



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

MESTRADO
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
TRABALHO DE PROJECTO

ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS PORTUGUESAS DO
SEE DOS SECTORES DA CULTURA, COMUNICAÇÃO,
TRANSPORTES E SERVIÇOS, ENTRE 2009 E 2011

LARA MILENE RIBEIRO ROQUE PINA DA SILVA

SETEMBRO - 2012



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
TRABALHO DE PROJECTO

ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS PORTUGUESAS DO
SEE DOS SECTORES DA CULTURA, COMUNICAÇÃO,
TRANSPORTES E SERVIÇOS, ENTRE 2009 E 2011

POR LARA MILENE RIBEIRO ROQUE PINA DA SILVA

ORIENTAÇÃO:

PROF^a DR^a CRISTINA BELMIRA GAIO MARTINS DA SILVA

JÚRI:

PROF^o DR^o EDUARDO BARBOSA DO COUTO (PRESIDENTE)

PROF^a DR^a RITA RAMINHOS COELHO FUENTES HENRIQUES (VOGAL)

SETEMBRO - 2012

O que é a abundância?

Um nome, nada mais. Ao sensato basta o necessário.

Eurípedes (480 A.C.-406 A.C.)

filósofo e poeta grego

À minha família e amigos;

À Prof^a Dr^a Cristina Gaio, minha orientadora;

A todos os professores do ISEG que me ensinaram.

RESUMO

O debruçar sobre a análise financeira das empresas do Sector Empresarial do Estado assume na actual conjuntura grande importância. O equilíbrio entre as incumbências de um Estado prestador de serviços e a sustentabilidade dos mesmos é importante em qualquer contexto, mas configura-se agora com uma premência sem precedentes; pela desfaçatez com que os ditames financeiros negam aparentemente o conceito de serviço público tal como o conhecemos, é importante apurar o estado económico-financeiro destas empresas. Este trabalho de projecto é expressão de uma análise de carácter multidisciplinar aos mapas financeiros e informação pública das empresas não financeiras detidas pelo Estado em mais de 1% nos sectores da Cultura, Comunicação, Transportes e Serviços (Carteira Principal Participações do Estado em 31-03-2012), entre 2009 e 2011. A análise cuidada dos dados recolhidos, feita sob a metodologia da Análise Financeira e orientada sobretudo para responder ao problema prático da sustentabilidade das empresas do SEE, aponta maioritariamente para uma desordem financeira a que nem o esforço financeiro público, nos vários tipos de apoio que presta a estas entidades, responde de forma eficaz, embora casos pontuais contrariem a tendência e se afirmem no panorama como casos de gestão económico-financeira eficiente e reiterada.

Palavras-chave: Análise Financeira; Sector Empresarial do Estado; serviço público; sustentabilidade económico-financeira; solidez e equilíbrio financeiro; esforço financeiro público

ABSTRACT

The financial analysis of the State-Owned Firms is a very important matter nowadays. The balance between the responsibilities of a State services and their sustainability is important in any context, however it sets up now with unprecedented urgency; for the obvious way that the financial rules deny apparently the concept of the public service such as we know it, it's important to investigate the financial performance of these firms. This study is based on a multidisciplinary analysis of financial reports and other public information from the non-financial State-Owned Firms in more than 1% in the sector of Culture, Communication, Transports and Services (primary portfolio holdings of the State in 31-03-2012) between 2009 and 2011. The main goal of the study is to investigate whether the State-Owned Firms are self-sustainable or not. The results suggest mainly a financial disorder that neither the public financial effort, in the several types of support that provides these enterprises, is enough, despite individual cases that oppose the trend and state for themselves as cases of financial and economic management efficient and consistent.

Key-words: Financial Analysis; State owned firms; public service; financial and economic sustainability; soundness and financial balance; national financial input

ÍNDICE GERAL

Resumo	III
<i>Abstract</i>	IV
Índice Geral	V
Índice de Tabelas	VI
Índice de Figuras	VI
Terminologia	VI
Cap.1 – Introdução	1
Cap.2 - Enquadramento Teórico e Justificação Metodológica	4
Cap.3 – Revisão de Literatura	10
Cap.4 – Metodologia	11
Cap.5 - Análise Empírica	13
5.1. Análise empresa a empresa	13
5.2. Análise por sector	33
Cap.6 – Conclusões e Investigação Futura	35
Referências Bibliográficas	VII
Anexos	IX

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela I :

Finanças Clássicas, Finanças Intervencionistas e Constitucionalismo Financeiro. p. 5

ÍNDICE DE FIGURAS

Fig.1:

A análise financeira à luz dos cinco elementos. p. 9

TERMINOLOGIA

DGTF – Direcção-Geral do Tesouro e Finanças

EPE – Entidade Pública Empresarial

IAS – *International Accounting Standards*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PIB – Produto Interno Bruto

SA – Sociedade Anónima

SEE – Sector Empresarial do Estado

SGPS – Sociedade Gestora de Participações Sociais

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

Cap.1 – Introdução

Das várias soluções encontradas pelo Estado em favor de resolver o eterno *trade-off* entre prestação de serviços e bens públicos e utilização eficiente dos recursos disponíveis, tem sido recorrente, face ao clamor por um Estado Providente aliado a um despesismo público desajustado do nível de riqueza criado no país, o recurso a algum tipo de simbiose entre os sectores público e privado da economia, sob várias modalidades e orientações. Quer a aproximação aos métodos empresariais ser alvará de boa prática governativa, na medida em que expurga, à partida, os inconvenientes do carácter pernicioso em que muitas vezes degenera a intervenção puramente estatal, por via de uma certa similitude com o sector privado. Procura-se assim obstar às perdas de eficiência que numa análise positiva têm distinguido o sector público, pese embora as mais-valias sociais que este indubitavelmente agrega. As parcerias público-privadas são dessa prática exemplo típico, por formalizarem o “envolvimento de entidades privadas em projectos de investimento de interesse público” (DGTF, 2009). Conquanto, trago a este trabalho outro tipo de aproximação “público-privada”, o formato da designada “empresa pública”.

O sector empresarial do Estado (SEE) é no nosso país vasto, e integra uma panóplia de empresas “de capitais total ou maioritariamente públicos, estatais e locais (como, por exemplo, a CARRIS, a CP, a REN, a REFER, a Caixa Geral de Depósitos ou o Porto de Lisboa)”(Moreno, 2010, p.18), sob responsabilidade da Direcção-Geral do Tesouro e Finanças, em dependência directa do Ministério das Finanças. Consagra o documento *Directrizes da OCDE sobre Governança Corporativa para empresas de controle estatal* (2011, p.2) o princípio de que “a governança das estatais será fundamental para assegurar uma contribuição positiva para a eficiência económica e competitividade geral do país” e a constatação de que “Nas últimas décadas (...) a globalização dos mercados, mudanças

tecnológicas e desregulamentação de mercados anteriormente monopolistas exigiram o reajuste e a reestruturação do sector de estatais, (...) [avanços esses que] serviram como insumo para essas directrizes”.

Em termos de Contabilidade, e das suas ramificações em termos de sectores (público, privado e cooperativo e social), o SEE pertence a uma zona nebulosa, em que a óptica da Contabilidade privada a que responde coexiste com a evidência da pertença efectiva, maioritária ou mesmo total, ao sector público (não obstante as situações em a participação do Estado é minoritária).

Este pretende ser um trabalho de âmbito aplicado, que faz da recolha dos dados económico-financeiros deste tipo de instituições cadinho de um projecto que pretende apresentar caminhos e recomendações. Projecto este que pretende acrescentar à informação pública disponível, muitas vezes difusa e esconsa, ou divulgada em termos agregados nos relatórios anuais e trimestrais publicados pela DGTF, um olhar apurado, que de forma alternativa examina por empresa e por sector, sob os métodos da Análise Financeira agregada às modernas técnicas de gestão de empresas, um grupo restrito de empresas participadas pelo Estado, na sua maioria a 100%. À desordem financeira de que algumas destas empresas padecem procura-se, através de aturada pesquisa e reflexão, responder com o copioso conhecimento adquirido no curso, no sentido de discernir e recuperar disfunções há muito pressagiadas.

Resume-se este estudo a um trabalho consubstanciado em seis secções. Um processo que começou na seriação de 14 empresas não financeiras, participadas directa ou indirectamente pelo Estado e detidas por este em mais de 1% do seu Capital Social,

pertencentes aos sectores da Cultura, Comunicação Social, Transportes e Serviços, num extracto temporal que medeia 2009 e 2011 (período em que as demonstrações financeiras das empresas se encontram expressos de forma homogénea em SNC ou IAS/IFRS); prosseguiu com a recolha de elementos de enquadramento teórico e justificação metodológica que sustentam com o necessário rigor técnico o trabalho em causa; e refulgiu no trabalho empírico, seu apogeu, ponto de chegada mas também de partida, produto de um justificado trabalho empírico e precursor de caminhos na resolução da problemática que lhe deu origem. Devo justificar ainda a opção pela modalidade “Trabalho de Projecto” ser resultado da intenção iminente prática do trabalho, que, pese embora o rigor experimental que procura alcançar, põe no desenvolvimento das metodologias ensinadas no mestrado, concretamente no âmbito das disciplinas de Análise das Demonstrações Financeiras, Sistemas de Controlo de Gestão e Ética, coadjuvadas por livros e artigos científicos, o seu enfoque.

Posto isto, e na esperança de conferir ao trabalho um carácter aplicado e integrado na multidisciplinaridade que o próprio mestrado sugere e promove, fi-lo repercutir-se em seis secções: Cap.1 – Introdução; Cap.2 - Enquadramento Teórico e Justificação Metodológica; Cap.3 – Revisão de Literatura; Cap.4 – Metodologia; Cap.5 - Análise Empírica (que se subdivide em análise por empresa e por sector) e Cap. 6 – Conclusões e Investigação Futura.

Cap. 2 – Enquadramento Teórico e Justificação Metodológica¹

Sendo o SEE “constituído pelo conjunto das unidades produtivas do Estado, organizadas e geridas de forma empresarial, integrando as empresas públicas e as empresas participadas” (DGTF, 2009), será o desenho teórico das diferentes concepções sobre o papel do Estado determinante no enquadramento deste tipo de entidades, donde há primeiramente que considerar que tal atribuição se fará depender sempre do sistema económico político de que emerge. Portugal e os outros países da União Europeia adoptam uma economia mista, em que os principais meios de produção reclamam propriedade privada e as decisões de produção, distribuição e consumo são predominantemente tomadas de forma descentralizada nos mercados, por agentes económicos privados, sendo os preços competitivos arautos de uma afectação eficiente de recursos. Nesta óptica, o contraponto da afectação predominantemente pública dos recursos, segundo os critérios eminentemente políticos de uma economia planificada. Não obstante, a economia mista arroga com propriedade a importância de uma parte do PIB ser adstricta ao sector público (ao qual acresce ainda o sector cooperativo, ou “terceiro sector”) como garante de eficiência (função de afectação, mitigadora das falhas de mercado), equidade (função de distribuição) – fundamentos microeconómicos - e flexibilidade (função de estabilização) – fundamentos macroeconómicos -, donde se insurgem conceptualmente três tipos ideais de atribuições de um Estado no seio de uma economia mista. O Estado “mínimo”; o Estado de bem-estar e o Estado imperfeito são figuras-tipo que permitem situar a problemática, e ao fazerem-se corresponder a diferentes modelos financeiros (Finanças Clássicas, Finanças

¹ A primeira parte do Cap.2, que ocupa as pp.4-7, é baseada no artigo *Teorias sobre o papel do Estado*, artigo do ano de 2003 do professor do ISEG Paulo Trigo Pereira.

Intervencionistas e Constitucionalismo Financeiro, respectivamente), podem orientar a estratégia de intervenção sobre o tipo de entidades em estudo. Assim, de acordo com a sumarização de Pereira (2003), na Tabela I:

Tabela I
Finanças Clássicas, Finanças Intervencionistas e Constitucionalismo Financeiro

Finanças Clássicas	Finanças Intervencionistas	Constitucionalismo Financeiro
Estado Mínimo: <i>Laissez-faire</i> , com mínima intervenção na actividade privada e primado do parlamentarismo.	Estado de bem-estar: visando “corrigir” e regular a economia privada, com relevância do poder executivo.	Estado imperfeito: Fracassos do Estado. Federalismo político como forma de limitar o poder do executivo.
Mercado auto-regulado , como processo justo e quase eficiente, com alguns fracassos de mercado.	Mercado não auto-regulado e reprodutor das desigualdades.	
Actividade financeira do Estado limitada ao quadro orçamental e à função afectação .	Ênfase na política de redistribuição (de rendimentos e de igualdade de oportunidades), mas também estabilização e afectação .	Ênfase no papel do Estado na afectação eficiente de recursos e redistribuição generalista .
Orçamento reduzido (10% do PIB), essencialmente despesas administrativas e receitas efectivas (impostos, rec.patrimoniais). Neutro, e equilibrado (i.e., sem défices).	Orçamento mais amplo (40-60% do PIB), e estrutura modificada: mais despesas de capital e despesas “sociais”: intervencionista, produtivo e desequilibrado se necessário.	Orçamento relativamente reduzido (20-30% do PIB): despesas de capital e despesas sociais gerais.
Financiamento por impostos , condenando-se o endividamento público e a criação de moeda.	Financiamento por impostos , com recurso ao crédito e admite-se emissão de moeda .	Financiamento sobretudo através de impostos e endividamento (com restrições).

Fonte: Pereira (2003), p.16.

Trazendo à actual conjuntura político-económica os conceitos assim enunciados, assistir ao depauperar do Estado de bem-estar e dos inúmeros benefícios com que brinda a sociedade tem sido confrangedor; da realidade onírica que propõe, e fez durante algumas décadas elevar as vontades às aspirações que perfila, brota com o novo século a estranheza de um

Estado que, acusado sucessivamente de enviesar o seu fundamento e transgredir a impolita razão do interesse público em favor do interesse privado dos que compõe as suas partes, não acomoda mais o estilo governativo que paulatinamente tem sustentado. A integração europeia deu folga a uma economia que se julgou inquebrantável, isenta de responsáveis, mas que actualmente vê escassear os seus recursos numa crise há muito instalada. O jogo medieval “O Dilema do Prisioneiro”, na apropriação feita pelo filósofo e político do século XVII Thomas Hobbes, resume e converge para a noção de Estado imperfeito no seu limite, na medida em que o toma como um *Leviatã*², um monstro que cresce sem cessar, pese embora na sua base constarem os interesses de todas as partes envolvidas na cooperação; a desmesura da propagação que alheia os intervenientes do propósito inicial é a crítica incisiva que afasta do idealismo pela contundência da acção. E afasta o tipo de Finanças Intervencionistas, enquanto aproxima o Constitucionalismo Financeiro.

Depois de Keynes ter teorizado sobre a intervenção estatal para a estabilização económica, no rescaldo da bem sucedida resposta americana à Grande Depressão - o New Deal de Roosevelt -, e a justiça redistributiva ser tida como apanágio das finanças modernas, a grande dimensão do sector público e a importância da sua dívida apontam para restrições às actividades dos governos democráticos, das quais, na medida da sua consagração constitucional, deriva o epíteto “Constitucionalismo Financeiro”. Teóricos das finanças públicas modernas admitem como ideal a seguir uma fusão do modelo intervencionista com o modelo do constitucionalismo financeiro, na medida em que esta acople as funções sociais à necessidade de restrições institucionais.

² *Leviatan* é um termo hebraico que na Bíblia (JOB 40) se refere a uma figura mitológica que impressiona na sua força e se opõe à criação.

“Estado em sentido amplo engloba a administração central, incluindo a segurança social, as regiões autónomas, as autarquias locais, bem como todo o sector público empresarial, no qual se integram as empresas de capital total ou maioritariamente públicos, estatais e locais (...). Todavia, no âmbito dos países do euro nos quais Portugal se integra, existem domínios fundamentais das finanças públicas, como o défice e a dívida pública, que apenas tomam em conta as receitas e despesas das chamadas administrações públicas, concretamente as administrações central, regional e local e a segurança social. Ficam portanto de fora, para este efeito, as finanças do sector empresarial público, mesmo que muito vasto, como acontece no nosso país.”

In Moreno (2010), p.18.

Os limites fixados por Bruxelas de 3% do PIB para o défice público e de 60% do PIB para a dívida pública não prevêm o reporte das contas das empresas do SEE; a dívida destas empresas, no contexto da elaboração do Orçamento de Estado, pode-se configurar como um caso de desorçamentação, no sentido em que são despesas e receitas do Estado que, por força da figura jurídica que reveste este tipo de entidades, ficam fora daquele que é o documento “apresentado sob a forma de lei, que comporta uma descrição detalhada de todas as receitas e despesas do Estado, (...) antecipadamente previstas para um horizonte temporal de um ano” (Arcanjo, 2003, p.3). No entanto, Arcanjo (2003, p.8,9) acautela a possível utilização indiscriminada e incorrecta do termo “desorçamentação”, na medida em que, por definição, este abarca, nomeadamente, a situação “com origem na administração central, regional ou local” de “criação de sociedades anónimas de capitais exclusivamente públicos (Sector Empresarial do Estado)”, pese embora “não [haja] uma posição consensual entre os diversos autores” – não classificando assim *a priori* como casos de desorçamentação os de “toda e qualquer entidade pública com actividade financiada mesmo que parcialmente por recursos financeiros públicos mas com o estatuto de

autonomia administrativa e financeira ou regidas pelo direito privado”, entidades essas que também fazem parte deste sector do Estado. Arcanjo (2003, p.9) refere ainda que “a experiência portuguesa é pródiga [em] desorçamentação. Refira-se, a propósito, (...) a transformação em S.A.s de capitais públicos de trinta e cinco hospitais do Serviço Nacional de Saúde, anteriormente integrados no subsector dos serviços e fundos autónomos”.

Conforme Moreno (2010, p.58), “a tecnicidade e o profissionalismo que a gestão financeira pública hoje deve sistematicamente adoptar, impõem-lhe a introdução de funções importadas da gestão privada”.

Deste modo supõe a adesão aos 5 parâmetros chave da moderna análise financeira: rendibilidade, estrutura de financiamento, risco, crescimento e criação de valor; os quais são uma evolução do tradicional binómio rendibilidade – estrutura de financiamento, agora enriquecido pela apologia da geração de valor como somatório dos benefícios económicos futuros, traduzidos em *cash-flows*, e acoplados a um determinado grau de incerteza. A estimativa do desempenho futuro completa e enriquece a análise financeira moderna, tornando-a um instrumento de assaz interesse na gestão financeira. Também o controlo de gestão, que abriga no seu coração a estratégia de negócio como plano para criar valor, quer para os accionistas quer para a sociedade, arrola três patamares: rendibilidade, crescimento e controlo; particularizando o aspecto de que a dimensão agrega a necessidade de controlo.

Neves (2012, p.59) parametriza a análise financeira num diagrama paradigmático:

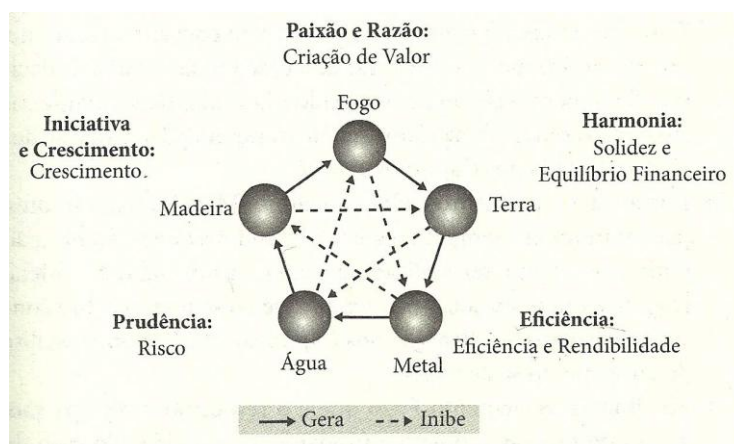


Fig.1 – A análise financeira à luz dos cinco elementos

Fonte: Neves (2012), p.59

A perspectiva taoísta sobre o equilíbrio de um sistema assenta, a todos os níveis, do macrocósmico ao microcósmico, no equilíbrio de geração e controlo entre os cinco elementos da natureza (...) Madeira, Fogo, Terra, Metal e Água (...) resultando em Cinco Elementos fundamentais para a análise financeira.

Fonte: Neves (2012), p.58,59.

O **Metal**, matéria conducente da energia diáfana que lida e prospera; a **Água**, constitutiva e purificadora de copiosos riscos e oportunidades, caudal de rio vigoroso; a **Madeira**, tronco lenhoso que paulatinamente se ergue contra a intempérie abrupta; a **Terra**, manancial de vida e equilíbrio; e finalmente o **Fogo**, ardor que segue veemente a razão do seu destino. O equilíbrio dos elementos, que se traduzem respectivamente em **Eficiência, Prudência, Crescimento, Solidez e Equilíbrio e Criação de Valor**, não mais permitem um exame redutor, pela sugestiva completude que guardam. Conquanto, por subordinação ao tema que o dirige, é o elemento Terra, símbolo de Solidez e Equilíbrio Financeiro, conforme Neves (2012, p.59), o elemento idiossincrático do presente estudo. Pois que exige a auto-

sustentabilidade condições para se manter e se conservar, granjeando na primazia da estabilidade o suporte de vida fértil, anunciada em crescimento e criação de valor. Criar valor numa organização pública terá uma acepção singular, pelo carácter não estritamente pecuniário, pela dificuldade da mensuração de “serviço público”... todavia com a eficiência como paradigma; a subjectividade que encerra propõe uma busca de sentido feita com denodo, não fosse esse, aliás, o mérito do conhecimento.

Cap. 3 – Revisão de Literatura

A literatura é generosa em análises mormente empíricas que respondam com o alcance da evidência científica à crença comum de que as empresas públicas têm desempenhos sistematicamente piores quando em confronto com congéneres privadas, o que as tornaria facilmente rejeitáveis no seio de mercados competitivos e sem externalidades significativas, dado, sob essa lógica, representarem um compromisso público inusitado.

Boycko et al. (1996) defendem o excessivo número de empregados destas entidades; por sua vez, Krueger (1990) alerta para o clientelismo político neste tipo de empresas. Boardman & Vining (1989) afirmam a maior rendibilidade das empresas privadas face às públicas ou mistas (participadas parcialmente pelo Estado) e sublinham que em termos de rendibilidade as mistas não são melhores do que as 100% públicas, sendo que os resultados sugerem cautela na opção de uma participação partilhada entre sectores público e privado: “Some patterns of joint ownership appear to generate conflict between public and private shareholders, leading to a high degree of managerial “cognitive dissonance.” (Boardman & Vining, 1989, p.26).

Autores como Caves & Christensen (1980), Kay & Thompson (1986) ou Kole & Mulherin (1997), pelo contrário, sugerem que as empresas públicas não são necessariamente menos

eficientes do que as privadas, no sentido de o desempenho no sector público não ser significativamente diferente do desempenho no sector privado, dentro da mesma indústria.

Meggison et al. (1994), num estudo feito em 18 países entre 1961 e 1990, invocam um acréscimo significativo no desempenho após privatização (melhoria significativa nas rendibilidades das vendas e do activo durante os três anos seguintes à privatização); Dewenter & Malatesta (2001) respondem com evidência empírica no sentido da pior *performance* das empresas públicas, numa amostra que abrange 20 anos e vários ciclos económicos: “Our large-sample, multiyear, cross-sectional comparisons reveal several empirical regularities.” (Dewenter & Malatesta, 2001, p. 332), corroborando ainda os estudos de Meggison et al. (1994), embora contestem que a melhoria nos três anos seguintes à privatização seja significativa, pela evidência empírica dos seus estudos irem no sentido de uma melhoria substantiva nos três anos anteriores e a atenuação da mesma nos anos que se lhe seguem.

A evidência empírica sobre o binómio “desempenho *versus* privatização”, num trabalho que estuda a experiência da China (Sun et al., 2002), remete para um ponto óptimo na intervenção estatal, fazendo da partilha de propriedade entre público e privado a situação almejada. Já o caso espanhol (Farinós et al., 2007) revela ser a privatização mentora de uma melhoria ao nível operacional mas que não se repercute ao nível da rendibilidade geral.

Cap. 4 – Metodologia

Análise de uma amostra de Empresas não financeiras detidas pelo Estado em mais de 1%; sectores da Cultura, Comunicação, Transportes e Serviços (da Carteira Principal Participações do Estado em 31-03-2012) – expurgados os sectores “Gestão de Infra-estruturas”, “Requalificação Urbana”, “Saúde”, “Parpública” e “Outros”; total de 14

empresas, todas detidas a 100% excepto a Lusa, SA (50,14%); Metro do Mondego, SA (53%); Metro do Porto, SA (40%) e AdP, SGPS, SA (8,82%), i.e.:

CULTURA: **TNSJ** – Teatro Nacional S. João, EPE; **TNDMII** – Teatro Nacional D. Maria II, EPE e **OPART** – Organismo de Produção Artística, EPE;

COMUNICAÇÃO SOCIAL: **RTP** – Rádio e Televisão de Portugal, SA e **Lusa** – Agência de Notícias de Portugal, SA;

TRANSPORTES: **Companhia Carris de Ferro de Lisboa**, SA; **CP** – Comboios de Portugal, EPE; **Metro – Metropolitano de Lisboa**, EPE; **Metro do Mondego**, SA; **Metro do Porto**, SA; **STCP** – Sociedade de Transportes Colectivos do Porto, SA e **Transtejo** – Transportes do Tejo, SA.

SERVIÇOS DE UTILIDADE PÚBLICA: **AdP** – Águas de Portugal, SGPS, SA e **CTT** – Correios de Portugal, SA;

Os dados objecto de estudo foram observados em mapas financeiros, relatórios de gestão e informação pública, entre 2009 a 2011, e recolhidos essencialmente através de acesso *online*; pontualmente o acesso fez-se através de contacto directo com as entidades, que prontamente se disponibilizaram para o efeito.

O tratamento dos dados resume-se em três fases essenciais: **a)** Análise de rácios (Solvabilidade – capacidade de solver compromissos a médio-longo prazo; Liquidez – capacidade de solver compromissos de curto-prazo; Actividade – indicador da eficiência das políticas operacionais e Rendibilidade – aos níveis das Vendas, Activo e Capital Próprio); **b)** Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro; **c)** Conclusões Solidez e Equilíbrio Financeiro (com base em rácios, análise funcional, mapas financeiros e relatórios de gestão das entidades, procuram mostrar as causas da situação financeira e inferir sobre a

sustentabilidade das mesmas) e Esforço Financeiro Público (com base na informação publicada no site da DGTF).

Foi realizada a análise económico-financeira empresa a empresa e por sector, e posto maior ênfase nos aspectos “Solidez e Equilíbrio Financeiro” e “Esforço Financeiro Público”, na medida do objectivo para o qual o trabalho está orientado, o de esclarecer sobre o estado financeiro deste tipo de empresas.

Ficam as notas de que alguns mapas financeiros ainda não estão aprovados pela Tutela, embora já tenham sido divulgados electronicamente ou gentilmente cedidos pelas entidades; também a referência aos normativos usados pelas entidades: Transtejo, SA e Águas de Portugal, SGPS, SA usam o normativo IAS/IFRS; todas as outras empresas usam o normativo SNC.

Cap. 5 – Análise Empírica

5.1. Análise empresa a empresa

Teatro Nacional S. João, EPE v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa com bons índices de solvabilidade, particularmente em 2010, pese embora reverta em 2011 para a situação de 2009. Neste espaço temporal, o Passivo e o Activo decrescem e voltam a aumentar cerca de meio milhão de €. Todo o Passivo é dívida corrente (espera-se que seja liquidado durante o ciclo operacional normal da entidade), o que aponta para uma intensa pressão de tesouraria. Não apresenta qualquer dívida financeira, nem respectivos encargos.

Liquidez: Empresa com problemas de liquidez (o Activo Corrente não cobre o Passivo Corrente), pese embora registre uma melhoria em 2011.

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 4070 dias, i.e, a empresa tem 4070 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa piora em 2011.

Rendibilidade: Rendibilidade das Vendas evolui positivamente, pese embora a Margem de Contribuição seja sempre negativa. Rendibilidade do Activo não regista grandes evoluções, enquanto a do Capital Próprio melhora ligeiramente.

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Empresa em equilíbrio financeiro. O Fundo de Maneio sucessivamente negativo contraria a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo, mas o ciclo de negócio gera fundos que mais que compensam esse facto (Necessidades de Fundo de Maneio negativas) – Tesouraria Líquida positiva. Situação arriscada - caso de aumento de actividade da empresa as NFM podem ser positivas, e não existe um Fundo de Maneio para as rebater. Tendência de decréscimo de Tesouraria Líquida para o período em análise.

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO: Apesar dos bons índices de solvabilidade, o equilíbrio financeiro funcional revela uma empresa numa situação de risco, pela situação do Fundo de Maneio negativo. As grandes dificuldades de tesouraria comprometem o bom funcionamento a nível operacional. Situação positiva, mas arriscada. Necessita de quase 5 milhões de € anuais em Indemnizações Compensatórias (além de Empréstimos Concedidos) para reequilibrar as suas contas, i.e., cerca de seis vezes mais que o seu Capital Próprio.

Teatro Nacional D. Maria II, EPE v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa com muito bons índices de solvabilidade. Depois de uma queda em 2010, a autonomia financeira atinge em 2011 o valor máximo para o período de análise 2009-2011, fixando-se nos 77% (em 2011 Passivo e Activo recuam, o primeiro cerca de 400 m€ mais do que o segundo). A solvabilidade vem assim favorecida; o Passivo corrente ganha peso face ao Passivo total, particularmente em 2011, o que deixa adivinhar maior compressão ao nível da tesouraria. Não apresenta qualquer dívida financeira, mas sim encargos financeiros, porventura de compromissos retroactivos. Cobertura dos encargos financeiros reflecte maior solvabilidade, porque maior capacidade de cobrir juros de financiamento: EBIT de 2009 sete vezes maior que juros; de 2010 quarenta e nove vezes maior; em 2011 os rendimentos financeiros por si só já superam os gastos de financiamento.

Liquidez: Empresa sem problemas de liquidez (o Activo Corrente cobre o Passivo Corrente); situação particularmente boa em 2011, com um Acorr cerca de quatro vezes superior ao Pcorr.

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 502 dias, i.e, a empresa tem 502 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa piora em 2011.

Rendibilidade: Rendibilidade das Vendas melhora em 2011, embora o rácio “Margem de Contribuição das Vendas” vá diminuindo. Rendibilidades do Activo e do Capital Próprio melhoram em 2011.

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Empresa em equilíbrio financeiro – Tesouraria Líquida sempre positiva, embora o seu valor baixe em 2011. À segurança proporcionada por um Fundo de Maneio sempre positivo, que ainda cresce em 2011, junta-se, em 2009 e 2010, um ciclo de exploração gerador de fundos (NFM negativas). Em 2011 as NFM, positivas, são amplamente cobertas pelo Fundo de Maneio.

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO: Muito bons índices de solvabilidade e empresa em equilíbrio financeiro. Não existem problemas de tesouraria. Situação positiva. Necessita de cerca de 5 milhões de € anuais em Indemnizações Compensatórias (além de Empréstimos Concedidos) para reequilibrar as suas contas, i.e., mais ou menos o dobro do seu Capital Próprio.

OPART - Organismo de Produção Artística, EPE v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balancos), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa em situação de insolvência na óptica do balanço - Passivo manifestamente superior ao Activo, embora o Capital Próprio em termos absolutos não ultrapasse o valor do Activo. Endividamento aumenta sempre durante o período em análise; o peso do Passivo corrente sofre uma quebra em 2011, o que augura um alívio em termos de tesouraria; não apresenta qualquer dívida financeira, mas sim encargos financeiros, porventura de compromissos retroactivos, os quais são cobertos por juros e rendimentos similares obtidos (nunca em 2009 e 2010 pelo EBIT, que é negativo nestes anos; a evolução do EBIT pressupõe cuidados na análise, pois a melhoria significativa em 2011 pode estar relacionada com gestão de resultados).

Liquidez: Empresa com problemas de liquidez (o Activo Corrente não cobre o Passivo Corrente), pese embora registe uma melhoria em 2011.

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 12692 dias, i.e., a empresa tem 12692 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa piora em 2011.

Rendibilidade: Rendibilidade das Vendas e do Activo melhoram substancialmente em 2011, embora a Margem de Contribuição se mantenha negativa. Rendibilidade do Capital Próprio muito gravosa, na medida em que este toma valores cada vez mais negativos.

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Empresa em equilíbrio financeiro – Tesouraria Líquida sempre positiva. O Fundo de Maneio sucessivamente negativo contraria a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo, mas o ciclo de negócio gera fundos que mais que compensam esse facto (Necessidades de Fundo de Maneio negativas) – Tesouraria Líquida positiva. Situação arriscada, pois em caso de aumento de actividade da empresa as NFM podem ser positivas, e não existe um Fundo de Maneio para as rebater. Tendência de decréscimo de Tesouraria Líquida para o período em análise.

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO: Empresa insolvente e sem Fundo de Maneio, pese embora um ciclo de negócio gerador de fundos; as dificuldades de tesouraria comprometem o bom funcionamento a nível operacional. Necessita de quase 20 milhões de € anuais em Indemnizações Compensatórias (além de Empréstimos Concedidos) para reequilibrar as suas contas, i.e., quase seis vezes mais que o seu Activo, mantendo-se o Capital próprio negativo.

RTP - Rádio e Televisão de Portugal, SA v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa em situação de insolvência na óptica do balanço - Passivo manifestamente superior ao Activo, com o Capital Próprio em termos absolutos a ultrapassar o valor do Activo. Porém a solvabilidade apresenta uma tendência positiva (entre 2009 e 2011 o Passivo recua cerca de 227 M€ e o Activo cerca de 6 M€). O Passivo

corrente e o *Debt* corrente tomam força em 2011, denunciando maior pressão de tesouraria. Os encargos financeiros são parcialmente cobertos pelo EBIT em 2009 (11%), totalmente cobertos em 2010 e em 2011 são já os juros e rendimentos similares obtidos a cobrir os juros e gastos similares suportados. Melhoria tendencial em *Net Debt to EBITDA* – sobretudo a partir de 2010, a empresa estima necessitar de menos 37 exercícios para pagar a dívida financeira líquida.

Liquidez: Empresa com problemas de liquidez (o Activo Corrente não cobre o Passivo Corrente); situação ainda mais gravosa em 2011.

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 44 dias, i.e, a empresa tem 44 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa melhora em 2011.

Rendibilidade: Rendibilidade das Vendas melhora a partir de 2010; Rendibilidade do Activo decresce ligeiramente em 2011; Rendibilidade do Capital Próprio muito gravosa, na medida em que este toma valores sempre negativos.

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Total desequilíbrio financeiro; situação de muito risco. Tesouraria Líquida, sempre negativa, atinge proporções alarmantes em 2011. O ciclo de exploração gera fundos (NFM negativas), mas que não chegam nunca para colmatar um Fundo de Maneio deveras gravoso pelos valores negativos assumidos pelos Capitais Permanentes (o Fundo de Maneio, sempre negativo, cresce substancialmente em valor absoluto em 2011).

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO:

Empresa insolvente, em que o Capital Próprio negativo ultrapassa em termos absolutos o Activo, e em total desequilíbrio financeiro; as dificuldades de tesouraria comprometem o bom funcionamento a nível operacional. Necessita mais de 100 milhões de € anuais em

Indemnizações Compensatórias (além de Dotações de Capital e Empréstimos Concedidos) para reequilibrar as suas contas, i.e., quase 25% do seu Activo, mantendo-se o Capital próprio negativo.

LUSA - Agência de Notícias de Portugal, SA v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa com bons índices de solvabilidade, apesar de uma ligeira queda dos mesmos em 2010. A estrutura de endividamento e do *Debt* apontam para uma surpreendente sobrecarga de tesouraria em 2010, face a 2009; conquanto a situação é atenuada em 2011. O peso da dívida financeira em relação ao Capital Próprio desce acentuadamente em 2011. Os Resultados Operacionais (EBITs) cobrem sempre os encargos financeiros, embora mais modestamente em 2011. A estimativa do número de períodos necessários para pagar a dívida financeira líquida evolui favoravelmente, sendo que em 2011 a estimativa é a de que nem metade do resultado de um período será necessário para liquidar esta dívida.

Liquidez: Empresa sem problemas de liquidez em 2009 e 2011 (o Activo Corrente cobre o Passivo Corrente), pesem embora algumas dificuldades de liquidez no ano de 2010;

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 2096 dias, i.e., a empresa tem 2096 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa melhora em 2011.

Rendibilidade: Rendibilidade das Vendas e do Activo pioram em 2011. Margem de Contribuição sempre positiva. Rendibilidade do Capital Próprio antes de impostos diminui substancialmente em 2011.

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Evolução algo bizarra do equilíbrio financeiro. Tesouraria Líquida positiva apenas em 2009 e 2011, anos em que a empresa apresenta uma situação normal, de equilíbrio financeiro. Porém um Fundo de Maneio negativo em 2010, gerado pelos parcos Recursos Cíclicos desse ano, conduz a uma situação de TL negativa para esse ano.

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO: Bons índices de solvabilidade e empresa em equilíbrio financeiro, de um modo geral. Não existem problemas de tesouraria. Situação positiva. Necesita de quase 20 milhões de € anuais em Indemnizações Compensatórias para reequilibrar as suas contas, i.e., quase o triplo do seu Capital Próprio. Distribui Dividendos/remunera o Capital Estatutário em cerca de 100 mil € anuais.

Companhia Carris de Ferro de Lisboa,SA v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa em situação de insolvência na óptica do balanço - Passivo manifestamente superior ao Activo, com o Capital Próprio em termos absolutos a ultrapassar largamente o valor do Activo. Entre 2009 e 2011 diminuiu o índice de autonomia financeira (aumentou o endividamento), pois o aumento nominal do Passivo foi superior à redução do Activo (~ 50 M€ vs ~16 M€, respectivamente); as estruturas do endividamento e da dívida financeira (*Debt*) mostram um aumento tendencial da pressão de tesouraria; a cobertura dos encargos financeiros registou uma evolução bizarra em 2011 (Resultado Operacional ou EBIT aumentou em 186%, o que lhe dá a capacidade de cobrir os juros de financiamento em 34%); o mesmo para a estimativa de períodos necessários

para pagar *Debt*, pela relação *Net Debt to EBITDA* – uma média de 173 períodos passa em 2011 para cerca de 20 períodos. As excêntricas flutuações em Resultados alertam para a possibilidade de gestão de resultados, não obstante o esforço de contenção de custos que a empresa divulga em Notas.

Liquidez: Empresa com graves problemas de liquidez (o Activo Corrente fica sempre muito aquém de cobrir o Passivo Corrente), situação que ainda piora em 2011;

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 16 dias, i.e, a empresa tem 16 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa melhora em 2011;

Rendibilidade: Rendibilidade das Vendas e do Activo melhora em 2011; Rendibilidade do Capital Próprio muito gravosa, na medida em que este toma valores cada vez mais negativos;

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Total desequilíbrio financeiro; situação de muito risco. Tesouraria Líquida, sempre negativa, atinge proporções alarmantes em 2011. O ciclo de exploração gera fundos (NFM negativas), mas que não chegam nunca para colmatar um Fundo de Maneio deveras gravoso pelos valores negativos assumidos pelos Capitais Permanentes (o Fundo de Maneio, sempre negativo, cresce substancialmente em valor absoluto em 2011).

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO:

Empresa insolvente, em que o Capital Próprio negativo ultrapassa enormemente em termos absolutos o Activo, e em total desequilíbrio financeiro; as dificuldades de tesouraria comprometem o bom funcionamento a nível operacional. Necessita de mais de 50 milhões de € anuais em Indemnizações Compensatórias (além de Empréstimos e Garantias

Concedidas) para reequilibrar as suas contas, i.e., cerca de 30% do seu Activo, mantendo-se o Capital próprio negativo.

CP - Comboios de Portugal, EPE v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa em situação de insolvência na óptica do balanço - Passivo manifestamente superior ao Activo, com o Capital Próprio em termos absolutos a ultrapassar largamente o valor do Activo. O endividamento vai-se agravando de ano para ano, entre 2009 e 2011. A evolução da estrutura do endividamento e do *Debt* denunciam uma crescente pressão em termos de tesouraria. Em 2009 os encargos financeiros são cobertos parcialmente pelo EBIT (22%), mas nos dois anos seguintes o EBIT, negativo e sucessivamente mais pronunciado, não o consegue fazer (ao que acresce um aumento nos encargos financeiros nestes dois anos). A evolução negativa do EBITDA faz com que a estimativa temporal para pagamento da dívida se agrave de 2009 para 2010, sendo que em 2011 um EBITDA negativo afasta este tipo de análise.

Liquidez: Empresa com graves problemas de liquidez (o Activo Corrente fica sempre muito aquém de cobrir o Passivo Corrente), situação que se agrava em cada ano;

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 126 dias, i.e, a empresa tem 126 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa melhora em 2011;

Rendibilidade: Resultados cada vez mais negativos ao longo do período em análise, embora a Margem de Contribuição assuma valores sempre positivos. Rendibilidade do Capital Próprio muito gravosa, na medida em que este toma valores cada vez mais negativos;

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Situação financeira muito delicada, associada a grande risco. Tesouraria Líquida, sempre negativa, atinge proporções alarmantes em 2011. O ciclo de exploração gera fundos em 2010 e 2011 (NFM negativas), mas que não chegam nunca para colmatar um Fundo de Maneio deveras gravoso pelos valores negativos assumidos pelos Capitais Permanentes (o Fundo de Maneio, sempre negativo, cresce substancialmente em valor absoluto em 2011).

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO:

Empresa insolvente, em que o Capital Próprio negativo ultrapassa em termos absolutos o Activo, e em desequilíbrio financeiro pese embora um ciclo de negócio gerador de fundos em 2010 e 2011; as dificuldades de tesouraria comprometem o bom funcionamento a nível operacional. Necessita mais de 30 milhões de € anuais em Indemnizações Compensatórias (além de Empréstimos e Garantias Concedidas) para reequilibrar as suas contas, i.e., cerca de 3% do seu Activo, mantendo-se o Capital próprio negativo.

Metro - Metropolitano de Lisboa, EPE v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa em situação de insolvência na óptica do balanço - Passivo manifestamente superior ao Activo, com o Capital Próprio em termos absolutos a ultrapassar o valor do Activo nos três anos, situação que se agrava de ano para ano. O índice de endividamento piora em cada ano do período em análise. A estrutura do endividamento e do *Debt* mostram um agravamento da pressão de tesouraria, particularmente a partir de 2010. Resultados Operacionais (EBITs) sempre negativos não cobrem nunca os encargos financeiros. O mesmo raciocínio para a relação entre dívida financeira líquida e EBITDA;

Liquidez: Empresa com problemas de liquidez (o Activo Corrente fica sempre aquém de cobrir o Passivo Corrente), situação que se agrava claramente a partir de 2010;

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 211 dias, i.e, a empresa tem 211 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa piora em 2011;

Rendibilidade: Resultados sempre negativos ao longo do período em análise, embora a Margem de Contribuição assuma valores sempre positivos. Rendibilidade do Capital Próprio muito gravosa, na medida em que este toma valores cada vez mais negativos;

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Total desequilíbrio financeiro; situação de muito risco. Tesouraria Líquida, sempre negativa, atinge proporções alarmantes em 2010 e 2011. O ciclo de exploração consome recursos (NFM positivas), e o Fundo de Maneio, sempre negativo, mostra-se deveras gravoso em 2010 e 2011, pelo peso dos Activos não correntes.

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO:

Empresa insolvente, em que o Capital Próprio negativo ultrapassa em termos absolutos o Activo, e em total desequilíbrio financeiro; as dificuldades de tesouraria comprometem o bom funcionamento a nível operacional. Necessita de mais de 30 milhões de € anuais em Indemnizações Compensatórias (com um agravamento substancial em 2011 e além de Dotações de Capital, Empréstimos e Garantias Concedidas) para reequilibrar as suas contas, i.e., cerca de 7% do seu Activo, mantendo-se o Capital próprio negativo.

Metro do Mondego, SA v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa com muito bons índices de solvabilidade e evolução tendencialmente positiva. Estrutura do endividamento mostra 2010 com maior peso em termos de dívida corrente, mas a situação retoma em 2011 o perfil de 2009. Estrutura do *Debt* revela um aumento sucessivo da pressão de tesouraria. Dívida financeira cada vez com menos peso relativamente ao Capital Próprio. Encargos financeiros cobertos pelo Resultado Operacional (EBIT) em 2009 e 2010; porém, já o não são em 2011. Dívida financeira líquida negativa em 2011 (“Caixa e Depósitos Bancários” excede o total da dívida financeira).

Liquidez: Empresa sem problemas de liquidez, situação que oscila ligeiramente em 2010, em que o Activo Corrente fica um pouco aquém de cobrir o Passivo Corrente, mas que é claramente corrigida em 2011.

Actividade: Ciclo operacional tem financiamento em média para 47 dias, i.e, o ciclo de exploração liberta recursos financeiros que podem ser aplicados por 47 dias, em média para o período em análise. O Ciclo de Caixa ainda melhora em 2011.

Rendibilidade: Não existem Vendas e Serviços Prestados. Rendibilidade do Activo e do Capital Próprio próximas de zero.

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Empresa em equilíbrio financeiro – Tesouraria Líquida sempre positiva. Em 2009 e 2011, à segurança proporcionada pelos Fundos de Maneio positivos, juntam-se ciclos de exploração geradores de fundos (NFM negativas). Em 2010, período intermédio, a situação financeira tem outros contornos, na medida em que um Fundo de Maneio negativo se conjuga um ciclo de exploração excepcionalmente

gerador de fundos o que, contrariando a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo, e sendo uma situação de risco, é o suficiente para garantir equilíbrio financeiro no curto-prazo.

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO: Muito bons índices de solvabilidade e empresa em equilíbrio financeiro. Não existem problemas de tesouraria. Situação positiva. Não necessita de qualquer apoio estatal.

Metro do Porto, SA v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa em situação de insolvência na óptica do balanço - Passivo manifestamente superior ao Activo. Endividamento vai-se sucessivamente agravando de ano para ano, durante o período em análise. A partir de 2010 aumenta a pressão de tesouraria, quer por via da estrutura do endividamento quer por via da estrutura do *Debt*. Encargos financeiros nunca cobertos pelo EBIT, que toma valores sempre negativos. Também o EBITDA se apresenta negativo em 2009, 2010 e 2011.

Liquidez: Empresa com problemas de liquidez (o Activo Corrente fica sempre aquém de cobrir o Passivo Corrente), especialmente no ano de 2010.

Actividade: Ciclo operacional tem financiamento em média para 37 dias, i.e, o ciclo de exploração liberta recursos financeiros que podem ser aplicados por 37 dias, em média para o período em análise. O Ciclo de Caixa ainda melhora em 2011.

Rendibilidade: Resultados e Margem de Contribuição sempre negativos ao longo do período em análise; Rendibilidade do Capital Próprio muito gravosa, na medida em que este toma valores cada vez mais negativos.

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Total desequilíbrio financeiro; situação de muito risco. Tesouraria Líquida, sempre negativa, toma em 2011 e 2010 valores absolutos bastante superiores ao de 2009. O ciclo de exploração consome recursos (NFM positivas) em 2009 e 2011; em 2010 é gerador de fundos, mas não de forma suficiente que colmate o pronunciado valor negativo do Fundo de Maneio desse ano.

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO:

Empresa insolvente, em que o endividamento se vai sucessivamente agravando, e em total desequilíbrio financeiro; as dificuldades de tesouraria comprometem o bom funcionamento a nível operacional. Necessita de quase 13 milhões de € anuais em Indemnizações Compensatórias (além de Empréstimos e Garantias Concedidas) para reequilibrar as suas contas, i.e., quase 1% do seu Activo, mantendo-se o Capital próprio negativo.

Sociedade de Transportes Colectivos do Porto, SA v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa em situação de insolvência na óptica do balanço - Passivo manifestamente superior ao Activo, com o Capital Próprio em termos absolutos a ultrapassar largamente o valor do Activo. O índice de endividamento piora em cada ano. A estrutura do endividamento e do *Debt* mostram um agravamento da pressão de tesouraria, particularmente a partir de 2010. Resultados Operacionais (EBITs) sempre negativos não cobrem nunca os encargos financeiros. O EBITDA positivo de 2011 revela uma estimativa de 1081 exercícios como os necessários para pagar toda a dívida financeira;

Liquidez: Empresa com pronunciados problemas de liquidez (o Activo Corrente fica sempre aquém de cobrir o Passivo Corrente), situação que se agrava claramente a partir de 2010;

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 143 dias, i.e, a empresa tem 143 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa melhora em 2011;

Rendibilidade: Resultados quase sempre negativos ao longo do período em análise, embora a Margem de Contribuição assuma valores sempre positivos. Rendibilidade do Capital Próprio muito gravosa, na medida em que este toma valores cada vez mais negativos;

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Total de equilíbrio financeiro; muito risco. Tesouraria Líquida, sempre negativa, atinge proporções alarmantes a partir de 2010. O ciclo de exploração deixa de gerar fundos em 2011 (NFM positivas); o Fundo de Maneio vai-se sucessivamente agravando (cresce substancialmente em valor absoluto a partir de 2010).

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO:

Empresa insolvente, em que o Capital Próprio negativo ultrapassa manifestamente em termos absolutos o Activo, e em total de equilíbrio financeiro; as dificuldades de tesouraria comprometem o bom funcionamento a nível operacional. Necessita de cerca de 20 milhões de € anuais em Indemnizações Compensatórias (além de Garantias Concedidas) para reequilibrar as suas contas, i.e., cerca de 18% do seu Activo, mantendo-se o Capital próprio negativo.

TRANSTEJO - Transportes do Tejo, SA v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa em situação de insolvência na óptica do balanço - Passivo manifestamente superior ao Activo, com o Capital Próprio em termos absolutos a ultrapassar largamente o valor do Activo. O índice de endividamento piora em cada ano do

período em análise. A estrutura do endividamento e do *Debt* mostram um agravamento da pressão de tesouraria. EBITs sucessivamente negativos não cobrem nunca encargos financeiros. EBITDAs sucessivamente negativos destituem de sentido a análise da estimativa do número de períodos necessários para liquidar a dívida financeira.

Liquidez: Empresa com problemas de liquidez (o Activo Corrente fica sempre aquém de cobrir o Passivo Corrente), situação que se mantém estável durante o período em análise;

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 19 dias, i.e, a empresa tem 19 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa melhora em 2011.

Rendibilidade: Resultados e Margem de Contribuição sempre negativos ao longo do período em análise; Rendibilidade do Capital Próprio muito gravosa, na medida em que este toma valores cada vez mais negativos.

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Total desequilíbrio financeiro; situação de muito risco. Tesouraria Líquida, sempre negativa, vai-se sucessivamente agravando. O ciclo de exploração consome recursos (NFM positivas), e o Fundo de Maneio, sempre negativo, cresce em valor absoluto para todo o período em análise.

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO:

Empresa insolvente, em que o Capital Próprio negativo ultrapassa largamente em termos absolutos o Activo, e em total desequilíbrio financeiro; as dificuldades de tesouraria comprometem o bom funcionamento a nível operacional. Necessita de quase 7 milhões de € anuais em Indemnizações Compensatórias (além de Empréstimos e Garantias Concedidas) para reequilibrar as suas contas, i.e., cerca de 12% do seu Activo, mantendo-se o Capital próprio negativo.

AdP - Águas de Portugal, SGPS, SA v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de

Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa com bons índices de solvabilidade, muito estável ao longo do período em análise. Não apresenta nunca uma grande pressão de tesouraria. A relação entre *Debt* e Capital Próprio mantém-se inalterada no período em análise. “Juros e gastos similares suportados” são sucessivamente cobertos por “Juros e rendimentos similares obtidos”. O EBITDA positivo em 2010 faz prever a necessidade de 1658 períodos para colmatar a dívida financeira líquida, avultada.

Liquidez: Empresa sem quaisquer problemas de liquidez durante o período em análise, apesar de uma queda na Liquidez Geral a partir de 2010.

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 218 dias, i.e, a empresa tem 218 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa piora em 2011.

Rendibilidade: Melhoria gradual na Margem de Contribuição das Vendas e decréscimo em “Rendibilidade Líquida de Vendas”. Rendibilidade do Capital Próprio estável durante o período em análise.

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: A empresa apresenta uma situação normal, de equilíbrio financeiro, durante todo o período em análise. Porém, a Tesouraria Líquida tende a decrescer de ano para ano, particularmente em 2011, devido a um aumento substancial das Necessidades de Fundo de Maneio para este ano.

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO: Bons índices de solvabilidade e empresa em equilíbrio financeiro. Não existem problemas de tesouraria. Situação positiva. Não necessita de apoio estatal, excepto sob a forma de

Garantias Concedidas (despesas potenciais do Estado). Distribui Dividendos/remunera o Capital Estatutário em mais de 1 milhão de € anuais, num crescendo de ano para ano durante o período em análise.

CTT - Correios de Portugal, SA v.anexos1 (Esforço Financeiro do Estado), 2 (Balanços), 3 (Demonstrações de Resultados), 4 (Demonstrações de Fluxos de Caixa), 5 (Rácios) e 6 (Evolução das taxas nominais do IVA)

Solvabilidade: Empresa com bons índices de solvabilidade e tendência positiva dentro do período em análise. A estrutura do endividamento e do *Debt* não denunciam uma sobrecarga da tesouraria. Os encargos financeiros são completamente cobertos por “juros e rendimentos similares obtidos”, nos três anos em análise. A dívida financeira líquida de activos financeiros mostra-se negativa, devido aos avultados montantes em “Caixa e Depósitos Bancários”.

Liquidez: Empresa sem problemas de liquidez (o Activo Corrente cobre o Passivo Corrente); evolução positiva durante o período em análise.

Actividade: Ciclo operacional necessita de financiamento em média para 93 dias, i.e, a empresa tem 93 dias de liquidez, em média, durante o período em análise. O Ciclo de Caixa piora em 2011.

Rendibilidade: Rendibilidade das Vendas e do Activo mantém-se estável ao longo do período em análise. Rendibilidade do Capital Próprio antes de impostos melhora em 2011, mas o imposto sobre o rendimento em 2011 faz o rácio piorar depois de impostos.

Análise Funcional do Equilíbrio Financeiro: Empresa em equilíbrio financeiro – Tesouraria Líquida sempre positiva, embora o seu valor baixe em 2011. À segurança proporcionada por um Fundo de Maneio sempre positivo, que cresce de ano para ano durante o período em análise, acrescem ciclos de exploração geradores de fundos (NFM negativas).

CONCLUSÕES SOLIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO + ESFORÇO FINANCEIRO PÚBLICO: Bons índices de solvabilidade e empresa em equilíbrio financeiro. Não existem problemas de tesouraria. Situação positiva. Não necessita de qualquer tipo de apoio estatal. Distribui Dividendos/remunera o Capital Estatutário em quase 30 milhões de € anuais, embora com grandes oscilações dentro do período em análise.

5.2. Análise por sector

O Esforço Financeiro do Estado associado às Empresas Públicas Não Financeiras ascendeu fortemente em 2011, em particular no sector dos Transportes e sob a forma de Empréstimos concedidos (v.anexos). Particularizando para a amostra objecto de estudo e numa análise por sector:

CULTURA: As três empresas em estudo (Teatro Nacional S. João, Teatro Nacional D. Maria II e OPART) mostram um sector com uma tradicional carência de fundos; ao facto de este ser o único sector em que todas as empresas são detidas a 100% pelo Estado não serão com certeza alheias as externalidades positivas derivadas do enriquecimento cultural. De destacar a boa gestão do Teatro Nacional D. Maria II, que contrasta com a da OPART, o organismo que gere o Teatro Nacional de S. Carlos e a Companhia Nacional de Bailado; não obstante a “excelência da actividade artística bem como da imagem que dela se projecta, nacional e internacionalmente” (Relatório de Gestão e Contas OPART 2010, p.5), a gestão desta instituição revela-se deveras problemática.

COMUNICAÇÃO: As duas empresas em estudo (RTP e Lusa) mostram situações diametralmente opostas. A situação de capital misto da Lusa, que é detida em pouco mais de 50% pelo Estado português, pode ser parte da explicação, no sentido de a sua eficiente

gestão financeira estar associada às boas práticas do sector privado. Pese embora necessite de fundos do Esforço Financeiro do Estado para realizar as funções de serviço público. Já a situação da RTP é bastante grave, sendo de todas as entidades da amostra a que sujeita o erário público a um maior esforço financeiro.

TRANSPORTES: As sete empresas em estudo (Carris, CP, Metro de Lisboa, Metro do Mondego, Metro do Porto, STCP e Transtejo) revelam-se quase todas insolventes. Sendo o sector da amostra que integra um maior número de empresas, estas são na sua quase totalidade entidades que preocupam por desordem financeira difícil de sanar, a que se junta a premência do serviço público que prestam. Particular destaque para a situação financeira da Carris, particularmente gravosa. Nota muito positiva para a Metro de Mondego, que sobressai pela positiva. Trata-se de uma empresa de capital misto, detida em 53% pelo Estado. Intuindo ser este o factor-chave do bom desempenho, é também certo que essa não é uma conclusão taxativa; até porque, logo de seguida a Metro do Porto, de capitais maioritariamente privados, responde com a maioria do sector a uma situação financeira que exige grande despesismo ao erário público.

SERVIÇOS: As duas empresas em estudo (Adp e CTT) mostram ser este um sector profícuo para o Estado. De registar o grau de participação do Estado, que na AdP é bastante diminuta (apenas de 8,82%), enquanto nos CTT é total.

Cap. 6 – Conclusões e Investigação Futura

Conclui este trabalho de projecto que, da amostra de catorze empresas estudadas, apenas as empresas Metro do Mondego, Águas de Portugal e CTT estão em boas condições financeiras; destas, apenas a última é detida a 100% pelo Estado (grupo maioritário no universo em estudo), o que indicia os potenciais benefícios da gestão privada ao serviço do sector público, pese embora este estudo não use uma amostra suficientemente grande que permita retirar desse indício uma cabal evidência científica. As restantes entidades beneficiam mais ou menos fortemente de uma intervenção estatal simbiótica sem a qual, entre 2009 e 2011, não seriam capazes de sobreviver e que, ainda assim, se revela em muitos casos insuficiente para reequilibrar disfunções instaladas. O peso da intervenção pública pode corroborar a missão de serviço público que estas entidades prevêem, sem que no entanto se escusem reflexões sobre a repercussão efectiva do esforço financeiro do Estado nos benefícios sociais que reivindicam. Quis este estudo contribuir para um maior esclarecimento sobre a afectação dos fundos públicos às empresas do SEE e mensuração da eventual viabilidade económica das mesmas sem tal estatuto, tendo como fronteiras a análise económico-financeira da informação pública das empresas sob os critérios da Análise Financeira ao serviço da Gestão. De fora fica uma análise na perspectiva da Contabilidade Analítica, ou sobre a relação entre a pressão governamental e a qualidade da informação contabilística, hipóteses de estudos futuros.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Arcanjo, Manuela (2003), *O Orçamento do Estado*, publicação da AEISEG (Associação de Estudantes do ISEG);

Boardman, Anthony E. e Vining, Aidan R. (1989), Ownership and Performance in Competitive Environments: A Comparison of the Performance of Private, Mixed and State-Owned Enterprises, *Journal of Law and Economics*, 32(1), pp.1-33;

Boycko, Maxim; Shleifer, Andrei e Vishny, Robert W. (1996), A Theory of Privatization, *Economic Journal*, 106(435), pp.309-319;

Caves, D.W. e Christensen, L.R. (1980), The Relative Efficiency of Public and Private Firms in a Competitive Environment: The Case of Canadian Railroads, *Journal of Political Economy*, 88(5), pp.958-976;

Dewenter, Kathryn L. e Malatesta, Paul H. (2001), State-Owned and Privately Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage and Labor Intensity, *The American Economic Review*, 91(1), pp.320-334;

Direcção-Geral do Tesouro e Finanças (2009), *Parcerias Público-Privadas - As PPP em 7 questões*, disponível em:

<http://www.dgtf.pt/parcerias-publico-privadas/as-ppp-em-7-questoes?temaid=1> [acesso em: 2012/08/01]

Direcção-Geral do Tesouro e Finanças (2009), *Sector Empresarial do Estado (SEE) – Esforço Financeiro Público*, disponível em:

<http://www.dgtf.pt/sector-empresarial-do-estado-see/esforco-financeiro-publico> [acesso em: 2012/09/01];

Direcção-Geral do Tesouro e Finanças (2009), *Sector Empresarial do Estado (SEE) – O que é o Sector Empresarial do Estado (SEE)?*, disponível em:

<http://www.dgtf.pt/sector-empresarial-do-estado-see/o-que-e-o-sector-empresarial-do-estado-see-> [acesso em: 2012/08/01];

Direcção-Geral do Tesouro e Finanças (2009), *Sector Empresarial do Estado (SEE) – Participações do Estado em 31-03-2012 – Carteira Global*, disponível em:

http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/SEE/Documentos/Carteiras_participacoes_Estado/31_03_2012/carteira_global_v3_31_03_2012.pdf [acesso em: 2012/08/01]

Farinós, José E.; García, C. José e Ibáñez, Ana Ma (2007), Operating and stock market performance of state-owned enterprise privatizations: The Spanish experience, *International Review of Financial Analysis*, 16(4), pp. 367-389;

Kay, J. A. e Thompson, D.J. (1986), Privatization: A Policy in Search of a Rationale”, *The Economic Journal*, 96(381), pp.18-38;

Kole, S.R. e Mulherin, J.H. (1997), The Government as Shareholder: A Case from the US, *Journal of Law and Economics*, 40(1), pp.1-22;

Krueger, Anne O. (1990), Government Failures in Development, *Journal of Economic Perspectives*, 4(3), pp. 9-23;

Meggison, William L.; Nash, Robert C. e Van Randenborgh, Matthias (1994), The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis, *Journal of Finance*, 49(2), pp.403-452;

Moreno, Carlos (2010), *Como o Estado gasta o nosso dinheiro*, 5ª Ed., Editora Caderno (uma Chancela do Grupo LeYa);

Neves, J. Carvalho das (2012), *Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada de Gestão* (edição revista e adaptada ao SNC), 5ª Ed., Texto Editores (uma Editora do Grupo LeYa);

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (2011), *Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa para empresas de controle estatal*, disponível em:

<http://www.oecd.org/corporate/corporateaffairs/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42524177.pdf> [acesso em: 2012/08/27];

Pereira, Paulo Trigo (2003), *Teorias sobre o papel do Estado*, publicação da AEISEG (Associação de Estudantes do ISEG);

Sun, Qian; Tong, Wilson H.S. e Tong, Jing (2002); How Does Government Ownership Affect Firm Performance? Evidence from China's Privatization Experience, *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(1 e 2), pp.1-27

ANEXOS

Anexo 1: Esforço Financeiro do Estado/DGTF, p. XI;

Anexo 2: Balanços, p. XII;

Anexo 3: Demonstrações de Resultados, p. XIII;

Anexo 4: Demonstrações de Fluxos de Caixa, p. XIV;

Anexo 5: Rácios, p. XV;

Anexo 6: Evolução das taxas nominais do IVA, p. XVI.

Anexo 1: Esforço Financeiro do Estado/DGTF

Esforço Financeiro do Estado/DGTF unid: milhares de €							
Tipo de apoio	2011	2010	2009				
<i>Indemnizações Compensatórias</i>	471.923	494.549	456.204	<i>Indemnizações Compensatórias / Subsídios</i>	2011	2010	2009
<i>Dotações de capital</i>	814.448	1.011.103	1.481.293	Empresas Públicas Não Financeiras			
<i>Empréstimos concedidos</i>	5.660.556	74.796	175.594	COMUNICAÇÃO SOCIAL			
<i>Assunção de Dívidas</i>	378	7.926	1.646	RTP	109.470	145.866	143.114
Esforço Financeiro Bruto	6.947.305	1.588.374	2.114.737	Lusa	18.641	17.736	17.823
<i>Dividendos</i>	240.149	458.372	574.134	CULTURA			
Esforço Financeiro Líquido	6.707.156	1.130.002	1.540.604	Teatro Nacional D.Maria II	4.134	5.175	5.175
<i>Garantias concedidas</i>	6.551.278	2.199.350	5.247.000	Teatro Nacional São João	4.780	4.900	4.900
				OPART	18.822	19.293	19.293
				TRANSPORTES			
Sectores	2011	2010	2009	Carris	56.180	53.924	53.924
Empresas Públicas Não Financeiras	6.305.449	985.785	1.086.972	STCP	18.943	20.114	20.114
Comunicação Social	344.311	283.902	223.537	CP	38.160	34.703	34.703
Cultura	56.185	56.664	48.462	Metro de Lisboa	44.520	28.093	28.093
(...)	(...)	(...)	(...)	Metro do Porto	12.572	12.572	12.572
Transportes	1.794.858	229.446	188.815	Transtejo	6.646	6.927	6.927
Empresas Públicas Financeiras	600.000	550.000	1.000.000	(...)	(...)	(...)	(...)
Empresas Privadas	41.856	52.589	27.765	TOTAL	430.067	441.960	428.439
TOTAL	6.947.305	1.588.374	2.114.737				
				<i>Dotações de Capital / Prémios de Emissão</i>	2011	2010	2009
				Empresas Públicas Não Financeiras			
				COMUNICAÇÃO SOCIAL			
				RTP	66.200	120.300	62.400
				TRANSPORTES			
				Metro de Lisboa	0	30.120	0
				(...)	(...)	(...)	(...)
				TOTAL	214.448	461.103	481.293
<i>Empréstimos Concedidos - Valores Acumulados</i>	2011	2010	2009	<i>Empréstimos Concedidos no Ano</i>	2011	2010	2009
Empresas Públicas Não Financeiras				Empresas Públicas Não Financeiras			
COMUNICAÇÃO SOCIAL				COMUNICAÇÃO SOCIAL			
RTP	150.000	0	0	RTP	150.000	0	0
TRANSPORTES				CULTURA			
Metro de Lisboa	613.932	0	0	Teatro Nacional D.Maria II	5.175	4.827	2.294
Metro do Porto	593.000	0	0	Teatro Nacional São João	4.900	4.900	2.330
(...)	(...)	(...)	(...)	OPART	18.374	17.570	14.470
TOTAL	5.316.836	177.496	173.392	TRANSPORTES			
				Carris	53.000	0	0
				CP	250.000	0	0
				Metro de Lisboa	655.932	0	0
				Metro do Porto	593.000	0	0
				Transtejo	16.500	0	0
				(...)	(...)	(...)	(...)
				TOTAL	5.660.556	74.796	175.594
<i>Garantias Concedidas - Responsabilidades Acumuladas</i>	2011	2010	2009	<i>Garantias Concedidas no Ano</i>	2011	2010	2009
Empresas Públicas Não Financeiras				Empresas Públicas Não Financeiras			
TRANSPORTES				TRANSPORTES			
Carris	429.800	499.200	463.333	Carris	0	120.000	90.000
STCP	220.000	275.000	275.000	STCP	0	0	120.000
CP	1.147.752	1.117.936	1.203.194	CP	0	0	500.000
Metro de Lisboa	3.011.589	3.028.954	3.003.451	Metro de Lisboa	75.000	85.000	0
Metro do Porto	1.137.167	1.049.816	1.012.364	Metro do Porto	100.000	50.000	0
Transtejo	55.000	55.000	55.000	SERVIÇOS UTILIDADE PÚBLICA			
SERVIÇOS UTILIDADE PÚBLICA				AdP	0	0	752.000
AdP	1.219.000	1.219.000	955.000	(...)	(...)	(...)	(...)
(...)	(...)	(...)	(...)	TOTAL	951.278	1.199.350	3.062.000
TOTAL	12.914.677	12.312.305	11.828.549				
				Despesas do Estado:			
<i>Dividendos/ Remuneração do Capital Estatutário</i>	2011	2010	2009	<i>Indemnizações Compensatórias:</i> "...compensações financeiras atribuídas pelo Estado, com o objectivo de reequilibrar as empresas que prestam obrigações de serviço público."			
Empresas Públicas Não Financeiras				<i>Dotações de capital:</i> "...verbas destinadas a assegurar a cobertura financeira de realizações de capital social ou estatutário da empresa, identificando os montantes de capital investidos pelo Estado na empresa."			
COMUNICAÇÃO SOCIAL				<i>Empréstimos concedidos:</i> "...operação financeira pela qual, o Estado, na qualidade de mutuante, empresta uma determinada importância à empresa, ficando esta obrigada a efectuar a sua amortização e a pagar os juros correspondentes."			
Lusa	129	94	108	<i>Assunção de Dívidas:</i> "...o Estado substitui-se ao devedor no pagamento das dívidas, podendo ou não existir a possibilidade de exercer o direito de regresso, expresso na Lei do Orçamento do Estado. A assunção de passivos surge no contexto de planos estratégicos de reestruturação e saneamento financeiro e no âmbito de processos de liquidação."			
SERVIÇOS UTILIDADE PÚBLICA				Despesas Potenciais			
AdP	1.870	1.737	825	Garantias concedidas: "...operações financeiras pelas quais o Estado, como garante, assume a responsabilidade de substituir o mutuário/devedor no pagamento do serviço da dívida de um empréstimo, caso aquele entre em incumprimento. Esta concessão de garantias às empresas públicas traduz-se em responsabilidades potenciais do Estado, na medida em que este pode vir a ter que executar a garantia."			
CTT	28.305	17.049	37.218	Recetas do Estado:			
(...)	(...)	(...)	(...)	<i>Dividendos:</i> "correspondem a lucros da empresa distribuídos pelos accionistas/detentores do capital e a remunerações dos investidores por estarem a financiar a empresa, os quais continuam receitas do OE."			
TOTAL	80.918	118.537	107.145	<i>Remuneração do Capital Estatutário:</i> "efectuada de acordo com o regime previsto para a distribuição dos lucros do exercício nas sociedades anónimas."			

In Direcção-Geral do Tesouro e Finanças (2009), *Sector Empresarial do Estado (SEE) – Esforço Financeiro Público*

Anexo 6: Evolução das taxas nominais do IVA

QUADROS ESTATÍSTICOS DO IMPOSTO SOBRE O VALOR ACRESCENTADO



Quadro 5 Evolução das Taxas Nominais do IVA

Ano	Continente				Região Autónoma da Madeira				Região Autónoma dos Açores			
	Taxa Reduzida	Taxa Intermédia	Taxa Normal	Taxa Agravada	Taxa Reduzida	Taxa Intermédia	Taxa Normal	Taxa Agravada	Taxa Reduzida	Taxa Intermédia	Taxa Normal	Taxa Agravada
2009	5,0	12,0	20,0	:	4,0	8,0	14,0	:	4,0	8,0	14,0	:
2010 ^(g)	6,0	13,0	21,0	:	4,0	9,0	15,0	:	4,0	9,0	15,0	:
2011	6,0	13,0	23,0	:	4,0	9,0	16,0	:	4,0	9,0	16,0	:

Fontes: Diversos Códigos do IVA; European Commission (2011), "VAT Rates Applied in the Member States of the European Union - Situation at 1st January 2011".

(a) - A partir de 1 de Fevereiro de 1992,

(b) - A partir de 24 de Março de 1992,

(c) - A partir de 1 de Julho de 1996,

(d) - A partir de 5 de Junho de 2002,

(e) - A partir de 1 de Julho de 2005,

(f) - A partir de 1 de Julho de 2008,

(g) - A partir de 1 de Julho de 2010.

In Direcção-Geral dos Impostos (2011), *Estatísticas do IVA*