admitiu integrar o agregado ‘volume de negócios’.

Tabela 8 – Volume de Negócios por CAE

	2019 [1]	2020 [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	35 169	31 985	-3 184	-9
C - Indústrias transformadoras	117 817	87 950	-29 867	-25
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	791 046	817 470	26 424	3
F - Construção	2 971	1 848	-1 123	-38
H - Transportes e armazenagem	2 308 202	1 676 421	-631 781	-27
J - Atividades de informação e de comunicação	283 842	282 898	-944	0
K - Atividades financeiras e de seguros	2 064 454	1 671 342	-393 111	-19
L - Atividades imobiliárias	145 510	73 398	-72 111	-50
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	42 576	23 746	-18 830	-44
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	24 110	20 197	-3 914	-16
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	159 874	156 905	-2 970	-2
P - Educação	1 368	1 055	-313	-23
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	4 616 409	4 517 183	-99 226	-2
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	41 560	10 250	-31 311	-75
S - Outras actividades de serviços	21 100	22 006	905	4
Total	10 656 009	9 394 654	-1 261 355	-12

Fonte: SIRIEF.

Figura 3 – Variação Absoluta do Volume de Negócios por Empresa



Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2020 e o valor relativo a 2019. 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 decréscimo de cerca de 2% nos custos operacionais face a 2019, passando de um valor de cerca de 10 806 milhões de euros em 2019 para um valor de cerca de 10 539 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação agregada negativa de cerca de 267 milhões de euros. Do confronto dos valores obtidos para a rubrica ‘Resultado Operacional’ e para a rubrica ‘Gastos Operacionais’ resulta uma variação negativa de cerca de 709 milhões de euros no total de rendimentos operacionais. Sendo este valor menos negativo do que o observado na rubrica ‘Volume de Negócios’, observa-se um crescimento da rubrica ‘outros rendimentos operacionais’ no valor aproximado de 552 milhões de euros. Assim, globalmente, o volume de negócios decresceu 12%, o total de rendimentos operacionais decresceu 6%, os gastos operacionais decresceram 2% e o resultado operacional decresceu 50%.

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, apenas quatro apresentam variações positivas dos gastos operacionais, dos quais se destacam: CAE Q (atividades de saúde humana e apoio social) e E (captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição);
- ii) Relativamente aos restantes setores – que apresentaram variações negativas dos gastos operacionais entre 2019 e 2020 – são particularmente expressivos os decréscimos de cerca de 426 milhões de euros das atividades financeiras e de seguros (CAE K) e de cerca de 238 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, seguida da IP – Infraestruturas de Portugal;
- ii) A correlação entre gastos operacionais e volume de negócios é também observável pela comparação dos rankings correspondentes, em especial no que às empresas financeiras e de transportes respeita: das 6 empresas destes setores presentes no *TOP 10* relativo aos gastos operacionais (Caixa Geral de Depósitos, IP –



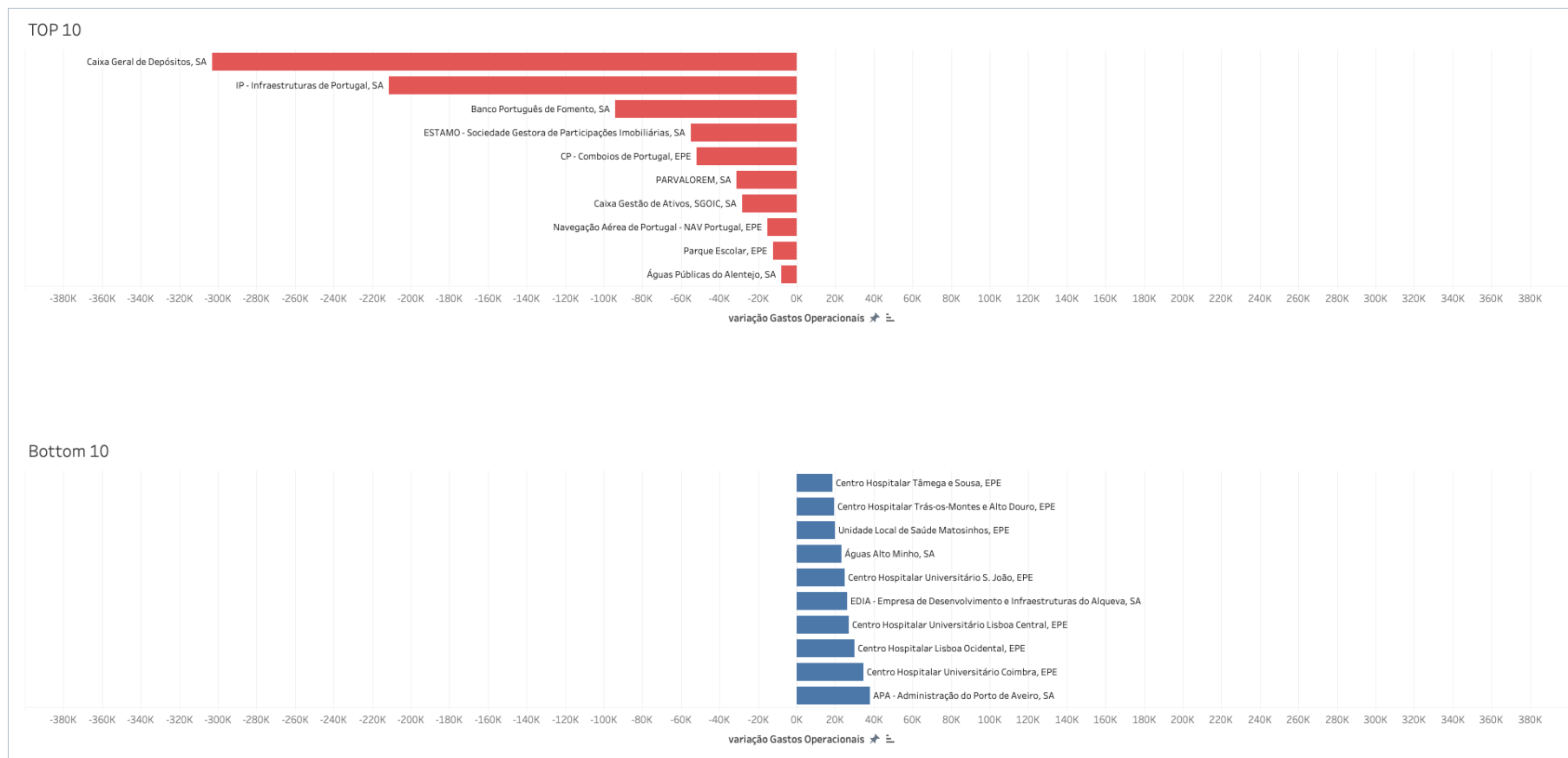
Infraestruturas de Portugal, Banco Português de Fomento, CP – Comboios de Portugal, Caixa Gestão de Ativos SGOIC e Navegação Aérea de Portugal – NAV Portugal) apenas uma não contava do ranking *Bottom 10* relativo ao volume de negócios (Caixa Gestão de Ativos SGOIC);

- iii) O *Bottom 10* é dominado por empresas do setor da saúde (8 empresas), estando também presente a EDIA – Empresa de Desenvolvimento e Infraestruturas do Alqueva (CAE E) e a APA – Administração do Porto de Aveiro (CAE H).

Tabela 9 – Gastos Operacionais por CAE

	2019 [1]	2020 [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	31 852	36 841	4 988	16
C - Indústrias transformadoras	90 328	90 539	211	0
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	651 460	719 113	67 653	10
F - Construção	2 713	1 764	-949	-35
H - Transportes e armazenagem	2 063 497	1 825 988	-237 509	-12
J - Atividades de informação e de comunicação	276 177	272 827	-3 350	-1
K - Atividades financeiras e de seguros	1 563 519	1 137 083	-426 436	-27
L - Atividades imobiliárias	72 949	18 433	-54 516	-75
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	54 917	32 819	-22 098	-40
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	6 375	4 284	-2 090	-33
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	158 320	146 359	-11 961	-8
P - Educação	882	741	-141	-16
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	5 753 806	6 181 197	427 391	7
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	55 431	47 417	-8 014	-14
S - Outras actividades de serviços	23 729	23 171	-558	-2
Total	10 805 955	10 538 576	-267 380	-2

Fonte: SIRIEF.

**Figura 4 – Variação Absoluta dos Gastos Operacionais por Empresa**

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2020 e o valor relativo a 2019. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura.

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 2019 e do Balanço de 2020.

Ativo

1. Global:

Globalmente, as empresas do SEE tiveram, face 2019, um acréscimo de cerca de 6% do valor total dos ativos contabilísticos, passando de um valor 135 322 milhões de euros em 2019 para 143 131 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 7,8 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 de 7%, evoluindo de um valor de 110 081 milhões de euros em 2019 para 117 997 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 7,9 mil milhões de euros. Importa notar que as contas a pagar representaram em 2019 cerca de 19% do total do ativo contabilístico e em 2020 representaram cerca de 18% do total do ativo contabilístico, observando-se uma ligeira quebra na rubrica ‘contas a pagar’.

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, seis apresentam variações negativas do total do ativo contabilístico, dos quais se destaca as atividades de captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição (CAE E). Em qualquer caso, qualquer um dos seis setores apresenta variações absolutas marginais;
- ii) Relativamente aos restantes setores – que apresentaram variações positivas do ativo contabilístico entre 2019 e 2020 – são particularmente expressivos os crescimentos de cerca de 7,1 mil milhões de euros das atividades financeiras e de seguros (CAE K), de cerca de 0,6 mil milhões de euros nas atividades de transporte e armazenagem (CAE H), de cerca de 0,2 mil milhões de euros (correspondente a 64%) na indústria transformadora (CAE C) e de cerca de 74 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 substancialmente superior à variação do ativo contabilístico, o que implica uma diminuição das contas a pagar ao longo do ano 2020;

- b) Atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q), onde se observa uma variação negativa do ativo corrigido em cerca de 281 milhões de euros, sendo já negativo em 2019 em cerca de 193 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.

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 Metropolitano de Lisboa;
- ii) A PARPARTICIPADAS SGPS, a APS – Administração dos Portos de Sines e do Algarve, e a Navegação Aérea de Portugal – NAV Portugal fazem também parte do grupo *TOP 10*, assim como um centro hospitalar, a idD – Portugal Defense, a Parque Escolar e a PARVALOREM;
- iii) Relativamente ao *Bottom 10* o ranking não é dominado por um setor em especial merecendo destaque a Parpública – participações públicas SGPS, a CP – Comboios de Portugal e o Centro Hospitalar Baixo Vouga 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 Sociedade de Transportes Coletivos do Porto e da Metro do Porto para o *TOP 10*, por saída do Centro Hospitalar Universitário do Algarve e da APS – Administração dos Portos de Sines e do Algarve;
- 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 (já observado no relatório anterior), enquanto o Centro Hospitalar Universitário do Algarve experiencia o inverso.

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

	2019 [1]	2020 [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	137 542	145 406	7 864	6
C - Indústrias transformadoras	233 967	384 238	150 271	64
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	7 053 439	6 975 567	-77 871	-1
F - Construção	10 180	10 294	114	1
H - Transportes e armazenagem	37 089 352	37 654 687	565 334	2
J - Actividades de informação e de comunicação	383 289	373 646	-9 644	-3
K - Actividades financeiras e de seguros	80 284 505	87 349 962	7 065 457	9
L - Actividades imobiliárias	1 530 642	1 506 033	-24 609	-2
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	1 190 036	1 257 880	67 844	6
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	107 495	98 562	-8 932	-8
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	2 944 254	2 955 531	11 277	0
P - Educação	919	1 125	205	22
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	3 988 455	4 062 162	73 708	2
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	96 009	91 610	-4 399	-5
S - Outras actividades de serviços	271 579	264 446	-7 134	-3
Total	135 321 662	143 131 148	7 809 486	6

Fonte: SIRIEF.

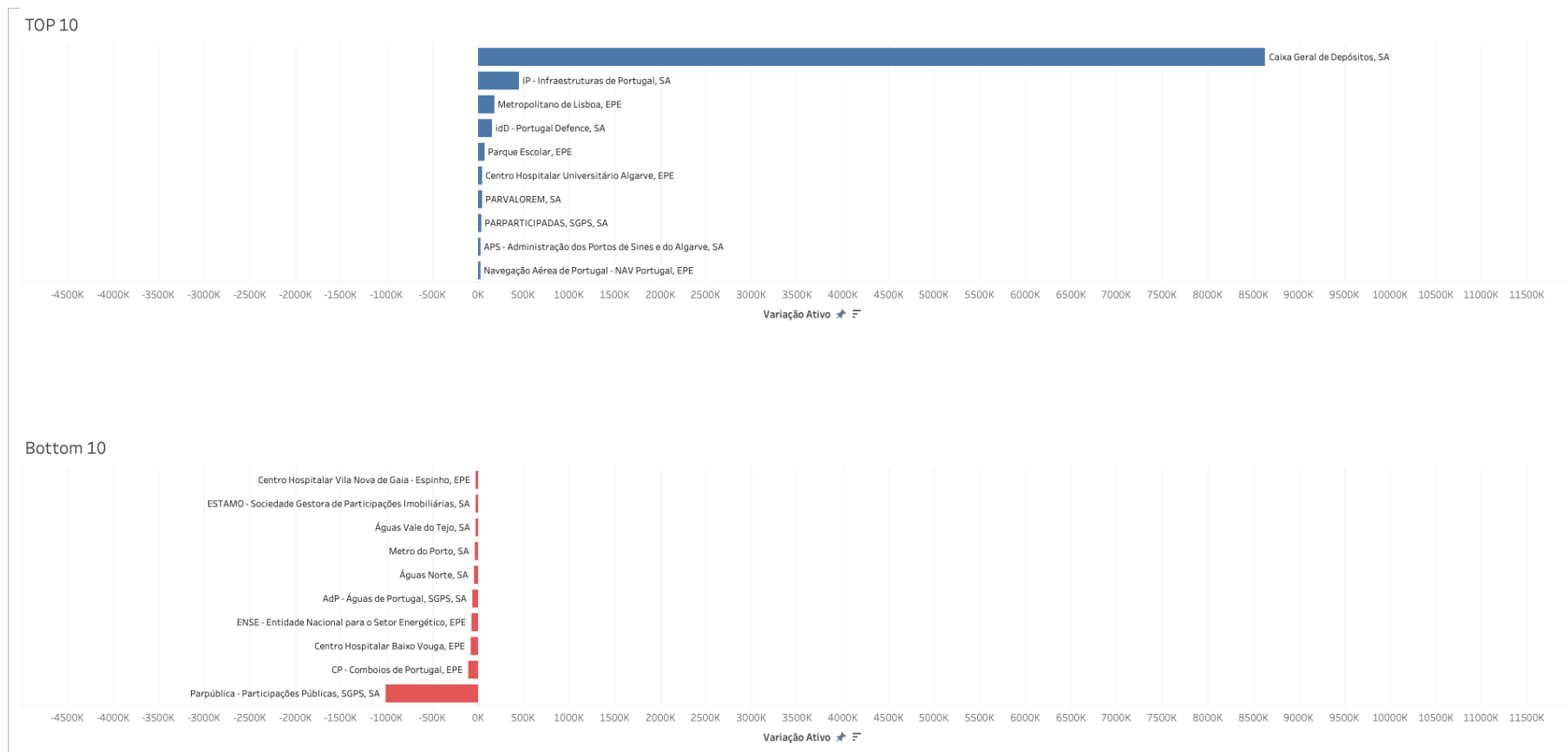


Tabela 11 – Ativo Corrigido por CAE

	2019 [1]	2020 [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	111 469	117 742	6 272	6	6
C - Indústrias transformadoras	172 599	298 593	125 994	73	73
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	3 903 217	3 812 258	-90 959	-2	-2
F - Construção	4 024	4 085	61	2	2
H - Transportes e armazenagem	20 374 044	21 435 138	1 061 094	5	5
J - Actividades de informação e de comunicação	108 627	108 154	-474	0	0
K - Actividades financeiras e de seguros	80 243 426	87 315 337	7 071 911	9	9
L - Actividades imobiliárias	1 401 732	1 397 164	-4 569	0	0
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	1 067 401	1 143 402	76 001	7	7
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	105 372	47 081	-58 291	-55	-55
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	2 582 167	2 592 326	10 159	0	0
P - Educação	280	525	244	87	87
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	-192 847	-473 820	-280 973	146	-146
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	76 168	77 157	989	1	1
S - Outras actividades de serviços	123 513	121 850	-1 663	-1	-1
Total	110 081 193	117 996 993	7 915 799	7	7

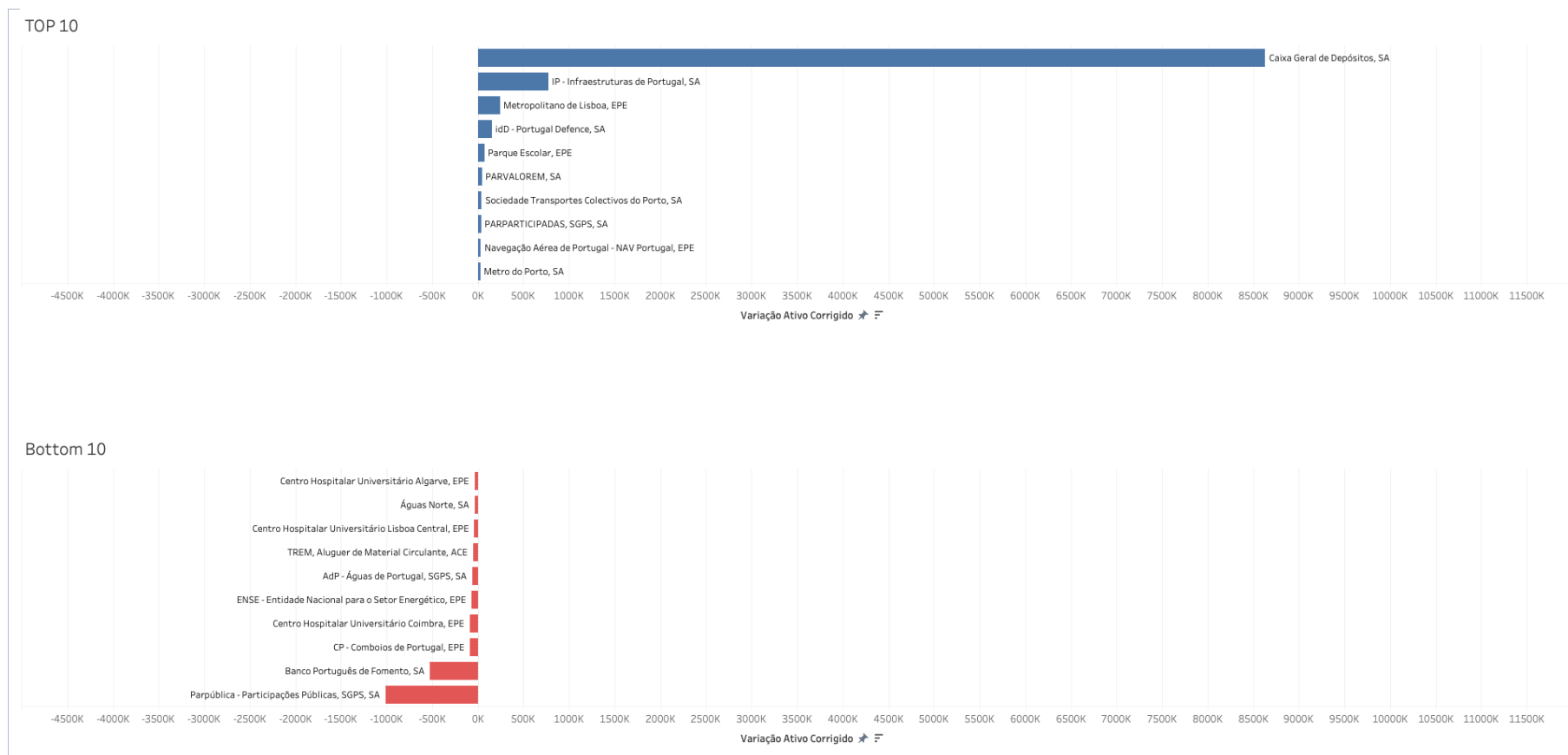
Fonte: SIRIEF.

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 2020 e o valor relativo a 2019. 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 2020 e o valor relativo a 2019. 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:

Em linha com a evolução do Ativo Corrigido, globalmente, o endividamento cresceu em cerca de 8% no período em análise, passando de um valor 92 028 milhões de euros em 2019 para 99 064 milhões de euros em 2020 – o que corresponde a uma variação absoluta agregada de cerca de 7 056 milhões de euros. Isto implica que o Capital Próprio terá variado positivamente no período em pela diferença entre a variação do ativo corrigido e do endividamento – globalmente, cerca de 879 milhões de euros⁸.

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, seis apresentam variações positivas do endividamento (aumento), dos quais se destaca as atividades financeiras e de seguros (CAE K), com um crescimento muito mais expressivo ao observado no período anterior⁹;
- ii) Relativamente aos restantes setores – que apresentaram variações negativas ou nulas no valor do endividamento entre 2019 e 2020 – destaca-se o setor de transportes e armazenagem que observa um decréscimo marginal quando comparado com o decréscimo observado no período anterior;

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, seguida (de longe) pela Metro do Porto, a CP – Comboios de Portugal (que no período anterior constava do *TOP 10*), Parque Escolar, Sociedade Transportes Coletivos do Porto e pela Navegação Aérea de Portugal – NAV Portugal;
- ii) As restantes empresas do *Bottom 10* (no caso, as 10 empresas com maiores variações do endividamento) apresentam crescimentos do endividamento muito pouco expressivos;
- iii) Relativamente ao *TOP 10*, o ranking é dominado pela Parpública – Participações Públicas, Banco Português de Fomento, IP – Infraestruturas de Portugal e AdP – Águas de Portugal SGPS;

⁸ A comparação entre a evolução do Ativo Corrigido e a evolução do Endividamento é explorada no Anexo 2.

⁹ 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.

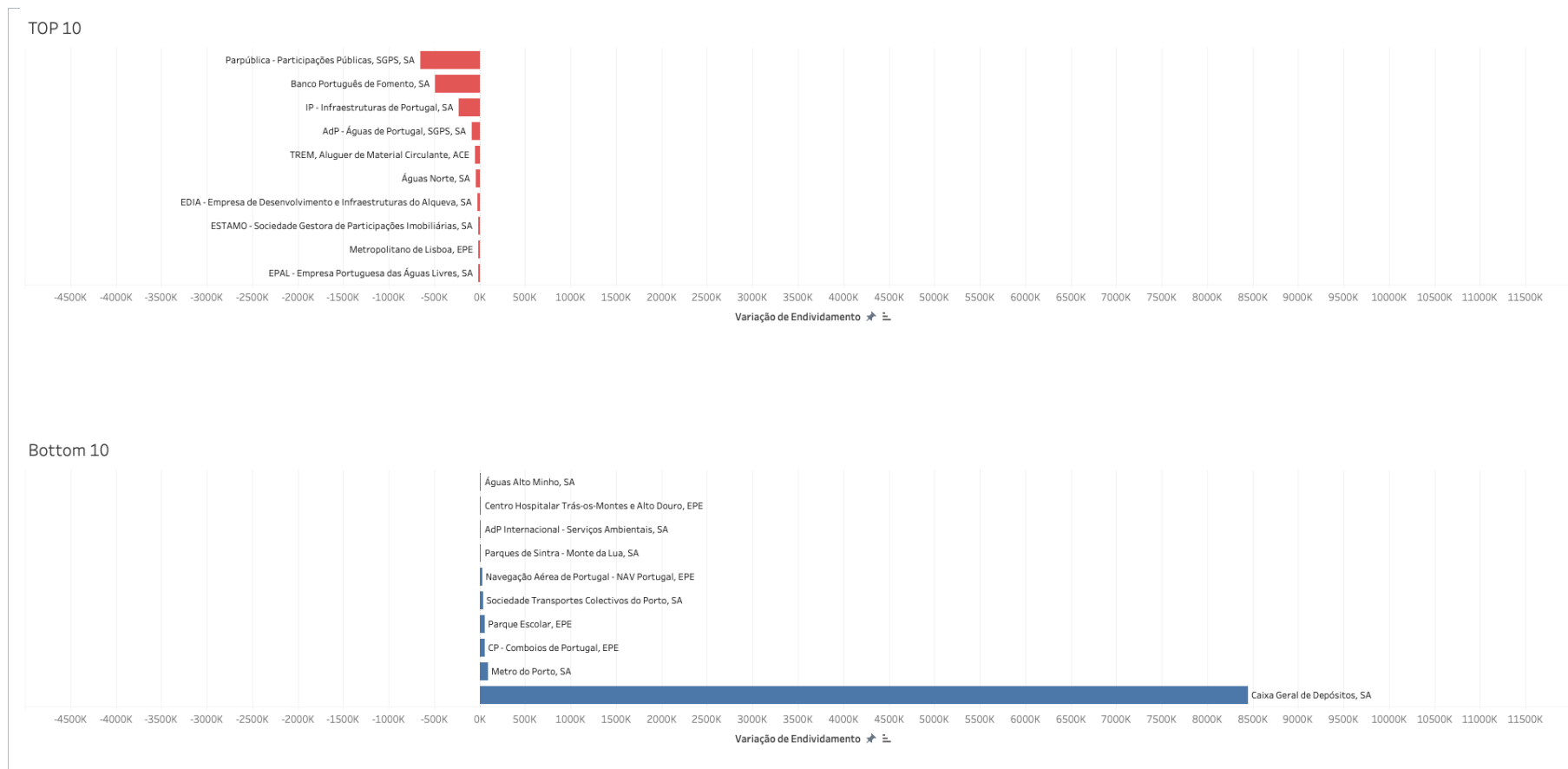


iv) As restantes empresas do *TOP 10* apresentam todas reduções de endividamento, embora menos expressivas.

Tabela 12 – Endividamento por CAE

	2019 [1]	2020 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]
	10 ³ euros	10 ³ euros	10 ³ euros	%
CAE – designação				
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	22	55	33	147
C - Indústrias transformadoras	1 658	2 831	1 172	71
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	2 337 564	2 216 049	-121 515	-5
F - Construção	10	0	-10	-100
H - Transportes e armazenagem	15 091 016	15 060 635	-30 381	0
J - Actividades de informação e de comunicação	94 835	93 707	-1 128	-1
K - Actividades financeiras e de seguros	67 179 818	74 402 998	7 223 179	11
L - Actividades imobiliárias	81 749	62 315	-19 434	-24
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	5 580 004	5 580 453	449	0
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	384 229	310 169	-74 061	-19
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	1 236 269	1 289 704	53 435	4
P - Educação	0	0	0	-
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	14 902	13 405	-1 497	-10
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	25 979	32 479	6 500	25
S - Outras actividades de serviços	0	0	0	-
Total	92 028 055	99 064 799	7 036 743	8

Fonte: SIRIEF.

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

Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2020 e o valor relativo a 2019. Valores em milhares de euros e escala em milhares de euros. Adotou-se por escala fixa para potenciar a leitura da figura.

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 2020, e, portanto, com incidência nas rubricas do Mapa de Cash Flow de 2020.

Origem de Fundos

1. Global:

Globalmente, as 135 empresas do SEE analisadas nesta secção¹⁰ tiveram durante 2020 um cash flow total de aproximadamente 310 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 inferior (aproximadamente -36 milhões de euros), o que implica que o financiamento externo foi positivo em cerca de 346 milhões de euros. Por sua vez, o financiamento externo líquido de 346 milhões de euros resulta de variações externas de capital e variações de endividamento muito significativas – a rondar, em valor absoluto, os 1,3 mil milhões de euros e os 0,9 mil milhões de euros, respetivamente. Assim, em 2020, parece ter havido um movimento global de substituição de endividamento por capital próprio. Este movimento é menos marcante ao observado em 2019. Por seu lado, em 2020 observa-se um financiamento externo positivo enquanto no ano anterior observou-se um financiamento externo negativo¹¹.

2. Setorial:

A desagregação setorial permite concluir que:

- i) Dos 15 setores de atividade, apenas seis apresentaram cash flow total negativo, dos quais se destacam as atividades financeiras e de seguros (CAE K), as atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (CAE M) e as atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q). A origem do cash flow é no entanto distinta: embora a primeira apresente autofinanciamento positivo e financiamento externo negativo, 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, e a terceira apresenta autofinanciamento e financiamento externo negativos, com o autofinanciamento a destacar-se largamente pela negativa;
- ii) Relativamente aos restantes setores – aqueles que apresentaram cash flow total positivo em 2020 – é de destacar que quase todos –

¹⁰ De um total de 142 empresas analisadas noutras secções. A este respeito ver notas da tabela correspondente.

¹¹ As comparações interanuais de fluxos (de caixa) devem ser interpretados com cuidado porque o universo de empresas consideradas é distinto.

em rigor, todos com a exceção da administração pública e defesa; segurança social obrigatória (CAE O) – apresentam também cash flow do autofinanciamento positivo. No entanto, para estes oito setores, existem diferenças assinaláveis no que ao financiamento externo respeita:

- a) Cinco setores apresentam financiamento externo positivo, destacando-se as atividades de transporte e armazenagem (CAE H) – o que implica que para estes setores a aplicação de cash flow teve de recorrer tanto a financiamento externo como interno – enquanto os restantes três setores 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 três destes oito setores a apresentar variações externas de capital próprio negativas. Contrariamente ao observado no ano anterior (2019), não se observa uma quase sistemática substituição de endividamento por capital próprio, ainda que globalmente o SEE tenha registado uma variação externa de capital próprio a rondar os 1,3 mil milhões de euros e uma variação do endividamento negativa a rondar os 0,9 mil 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) Sete empresas desenvolvem atividades de transporte e armazenagem (CAE H), sendo que relativamente a estas é curioso notar:
 - a) A IP – Infraestruturas de Portugal apresenta origem de fundos caracterizada por variação externas de capital próprio positiva e superior em valor absoluto à variação negativa de endividamento, por um lado, e, por outro lado, cash flow de autofinanciamento marginalmente positivo;
 - b) A Metropolitano de Lisboa apresenta também origem de fundos caracterizada por variação externas de capital próprio positiva e superior em valor absoluto à variação negativa de endividamento, muito embora apresente cash flow de autofinanciamento marginalmente negativo;
 - c) A idD – Portugal Defense apresentou uma variação externa de capital próprio positivo, em muito superior ao valor absoluto do cash-flow de autofinanciamento (negativo) registado, por



um lado, e, por outro lado, apresentou uma variação de endividamento nula;

d) Por sua vez, a Metro do Porto, a Sociedade Transportes Coletivos do Porto, a Navegação Aérea de Portugal – NAV Portugal, apresentaram uma origem de fundos muito distinta das demais, mas similar entre si: tendo aumentando tanto o endividamento como o capital.

ii) As restantes três empresas do *TOP 10* apresentam origem de fundos similar entre si, com o cash flow do autofinanciamento a dominar;

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

i) Sete empresas são hospitais ou centros hospitalares, sendo de notar que todas apresentam uma origem de financiamento quase única – o cash flow do autofinanciamento, negativo;

ii) Das restantes três empresas do *Bottom 10*, destaca-se a Parpública – Participações Públicas SGPS (CAE K) e a PARVALOREM (CAE M). A PARVALOREM apresenta uma origem de cash flow marcadamente dominada pelo autofinanciamento, enquanto Parpública – Participações Públicas SGPS apresenta uma origem de cash flow marcadamente dominada pelo financiamento externo, com variações negativas quer em capital próprio quer em endividamento.

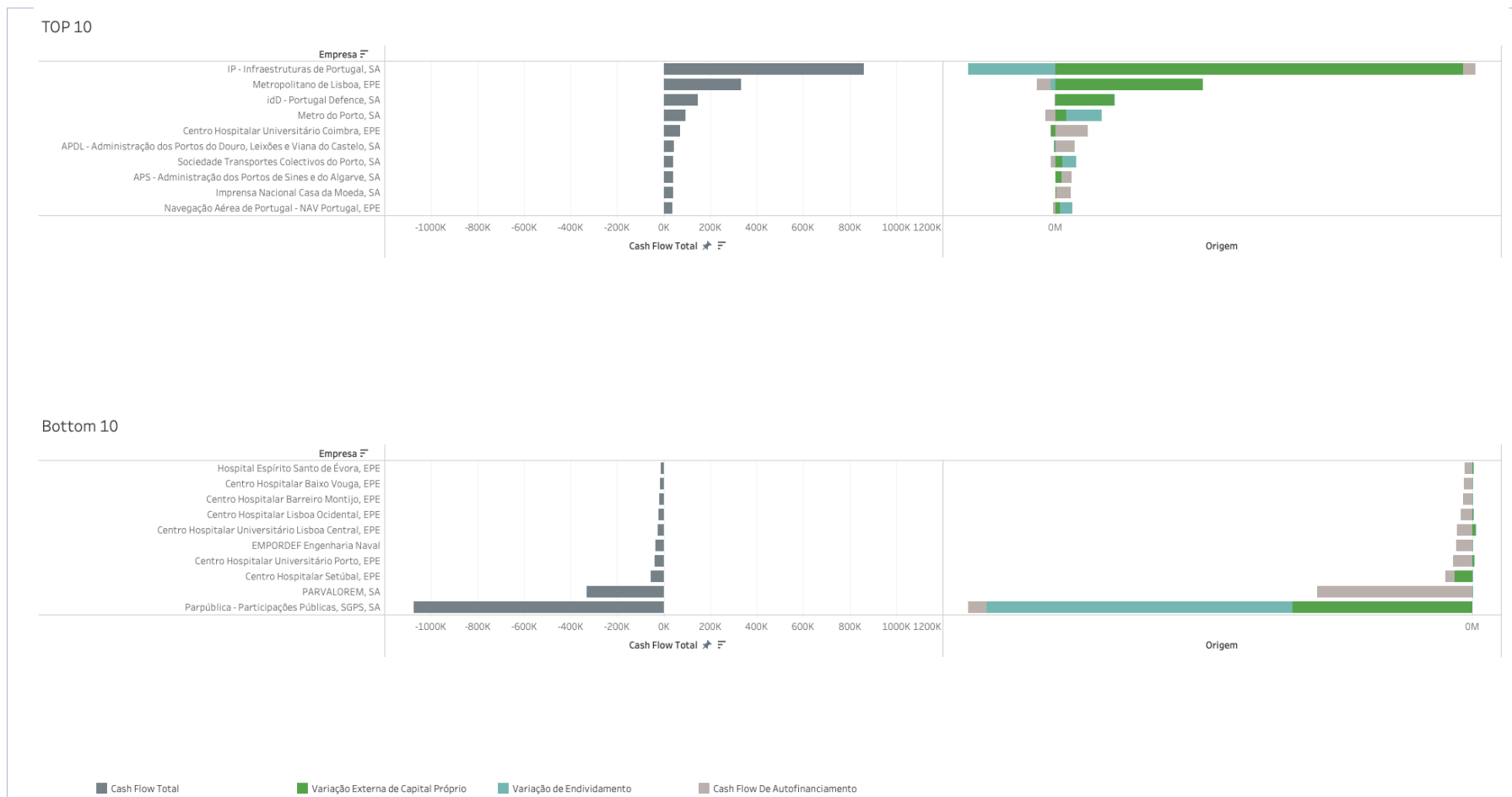


Tabela 13 – Origem do Cash Flow por CAE, 2020

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	15 123	2 050	33	2 083	17 206
C - Indústrias transformadoras	40 944	151 216	1 172	152 388	193 332
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	258 854	23 526	-121 515	-97 989	160 865
F - Construção	538	1 342	-10	1 332	1 870
H - Transportes e armazenagem	44 547	1 487 289	-30 381	1 456 908	1 501 455
J - Atividades de informação e de comunicação	22 902	-186	-1 128	-1 314	21 588
K - Atividades financeiras e de seguros	39 369	-381 522	-739 458	-1 120 981	-1 081 612
L - Atividades imobiliárias	24 852	-535	-19 434	-19 969	4 882
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-312 682	13 417	449	13 865	-298 817
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio	66 018	522	-74 061	-73 539	-7 521
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	-17 991	-9 476	53 435	43 958	25 968
P - Educação	-42	-	-	-	-42
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	-218 567	-16 080	-1 497	-17 576	-236 144
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	5 208	-68	6 500	6 432	11 640
S - Outras atividades de serviços	-4 883	701	-	701	-4 182
Total	-35 811	1 272 194	-925 895	346 299	310 488

Fonte: SIRIEF.

Notas: Estão excluídas da análise, por motivos explicados na secção metodológica, as (7) empresas que reportam em NCA – Banco Português de Fomento, Caixa Geral de Depósitos, Caixa Gestão de Ativos, CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, IMOFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, PARPARTICIPADAS 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, 7 empresas: AdP – Águas de Portugal, FRME – Fundo para a Revitalização e Modernização do Tecido Empresarial, Fundiestamo – Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, IP PATRIMÓNIO – Administração e Gestão Imobiliária, Parpública – 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, 2020**

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 secção¹² tiveram durante 2020 uma aplicação do cash flow igual ao cash flow total: aproximadamente 310 milhões de euros. Relativamente ao destino de fundos é de notar que, globalmente:

- i) o investimento em ativo fixo totalizou aproximadamente 1,1 mil milhões de euros;
- ii) a aplicação de reservas foi negativa em cerca de 0,3 mil milhões de euros;
- iii) a variação de títulos negociáveis foi negativa em cerca de 1,2 mil milhões de euros;
- iv) e as outras aplicações de cash flow foram positivas em cerca de 722 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) 47% nas atividades de transporte e armazenagem (CAE H);
 - b) 22 % nas atividades de captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição (CAE E);
 - c) 22% nas atividades de saúde humana e apoio social (CAE K);
 - d) 9% nas restantes 12 atividades;
- ii) Muito embora o investimento em ativo fixo tenha sido positivo em todos os setores com a exceção das atividades imobiliárias, a aplicação de reservas comporta valores setoriais mais dispersos: variando de positivos em dez setores – com particular destaque para as atividades de armazenagem e transporte (CAE H) – a negativos nos demais setores – com particular destaque para as atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q);

¹² 135 de um total de 142 empresas analisadas noutras secções. A este respeito ver notas da tabela correspondente.

- iii) A variação de títulos negociáveis global negativa em cerca de 1,2 mil milhões de euros deve-se sobretudo ao valor negativo de cerca de 1,1 mil 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 sinal positivo 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 7 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 outras aplicações de cash flow e, em menor medida a investimento em ativo fixo;
 - 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 Metro do Porto apresenta aplicação de reservas e variação de títulos negociáveis marginalmente negativas, e em simultâneo outras aplicações de cash flow e investimento em ativo fixo significativamente positivos;
 - d) A APDL – Administração dos Portos do Douro, Leixões e Viana do Castelo apresenta aplicação de reservas e variação de títulos negociáveis marginalmente positivas, e em simultâneo outras aplicações de cash flow e investimento em ativo fixo significativamente positivos;
 - e) A Sociedade Transportes Coletivos do Porto apresenta um destino de fundos muito similar à Metro do Porto, enquanto a APS – Administração dos Portos de Sines e do Algarve e a Navegação Aérea de Portugal – NAV Portugal destinaram os fundos sobretudo a investimento em ativo fixo;
- ii) As restantes empresas do *TOP 10* apresentam também destino de fundos distintas entre si, sendo de destacar:
 - a) A IdD – Portugal Defense apresentam uma variação de títulos negociáveis muito significativa, quando comparada com investimento em ativo fixo e outras aplicações de cash flow;

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



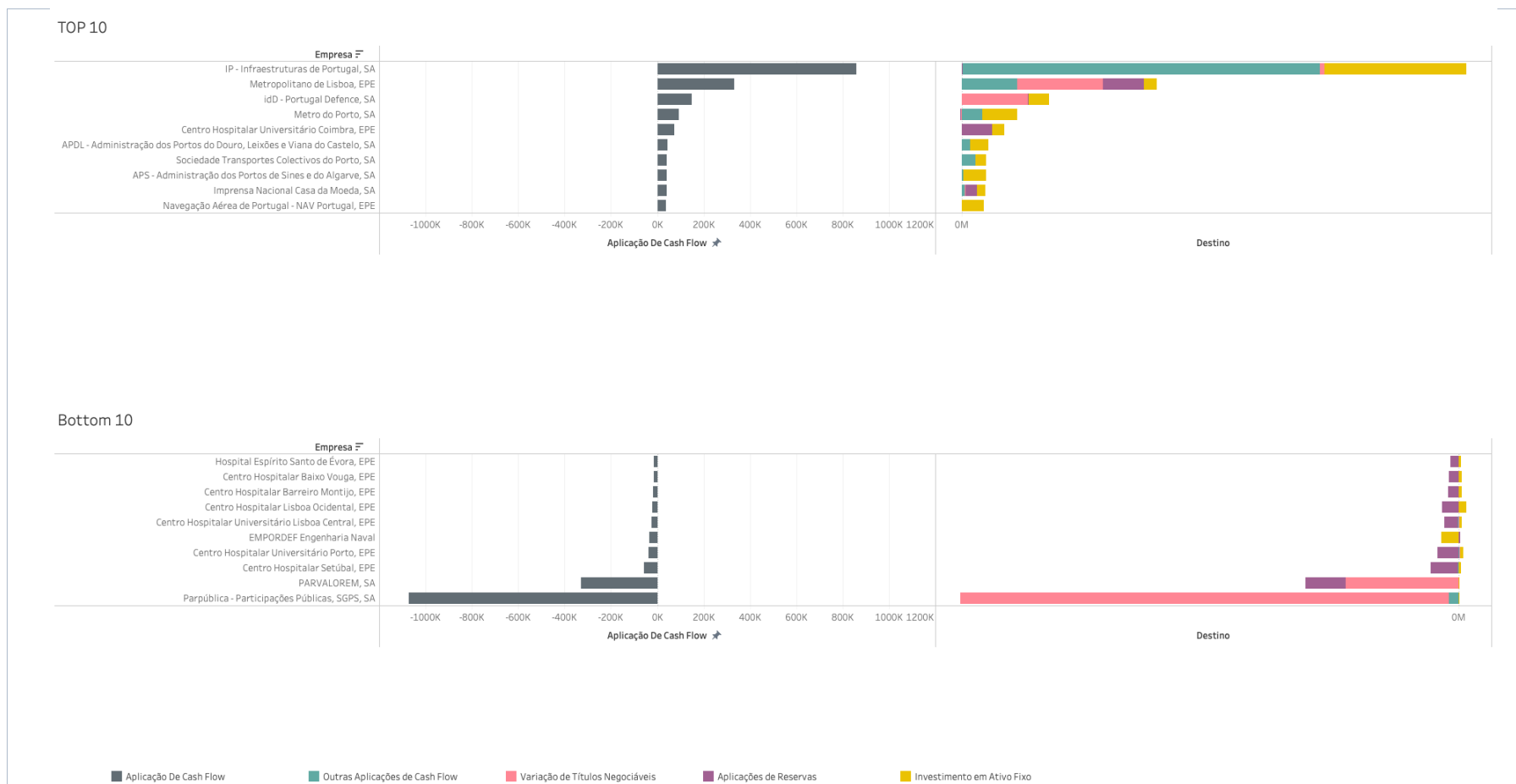
- i) Sete empresas são hospitais ou centros hospitalares, sendo de notar que todas apresentam uma aplicação de reservas negativa e muito expressiva;
- ii) Das restantes empresas do *Bottom 10* destacam-se:
 - a) A Parpública – Participações Públicas SGPS (CAE K), com muito elevada diminuição nos títulos negociáveis;
 - b) E a PARVALOREM (CAE M), com aplicação de reservas e variação de títulos negociáveis significativamente negativos.

**Tabela 14 – Destino do Cash Flow por CAE, 2020**

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	9 350	1 733	120	6 004	17 206
C - Indústrias transformadoras	51 479	27 546	113 658	650	193 332
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	237 921	47 591	-64 567	-60 080	160 865
F - Construção	483	1 342	-5	49	1 870
H - Transportes e armazenagem	516 126	92 856	111 468	781 004	1 501 455
J - Actividades de informação e de comunicação	13 414	513	10	7 651	21 588
K - Actividades financeiras e de seguros	1 256	27 685	-1 092 366	-18 186	-1 081 612
L - Actividades imobiliárias	-31 243	21 105	-24	15 045	4 882
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	19 598	-97 705	-223 600	2 890	-298 817
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	6 178	-0	-14 141	442	-7 521
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	23 663	3 564	-10 597	9 338	25 968
P - Educação	0	-0	-43	1	-42
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	241 913	-450 384	3 282	-30 955	-236 144
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	9 336	2	67	2 235	11 640
S - Outras actividades de serviços	290	-7	-9 949	5 484	-4 182
Total	1 099 763	-324 161	-1 186 687	721 573	310 488

Fonte: SIRIEF.

Notas: Estão excluídas da análise, por motivos explicados na secção metodológica, as (7) empresas que reportam em NCA – Banco Português de Fomento, Caixa Geral de Depósitos, Caixa Gestão de Ativos, CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, IMOFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, PARPARTICIPADAS 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, 7 empresas: AdP – Águas de Portugal, FRME – Fundo para a Revitalização e Modernização do Tecido Empresarial, Fundiestamo – Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, IP PATRIMÓNIO – Administração e Gestão Imobiliária, 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, 2020**

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 SEE¹³.

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.

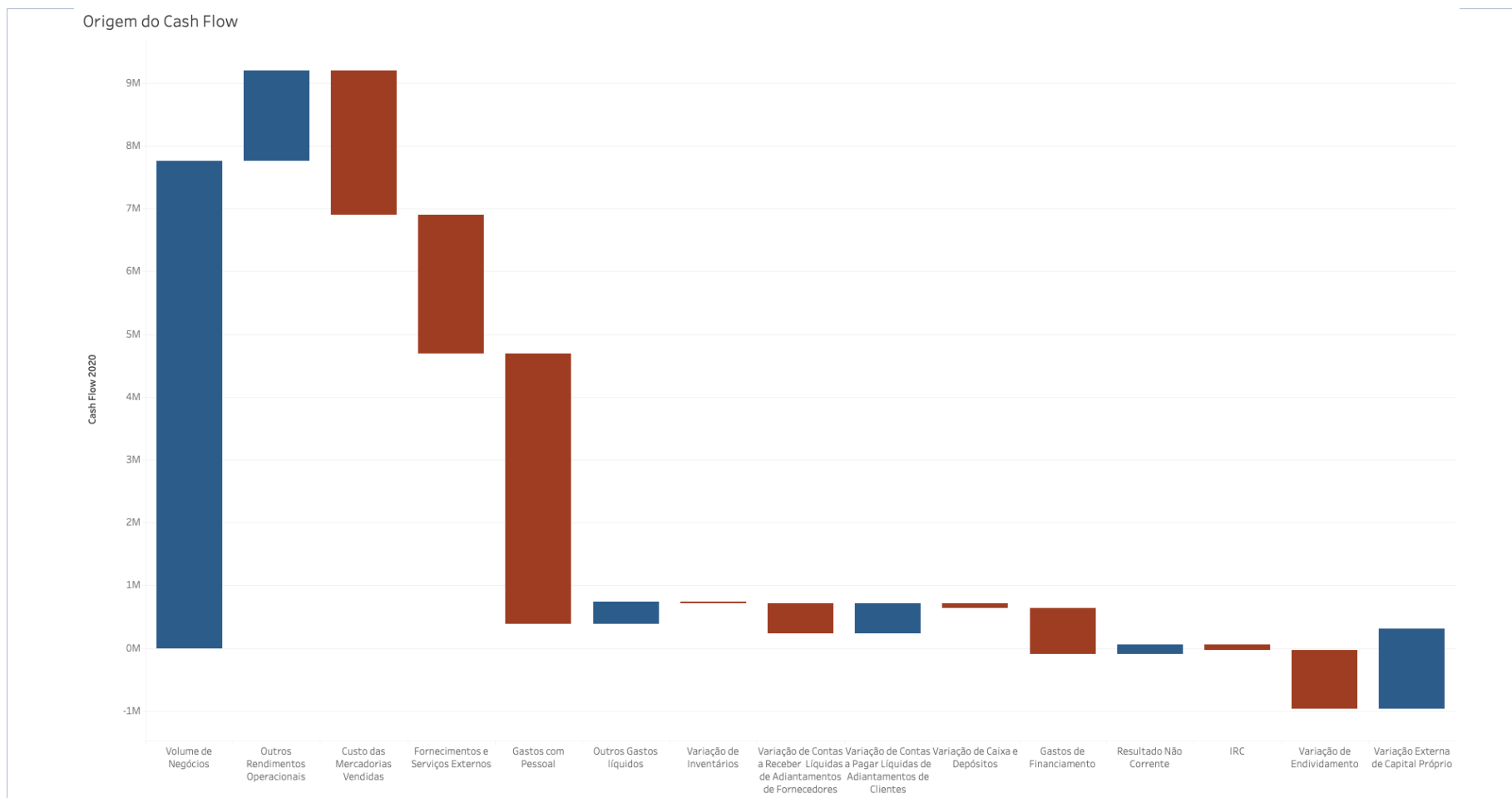
Por outro lado, as variações de capital circulante caixa e depósitos, que absorveriam resultado, são baixas relativamente ao volume de negócios.

Os gastos de financiamento são ainda particularmente expressivos sendo marginalmente compensados por resultados não correntes. Assim, o cash flow operacional foi globalmente positivo em 2020 e o cash flow do autofinanciamento foi marginalmente negativo.

Curiosa é a dinâmica, que o documento relativo a 2019 já havia avançado e que persiste neste documento, relativamente ao financiamento externo: substituição de endividamento por capital próprio. Em boa verdade, o decréscimo do endividamento é mais do que compensado pelo acréscimo de capital, o suficiente para colocar o cash flow total a um nível positivo no valor de cerca de 310 milhões de euros (a partir de um nível negativo de cash flow de autofinanciamento de cerca de 36 milhões de euros. Note-se, todavia, que a este respeito, e conforme evidenciado posteriormente, as empresas do SEE apresentam, em média, rácios de solvabilidade relativamente baixos.

¹³ Estão excluídas da análise, por motivos explicados na secção metodológica, as (7) empresas que reportam em NCA – Banco Português de Fomento, Caixa Geral de Depósitos, Caixa Gestão de Ativos, CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, IMOFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, PARPARTICIPADAS 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, 2020



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 (2019 e 2020).

ROA

1. Global:

- a. Globalmente, as empresas do SEE tiveram – como aliás decorre do anteriormente descrito – uma evolução muito negativa face a 2019. Para o conjunto das empresas consideradas, o *Return on Assets* (ROA)¹⁴ evoluiu de +0,18 pontos percentuais em 2019 para -0,30 pontos percentuais em 2020 – o que corresponde a uma variação agregada negativa de 0,48 pontos percentuais. Dois efeitos concorrem para o observado: efeito numerador – decréscimo do Resultado Líquido – e efeito denominador – acréscimo do Ativo (contabilístico).

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 2019, grande parte dos setores de atividade apresentaram ROA positivos em 2020, 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, a atividade com CAE H vê o indicador agravar-se (tornar-se mais negativa, enquanto as atividades com CAE M e Q registam uma estagnação ou uma evolução positiva do ROA;
 - iii. Relativamente aos restantes setores, com a exceção atividades de informação e de comunicação (CAE J) e das atividades administrativas e dos serviços de apoio (CAE N), todas as demais apresentam evolução do ROA desfavorável, sendo assinalável a descida 9 pontos percentuais na indústria transformadora (CAE C), a descida de 18 pontos percentuais na educação (CAE P) e a descida de 17 pontos percentuais nas atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas (CAE R).

3. Empresas limite:

- a. A desagregação empresarial permite identificar que, em termos de variação do ROA:

¹⁴ Definido como o rácio: Resultado Líquido / Ativo (contabilístico).



- i. O *TOP 10* é liderado com destaque pela TREM – Aluguer de Material Circulante. Em segundo lugar encontra-se a PARPARTICIPADAS SGPS. Note-se a este respeito que o a variação do ROA tem explicações distintas: enquanto na primeira temos uma variação negativa no resultado líquido e no ativo contabilístico, na segunda temos uma variação positiva do resultado líquido conjugada com uma variação também positiva do ativo contabilístico. Por seu lado, o terceiro lugar da TREM II e o quarto lugar da FERCONSULT têm associados variações positivas do resultado líquido e variações negativas do ativo contabilístico. O quinto lugar da SPMS – Serviços Partilhados do Ministério da Saúde é caracterizado por uma variação positiva do resultado líquido conjugada com uma variação também positiva do ativo contabilístico;
- ii. Do *TOP 10* apenas os 3 hospitais ou centros hospitalares apresentavam em 2020 ROA negativo;
- iii. O *Bottom 10* é mais homogêneo, com apenas 2 empresas a apresentarem variações positivas do resultado líquido e duas empresas a apresentarem variações positivas do ativo contabilístico;
- iv. Do *Bottom 10*: apenas 2 empresas mantêm ROA positivo em 2020 (OPART – Organismo de Produção Artística e a FERNAVE – Formação Técnica, Psicológica Aplicada e Consultoria em Transportes e Portos).



Tabela 15 – ROA por CAE

	2019 [1]	2020 [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	7,04	4,07	-2,97	-42	-42
C - Indústrias transformadoras	9,29	0,30	-8,99	-97	-97
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	1,06	0,78	-0,28	-26	-26
F - Construção	1,92	0,69	-1,23	-64	-64
H - Transportes e armazenagem	-0,20	-0,80	-0,61	306	-306
J - Actividades de informação e de comunicação	-0,17	0,36	0,53	-317	317
K - Actividades financeiras e de seguros	1,08	0,62	-0,46	-43	-43
L - Actividades imobiliárias	4,34	2,42	-1,91	-44	-44
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-7,20	-2,83	4,37	-61	61
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	15,33	15,47	0,14	1	1
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	2,38	-1,02	-3,41	-143	-143
P - Educação	39,72	21,71	-18,01	-45	-45
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	-18,27	-17,57	0,70	-4	4
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	11,21	-5,94	-17,15	-153	-153
S - Outras actividades de serviços	-2,05	-0,90	1,15	-56	56
Total	0,18	-0,30	-0,48	-266	-266

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 2020 e o valor relativo a 2019. 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 desfavorável da Margem Líquida (que evoluiu de -2,11 pontos percentuais em 2019 para -3,94 pontos percentuais em 2020) e em menor medida pela evolução do Asset Turnover (que decresceu 11%, de 8,64 pontos percentuais em 2019 para 7,68 pontos percentuais em 2020).

Tabela 16 – Margem Líquida por CAE

	2019 [1]	2020 [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	28,62	19,09	-9,53	-33	-33
C - Indústrias transformadoras	18,11	1,23	-16,88	-93	-93
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	9,23	6,42	-2,81	-30	-30
F - Construção	6,56	3,82	-2,74	-42	-42
H - Transportes e armazenagem	-3,01	-15,86	-12,85	428	-428
J - Actividades de informação e de comunicação	-0,23	0,48	0,70	-312	312
K - Actividades financeiras e de seguros	35,81	28,46	-7,36	-21	-21
L - Actividades imobiliárias	45,68	49,90	4,22	9	9
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	-168,74	-110,87	57,87	-34	34
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	68,35	75,50	7,15	10	10
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	31,64	-13,59	-45,23	-143	-143
P - Educação	26,70	23,15	-3,55	-13	-13
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	-14,49	-12,99	1,50	-10	10
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	15,19	-13,29	-28,48	-187	-187
S - Outras actividades de serviços	-23,66	-9,59	14,07	-59	59
Total	2,11	-3,94	-6,05	-287	-287

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

CAE – designação	2019 [1]	2020 [2]	Variação absoluta [3]=[2]-[1]	Variação relativa [4]=[3]/[1]
	pontos percentuais	pontos percentuais	pontos percentuais	%
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	24,60	21,34	-3,26	-13
C - Indústrias transformadoras	51,29	24,42	-26,87	-52
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	11,50	12,20	0,70	6
F - Construção	29,19	17,96	-11,23	-38
H - Transportes e armazenagem	6,59	5,07	-1,52	-23
J - Actividades de informação e de comunicação	74,09	75,77	1,68	2
K - Actividades financeiras e de seguros	3,03	2,18	-0,84	-28
L - Actividades imobiliárias	9,49	4,86	-4,63	-49
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	4,27	2,55	-1,72	-40
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio	22,43	20,49	-1,94	-9
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	7,54	7,53	-0,01	0
P - Educação	148,75	93,77	-54,98	-37
Q - Actividades de saúde humana e apoio social	126,10	135,22	9,12	7
R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	73,80	44,68	-29,12	-39
S - Outras actividades de serviços	8,65	9,35	0,71	8
Total	8,64	7,68	-0,97	-11

Fonte: SIRIEF.



APÊNDICE 1 – LISTA DE EMPRESAS CONSIDERADAS NO RELATÓRIO

O presente documento apresenta estatísticas para a seguinte lista de 142 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 Alto Minho, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Centro Litoral, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Douro e Paiva, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Norte, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Públicas do Alentejo, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Região de Aveiro, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Santo André, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Tejo Atlântico, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
Águas Vale do Tejo, SA	E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
AICEP - 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
Banco Português de Fomento, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
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 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
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, SA	C - Indústrias transformadoras
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
IP ENGENHARIA, SA	M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
IP PATRIMÓNIO - Administração e Gestão Imobiliária, SA	K - Actividades financeiras e de seguros
IP TELECOM - Serviços de Telecomunicações, SA	J - Actividades de informação e de comunicação
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
NORTREM - Aluguer de Material Ferroviário, ACE	N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio
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
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
SIRESP - Gestão de Redes Digitais de Segurança e Emergência, SA	J - Actividades de informação e de comunicação
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
Prémios de emissão	Capital
Reservas legais	Reservas
Outras reservas	Reservas



Excedentes de revalorização	Outras Rubricas de Capital
Ajustamentos em ativos financeiros	Outras Rubricas de Capital
Outras variações no capital próprio	Outras Rubricas de Capital
Resultados transitados	Reservas
Resultado líquido do período	Resultado Líquido
Interesses minoritários (aplicável apenas às contas consolidadas)	Outras Rubricas de Capital
Provisões	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Financiamentos obtidos	Financiamentos Obtidos Não Correntes
Responsabilidades por benefícios pós-emprego	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Passivos por Impostos diferidos	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Outras contas a pagar	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
Fornecedores	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Adiantamentos de clientes	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Estado e outros entes públicos	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Acionistas / sócios	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Financiamentos obtidos	Financiamentos Obtidos Correntes
Outras contas a pagar	Contas a Pagar Líquidas de Adiantamentos de Clientes
Passivos financeiros detidos para negociação	Financiamentos Obtidos Correntes
Outros passivos financeiros	Financiamentos Obtidos Correntes
Diferimentos	Outros Passivos Não Financeiros Correntes e Não Correntes
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

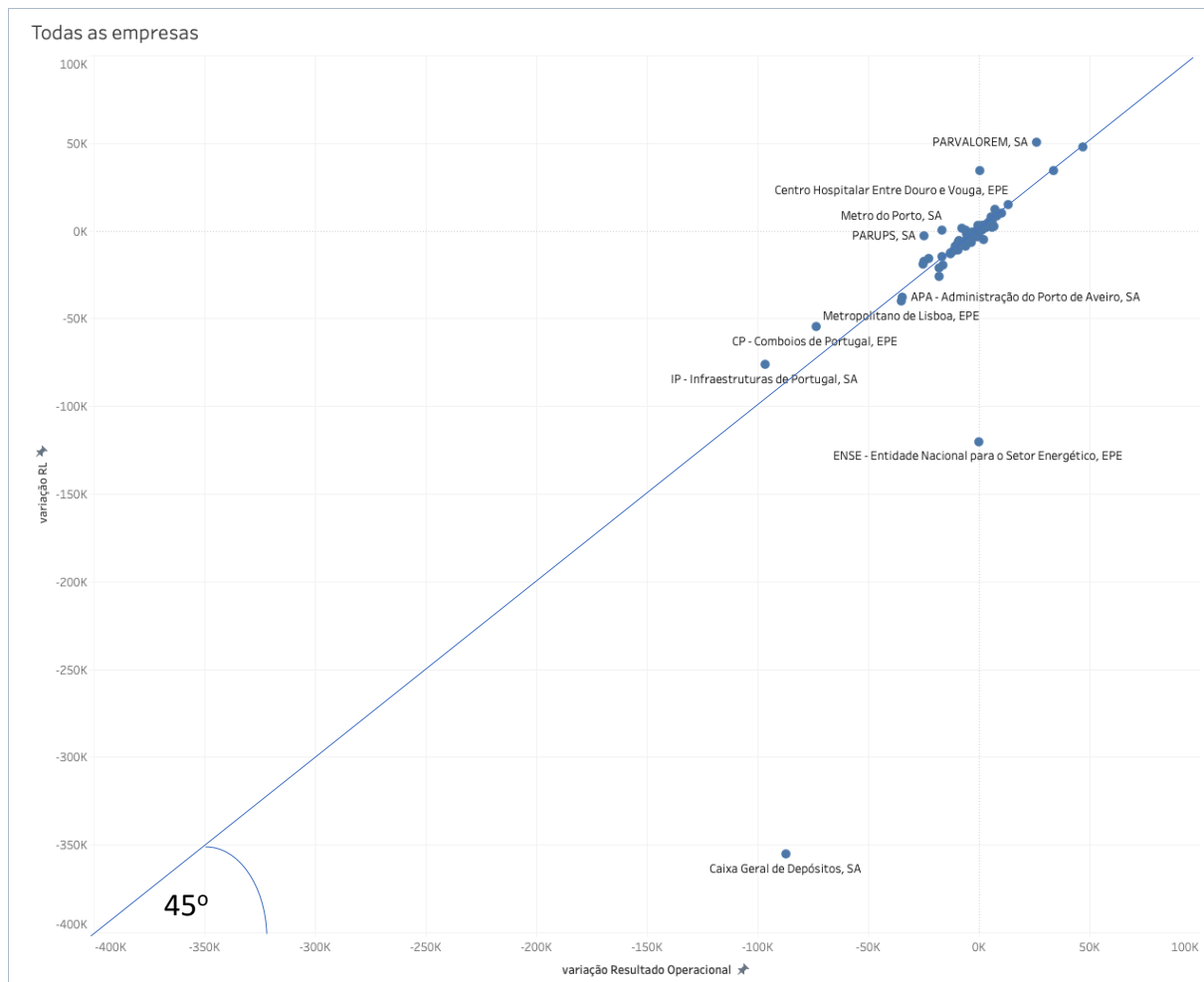
Rubrica IFRS	Rubrica Equivalente
Do Balanço...	Do Balanço Corrigido...
Ativo	Ativo Corrigido ^[1]
Recursos de bancos centrais	Financiamentos Obtidos Correntes
Recursos de outras instituições de crédito	Financiamentos Obtidos Correntes
Passivos financeiros detidos para negociação	Financiamentos Obtidos 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:

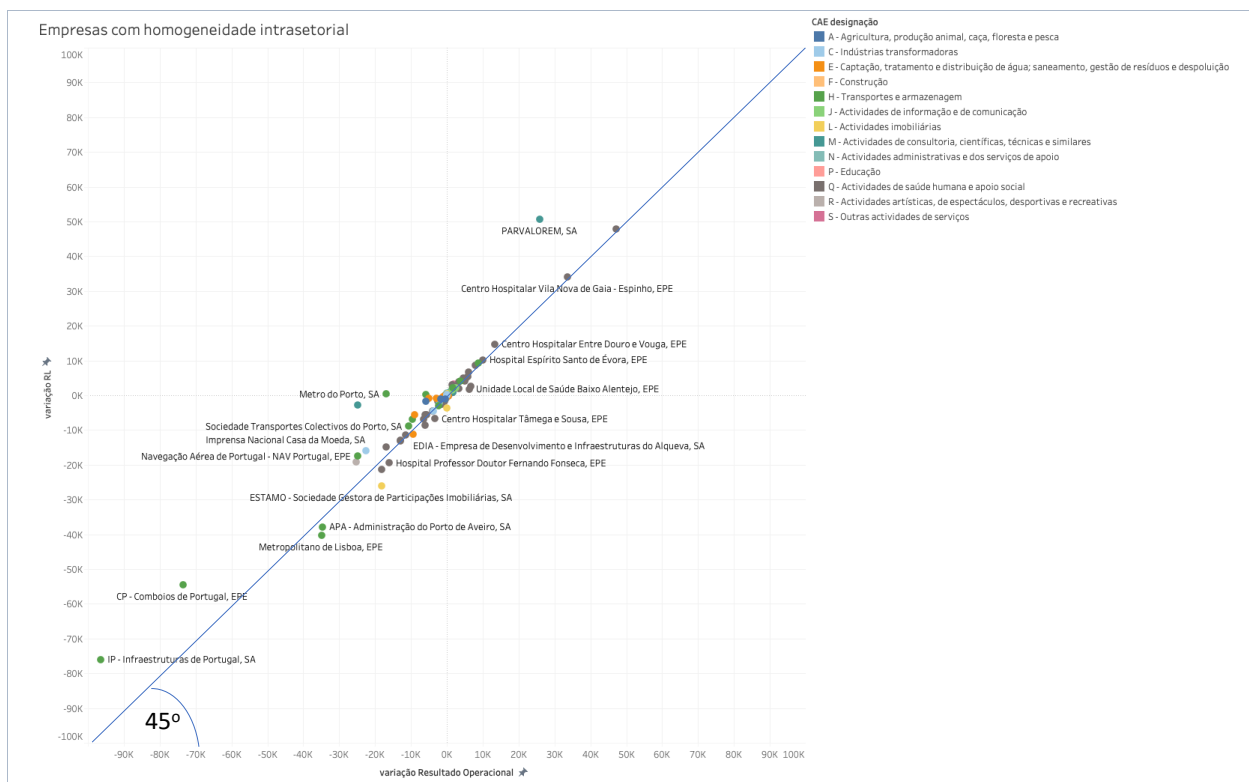
- i) Tomando a amostra das 142 empresas do SEE em análise: o coeficiente de correlação de Pearson é significativamente alto, a rondar 0,71; o resultado de uma regressão linear, entre ambas, por mínimos quadrados apresenta um R^2 de aproximadamente 0,51, com um coeficiente associado à variável dependente 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, de atividades financeiras e de seguros (CAE K), e administração pública, defesa; segurança social obrigatória (CAE O) apresentam resultados heterogéneos entre empresas do mesmo setor. Note-se a este respeito que, para além destes 2 setores, o setor de transporte e armazenagem (CAE H) foi considerado como tendo heterogeneidade intrasetorial no “Relatório Anual do Setor Empresarial do Estado – 2019” o que reforça o esperado efeito severo da pandemia neste setor em 2020. O “Relatório Anual do Setor Empresarial do Estado – 2019” considerava ainda o setor de atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares como tendo heterogeneidade intrasetorial. Ainda assim, em 2020 observa-se alguma heterogeneidade intrasetorial neste setor, com destaque para a PARVALOREM com variações de Resultados Operacionais e Líquidos positivas, para a PARUPS com variações de Resultado Operacional Negativo e de Resultado Líquido próximo de zero, e para as restantes com variações de Resultados Operacionais e Líquidos próximos de zero;
- ii) Sobre os setores que apresentam heterogeneidade, é de destacar que:
 - a) O setor com 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 K só se configura como heterogénea intra-setorialmente por via dos resultados obtidos para Caixa Geral de Depósitos;
- 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 2020 e o valor relativo a 2019. 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'.

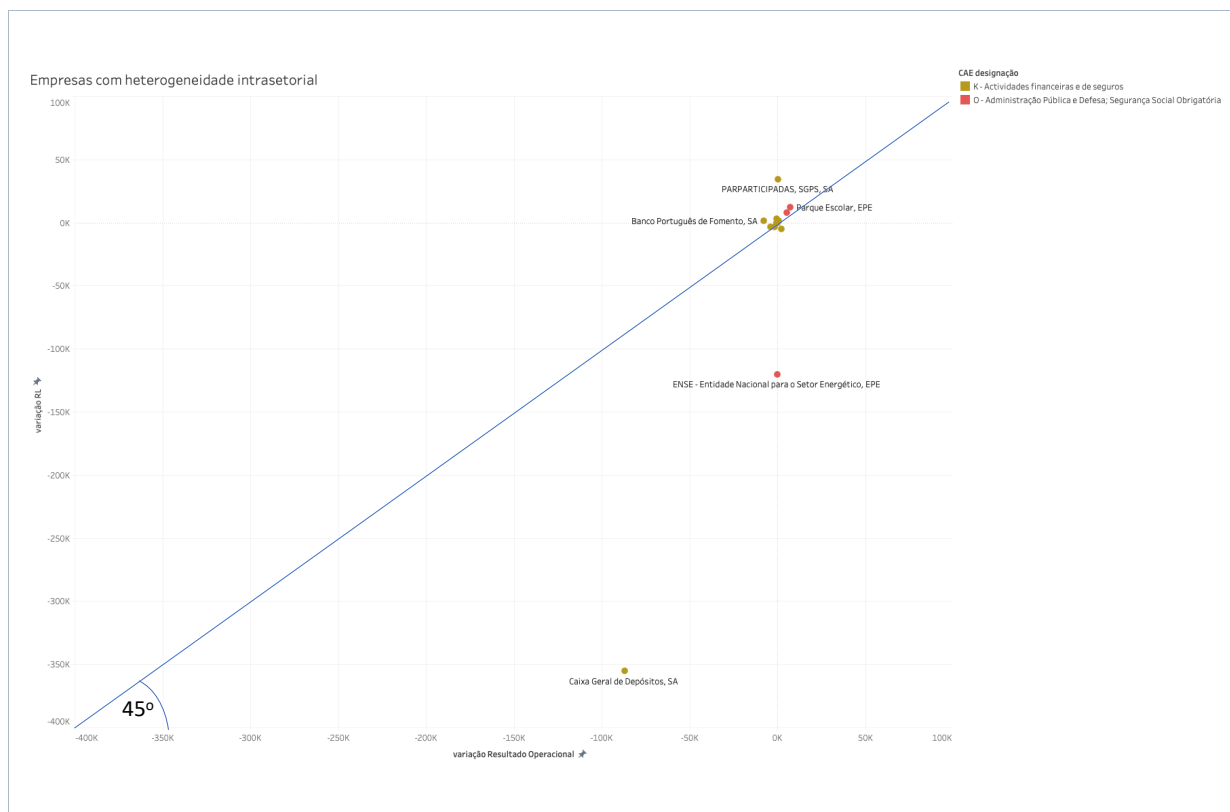
Figura 13 – Correlação entre o Resultado Operacional e o Resultado Líquido: empresas de setores com homogeneidade intrasetorial



Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2020 e o valor relativo a 2019. 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 2020 e o valor relativo a 2019. 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'.

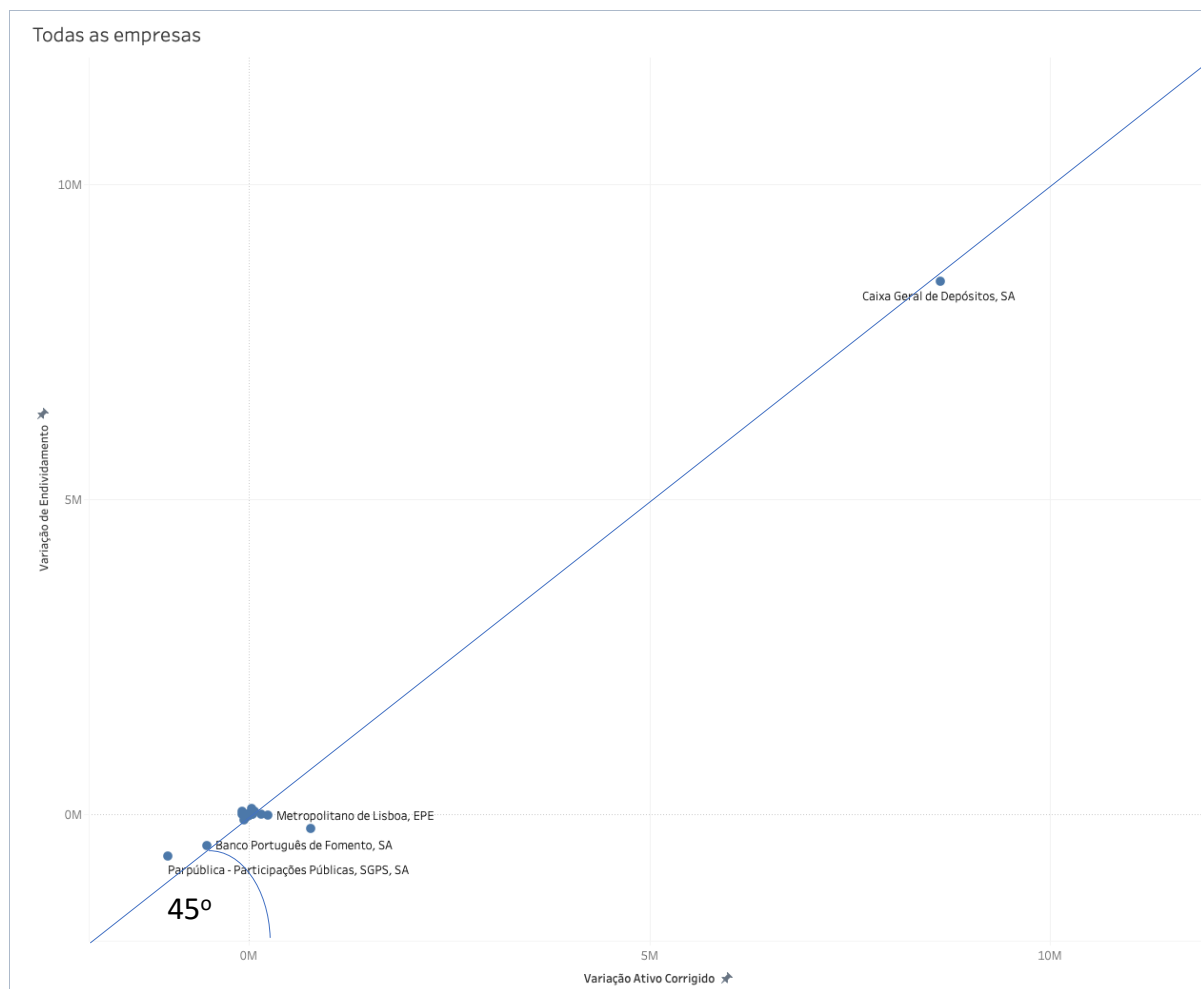


ANEXO 2 – ATIVO CORRIGIDO VS. ENDIVIDAMENTO

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 142 empresas em análise, o coeficiente de correlação de Pearson é positivo, a rondar 0,99. O resultado de uma regressão linear por mínimos quadrados apresenta um R^2 de aproximadamente 0,98, com um coeficiente associado à variável dependente positivo e próximo de 1, como seria expectável;
- ii) Existe um número significativo de empresas do SEE (64) que apresentam variação de Ativo Corrigido inferior à variação do Endividamento, implicando uma variação negativa do Capital Próprio;
- iii) 45% destas 64 empresas são parte integrante do setor das atividades de saúde humana e apoio social (CAE Q);
- iv) As restantes 78 empresas em análise tiveram uma variação do Capital Próprio positiva¹⁵.

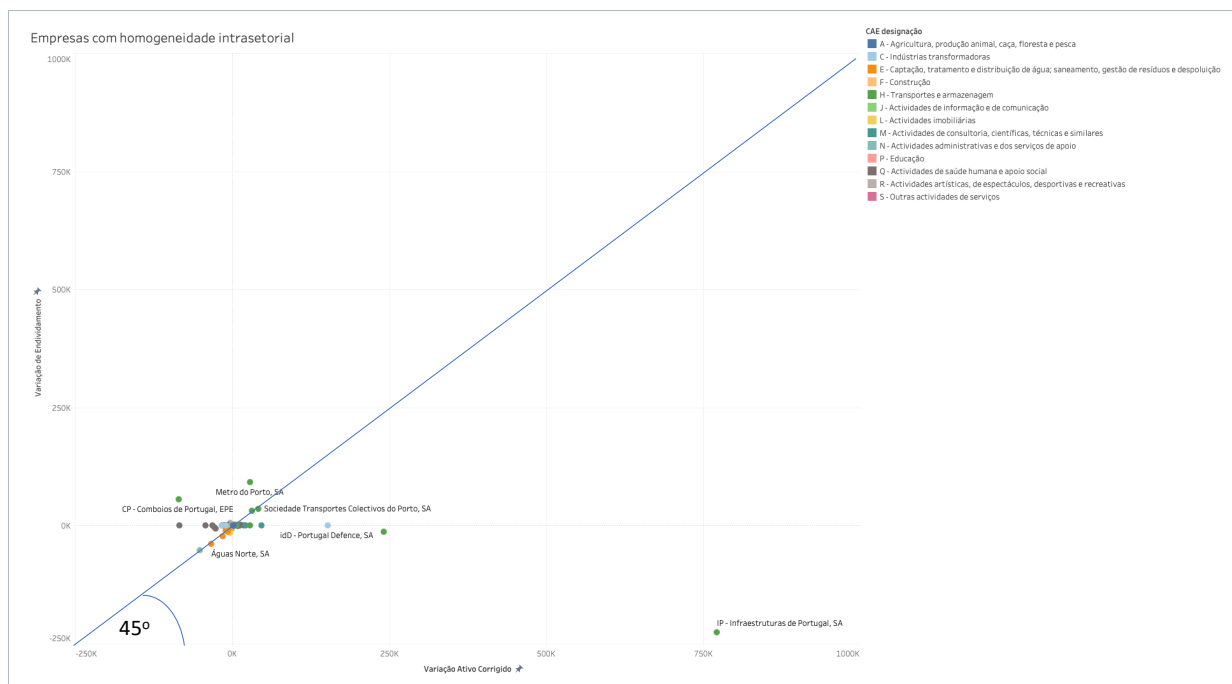
¹⁵ A variação do Capital Próprio tanto pode ser resultado de financiamento externo (variação externa de capital próprio) ou por variação do financiamento interno (*cash flow* do autofinanciamento) combinado com a aplicação de reservas (como por exemplo, a distribuição de dividendos). Esta análise será 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 2020 e o valor relativo a 2019. 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.

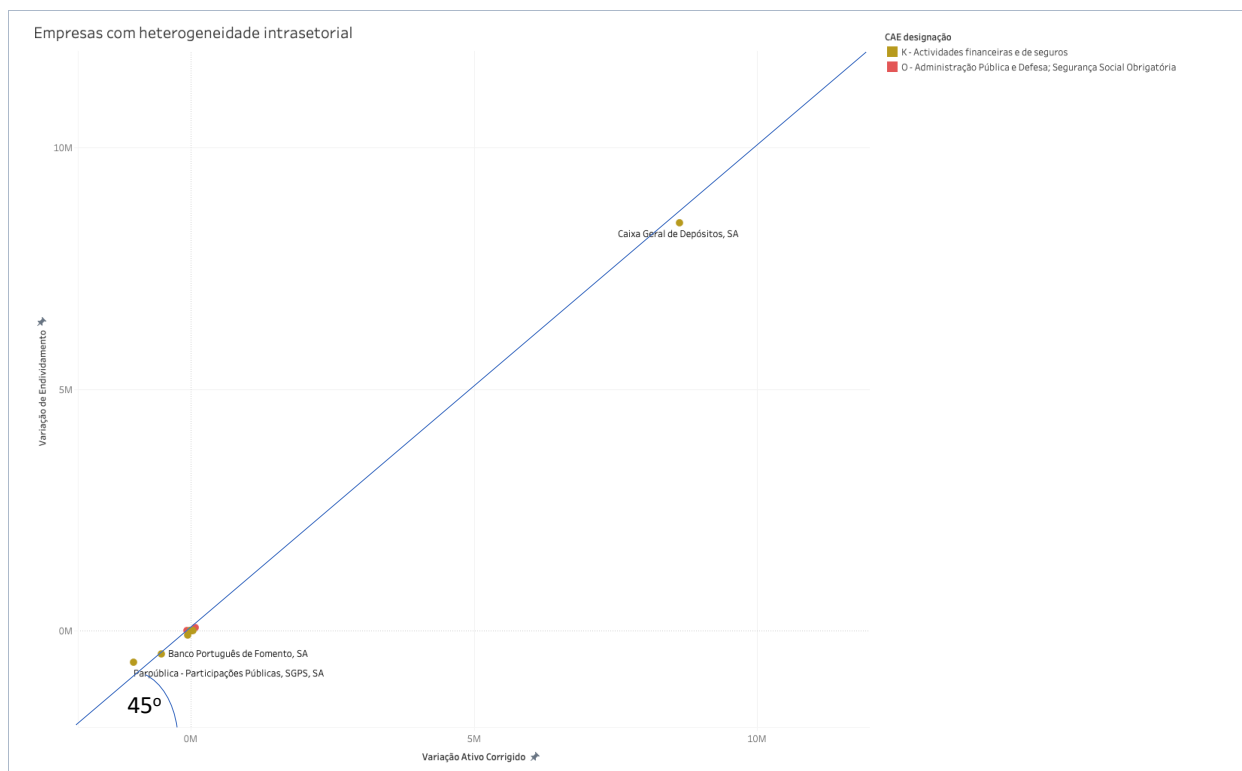
Figura 16 – Correlação entre o Ativo Corrigido e o Endividamento: empresas de setores com homogeneidade intrasetorial



Fonte: SIRIEF.

Notas: Diferença entre o valor relativo a 2020 e o valor relativo a 2021. 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 2020 e o valor relativo a 2019. 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.