

Universidade de Évora - Escola de Ciências Sociais

Mestrado em Gestão

Área de especialização | Finanças

Trabalho de Projeto

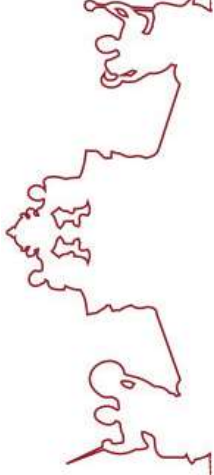
Avaliação Financeira do Contrato da Concessão Oeste

Sofia Rodrigo

Orientador(es) | Jacinto António Setúbal Vidigal da Silva

Évora 2024





Universidade de Évora - Escola de Ciências Sociais

Mestrado em Gestão
Área de especialização | Finanças

Trabalho de Projeto

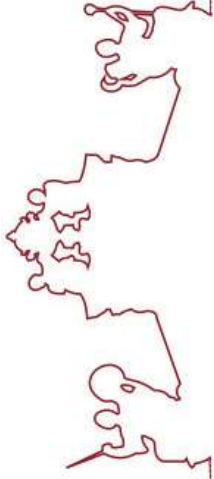
Avaliação Financeira do Contrato da Concessão Oeste

Sofia Rodrigo

Orientador(es) | Jacinto António Setúbal Vidigal da Silva

Évora 2024





O trabalho de projeto foi objeto de apreciação e discussão pública pelo seguinte júri nomeado pelo Diretor da Escola de Ciências Sociais:

Presidente | Elisabete Gomes Santana Félix (Universidade de Évora)

Vogais | Jacinto António Setúbal Vidigal da Silva (Universidade de Évora) (Orientador)
José Eduardo Correia (Universidade de Évora) (Arguente)

Resumo

O presente trabalho tem como objetivo principal estudar a rentabilidade da Concessão Oeste. Para concretizar este objetivo foi realizada a análise económico-financeira da empresa Auto-Estradas do Atlântico, S.A., a qual foi constituída como concessionária no âmbito do contrato de concessão com o objetivo de realizar o investimento previsto e explorar a atividade concessionada. A rentabilidade da concessão foi realizada com base no método da Taxa Interna da Rentabilidade (TIR) calculada sobre os fluxos de caixa da empresa calculados até 2021 e previstos até ao final da concessão em 2028. Os resultados da análise revelam uma TIR prevista de 6,37% que é inferior ao valor apurado para outras 6 concessões portuguesas.

Palavras-Chave:

Concessão; Parcerias Público-Privadas; Taxa Interna de Rentabilidade; Valor do Dinheiro; Cash-Flow.

Financial Evaluation of the West Concession Contract

Abstract

The main objective of this study is to analyze the return rate of the Concessão Oeste. To achieve this goal, an economic and financial analysis was made on the company Auto-Estradas do Atlântico, S.A., which was established as the concessionaire under the concession contract with the purpose of making the planned investment and operating the concessioned activity. The profitability of the concession was assessed using the Internal Rate of Return method, calculated based on the company's cash flows up to 2021 and projected until the end of the concession in 2028. This analysis results show a projected rate of 6.37%, which is lower than the value calculated for six other Portuguese concessions.

Keyword:

Concession; Public-Private Partnership; Internal Rate of Return; Value of Money; Cash-Flow.

Agradecimentos

Em primeiro lugar, agradeço ao Professor Jacinto Silva, pela orientação e apoio dispensados ao longo da realização deste trabalho de projeto.

À minha família, aos meus pais Manuela Azevedo e Luís Rodrigo, aos meus irmãos, tios e avós, por serem um pilar na minha vida, por me motivarem a superar todos os obstáculos e por serem sempre frontais comigo.

Por último e não menos importante ao meu companheiro Manuel Dias, pelo apoio, dedicação e ajuda incondicional.

ÍNDICE

Índice de Apêndices	13
Índice de Figuras	14
Índice de Tabelas	15
Índice de Gráficos.....	16
Listagem de Abreviaturas	13
1. INTRODUÇÃO.....	15
1.1. Enquadramento do Tema e da Empresa.....	15
1.2. Formulação do Problema e dos Objetivos	17
1.3. Metodologia de Elaboração do Projeto.....	17
1.4. Estrutura do Trabalho.....	18
2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO	20
2.1 Definição de Parcerias Público-Privadas (PPP).....	20
2.2. Renegociações.....	21
2.3. Enquadramento Legal	23
2.4. Análise do Contrato da Concessão Oeste	26
2.5. Condições Financeiras do Contrato.....	30
3. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO	31
3.1. Método dos Fluxos de Caixa Descontados.....	32
3.1.1. Fluxos de Caixa Livres para a Empresa	32
3.2. Taxa de Crescimento	33
3.3. Taxa Interna de Rendibilidade (TIR).....	33
3.4. Fundo de Maneio (FM), Capital Permanente (PM) e Necessidade de Fundo de Maneio (NFM)	34
4. ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA	35
4.1. Análise Económica	38
4.1.1. Análise da Estrutura de Custos.....	38
4.1.2. Análise da Estrutura de Proveitos.....	40
4.1.3. Análise de Resultados	42

4.2.	Análise Financeira	44
4.2.1.	Análise da Estrutura do Balanço.....	44
4.2.2.	Análise do Equilíbrio Financeiro.....	48
4.2.3.	Análise de Indicadores Financeiros	48
4.3.	Análise dos Fluxos de Caixa	50
4.4.	Previsão dos Fluxos de Caixa	52
4.5.	Análise da Rentabilidade da Concessão (TIR).....	53
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	54
5.1.	Conclusões	54
5.2.	Limitações do Trabalho de Projeto	55
5.3.	Futuros Desenvolvimentos do Projeto	55
	Referências Bibliográficas	56
	Apêndices	I

ÍNDICE DE APÊNDICES

	Pág.
Apêndice nº 1: Balanço da Empresa AEA de 1998 a 2005, em Milhares de Euros.....	I
Apêndice nº 2: Balanço da Empresa AEA de 2006 a 2013, em Milhares de Euros.....	II
Apêndice nº 3: Balanço da Empresa AEA de 2014 a 2021, em Milhares de Euros.....	III
Apêndice nº 4: Custos Operacionais da empresa AEA de 2012 a 2021, em Milhares de Euros.....	IV
Apêndice nº 5: Proveitos Operacionais da empresa AEA de 2012 a 2021, em Milhares de Euros.....	V
Apêndice nº 6: Resultado Líquido da Empresa AEA de 2012 a 2021.....	VI
Apêndice nº 7: Demonstração de Resultados da Empresa AEA de 1998 a 2009, em Milhares de Euros.....	VII
Apêndice nº 8: Demonstração de Resultados da Empresa AEA de 2010 a 2021, em Milhares de Euros.....	VIII
Apêndice nº 9: Balanço Funcional da Empresa AEA de 1998 a 2009, em Milhares de Euros.....	IX
Apêndice nº 10: Balanço Funcional da Empresa AEA de 2010 a 2021, em Milhares de Euros.....	X
Apêndice nº 11: Ativo da Empresa AEA, de 1998 a 2009, em Percentagem (%).....	XI
Apêndice nº 12: Ativo da Empresa AEA, de 2010 a 2021, em Percentagem (%).....	XII
Apêndice nº 13: Capital Próprio e Passivo da Empresa AEA, de 1998 a 2009, em Percentagem (%).....	XIII
Apêndice nº 14: Capital Próprio e Passivo da Empresa AEA, de 2010 a 2021, em Percentagem (%).....	

Apêndice nº 15: Dívida Remunerada da empresa AEA, de 2011 a 2021.....	
Apêndice nº 16: Análise de Indicadores Financeiros da empresa AEA de 1998 a 2021, em Percentagem (%).....	

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Rede Concessionária da Empresa Autoestrada do Atlântico, S.A.....	Pág. 37
Figura 2: Custos Operacionais da Empresa AEA, em 2021.....	40
Figura 3: Detalhe do Direito Contratual, 2011 e 2012.....	46

ÍNDICE DE TABELAS

	Pág.
Tabela 1: Características dos Contratos de Concessão e de Outros Tipos de Contrato (Amaral,2012)	24
Tabela 2: Fase do Concurso e Responsabilidade, para Atribuição da Concessão	26
Oeste.....	
...	27
Tabela 3: Concessão, Concedente, Concessionária, Prazo Contratual, Vias Afetas, Extensão (km) Total e Portagens da Concessão Oeste.....	27
Tabela 4: Síntese Contratual da Concessão Oeste.....	29
.....	36
Tabela 5: Fases da Concessão e Responsabilidade.....	37
Tabela 6: Tarifas de Portagens, por Classes de Veículos, por Ordem Crescente do Respetivo Valor	38
Tarifário.....	42
Tabela 7: Extensão da Rede da Concessão Oeste.....	52
Tabela 8: Análise da Estrutura Acionista da empresa AEA.....	57
Tabela 9: Estrutura Acionista da AEA, a 12 de dezembro de 2019.....	
Tabela 10: Tráfego Médio Diário Anual (TMDA) de 2018 a 2020.....	
Tabela 11: Fluxo de Caixa Livre da Empresa, de 1998 a 2021, em euros.....	
Tabela 12: Fluxo de Caixa Livre da Empresa, de 1998 a 2028, em euros	

ÍNDICE DE GRÁFICOS

	Pág.
Gráfico 1: Ativo da Empresa AEA, em Percentagem (%).....	45
Gráfico 2: Capital Próprio e Passivo da Empresa AEA, em Percentagem (%).....	47
Gráfico 3: Autonomia Financeira da Empresa AEA, em Percentagem (%).....	49
Gráfico 5: Endividamento da Empresa AEA.....	50
.....	

LISTAGEM DE ABREVIATURAS

AdC – Diretrizes da Autoridade da Concorrência
AEA – Autoestradas do Atlântico
AF – Ativo Fixo
BEI - Banco Europeu de Investimento
CCP - Código dos Contratos Públicos
EBITDA - Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
EBIT - Resultado Operacional Líquido de Impostos
EBIAT - Lucro Antes de Juros Após Impostos
FC – Fluxos de Caixa
FCFF – Fluxos de Caixa Livres para a Empresa
FCL – Fluxos de Caixa Livres
FM – Fundo Maneio
FSE – Fornecimento de Serviços Externos
ICC - Investimento em Capital Circulante
I – Investimento
IFRIC - Normas Internacionais de Relatório Financeiro
JAE - Junta Autónoma de Estradas
NFM – Necessidade de Fundo Maneio
NC – Necessidades Cíclicas
OCDE - Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico
OT – Obrigação de Tesouro
PM – Prazo Médio
PPP – Parceria Público-Privada
RCSDS – Rácio de Cobertura Anual do serviço da Dívida Sénior
RCVE – Rácio de Cobertura da Vida do Empréstimo
RoIC - Retorno sobre o Capital Investido

RC – Recursos Cíclicos

RL – Resultado Líquido

TC – Tribunal de Contas

WACC – Custo Médio Ponderado do Capital

TIR – Taxa Interna de Rendibilidade

TMDA - Tráfego Médio Diário Anual

TL – Tesouraria Líquida

VAL – Valor Atual Líquido

1. INTRODUÇÃO

1.1. Enquadramento do Tema e da Empresa

Este trabalho de projeto tem como objetivo principal realizar a avaliação económico-financeira do contrato de Concessão Oeste, que pertence ao setor rodoviário português. O contrato tem por objeto a concessão, projeto, construção, financiamento, exploração e manutenção dos lanços A 8-IC 1 - Caldas da Rainha-Marinha Grande; A 8-IC 9 - Marinha Grande-Leiria; A 15-IP 6 - Caldas da Rainha-Rio Maior e A 15-IP 6 - Rio Maior-Santarém e a exploração e manutenção dos lanços A 8-IC 1 - CRIL-Loures; A 8-IC 1 - Loures-Malveira; A 8-IC 1 - Malveira-Torres Vedras (sul); A 8-IC 1 - variante de Torres Vedras; A 8-IC 1 - Torres Vedras (norte)-Bombarral; A 8-IC 1 - variante do Bombarral; A 8-IC 1 - Bombarral-Óbidos e A 8-IC 1 - variantes de Óbidos e Caldas da Rainha, foi assinado em 21 de dezembro de 1998 e tem término em 21 de dezembro de 2028. Para concretização dos objetivos da concessão foi constituída e empresa Autoestradas do Atlântico em 1998 e que e representa o setor privado da parceria público-privada (PPP).

Devido às limitações do orçamento para investir no fornecimento de serviços aos cidadãos, o Estado começou a recorrer ao setor privado, o que deu origem às parcerias-público-privadas (Sarmento & Renneboog 2017), permitindo a construção de infraestruturas (Debande, 2002; Grout, 2005).

Contudo, nos últimos anos Portugal teve um crescimento significativo no financiamento e na concessão de projetos públicos (Sarmento, 2015), tornando Portugal, o país com maior utilização de PPP (per capita) da Europa (Sarmento, 2017). A utilização intensiva de PPP gera inevitavelmente um elevado volume de encargos para o Orçamento do Estado (Sarmento, 2016). E estes pagamentos futuros podem ameaçar a sustentabilidade das finanças públicas (Maskin & Tirole, 2008).

O aumento das parcerias público-privadas (PPP), tanto a nível nacional como internacional, têm atraído muita atenção para as concessões, e adicionalmente a maioria das concessões acabam por ser renegociadas e associado a estas renegociações estão elevados custos tanto para a entidade pública como para a entidade privada (Gagnepain et al., 2010).

“As PPP têm características específicas que as tornam mais propensas à necessidade de reequilíbrios financeiros, pois trata-se de contratos complexos e de longo prazo, em setores muitas vezes sensíveis do ponto de vista político, e com uma forte presença reguladora por parte do Estado, estando assim mais vulneráveis a alterações e incertezas.”.

Crocker & Reynolds (1993) defendem que os fatores que levam à renegociação podem estar relacionados com variáveis exógenas e endógenas, em que as exógenas se referem às características do projeto como a dimensão, complexidade e o setor, enquanto as endógenas estão relacionadas com cláusulas do contrato como garantias de rentabilidade (Sarmiento, 2016, p. 22).

Neste trabalho de projeto o foco reside nas variáveis endógenas mais especificamente nas cláusulas de reequilíbrio financeiro, uma vez que a maioria dos contratos de concessões portuguesas especificam que a taxa interna de rentabilidade (TIR) da concessionária tem de ser garantida, e é das variáveis com maior impacto na renegociação (Cruz & Marques 2013).

A experiência portuguesa em renegociações mostra que muitas vezes são desencadeadas devido a alterações induzidas pelo governo, mudanças no projeto por razões ambientais, atrasos nas expropriações ou tráfego abaixo do nível previsto. Como consequência, o governo aumentou as compensações diretas para as empresas privadas e fez mudanças contratuais com uma alocação de riscos completamente nova (Sarmiento & Renneboog, 2017).

A monitorização do contrato de concessão é realizada com base no conceito de equilíbrio financeiro e pela aplicação dos três critérios chave seguintes: Rácio de Cobertura Anual do Serviço da Dívida Sénior; Rácio de Cobertura da Vida do Empréstimo e Taxa Interna de Rentabilidade para os acionistas, para a duração da Concessão. Estes critérios são os utilizados na avaliação económico-financeira da execução do Contrato de Concessão objeto deste trabalho de projeto.

Os principais fatores que levaram a escolher este tema foram o interesse na área, bem como o papel que estas parcerias têm no desenvolvimento e bem-estar da sociedade e pelo facto dos meios utilizados serem públicos.

1.2. Formulação do Problema e dos Objetivos

A questão principal deste trabalho é verificar através da análise rentabilidade da concessão Oeste se a criação desta concessão foi uma boa decisão do Estado e se está sujeita a sofrer renegociações, à data de análise.

Para dar resposta ao objetivo principal deste trabalho de investigação é necessário responder aos seguintes objetivos específicos:

- Caracterização da empresa e estudo do contrato da concessão;
- Análise das determinantes de renegociação de uma concessão
- Analisar a situação económica e financeira da empresa concessionária;
- Determinar os fluxos de caixa da empresa para o período de 1998 a 2021;
- Estimar os fluxos de caixa de empresa d 2022 até 2028 e analisar os resultados obtidos;
- Análise da rentabilidade do projeto de concessão.

1.3. Metodologia de Elaboração do Projeto

De forma a corresponder aos objetivos definidos, recorreu-se a uma abordagem maioritariamente quantitativa. A estratégia empregue consta de uma pesquisa documental e o método de recolha de dados sobre a concessão e sobre a concessionária. Uma vez que esta entidade se dedica exclusivamente à Concessão Oeste, a partir da análise dos resultados financeiros da empresa AEA é possível avaliar o desempenho económico-financeiro da concessão Oeste.

Em primeiro lugar, é realizado um enquadramento teórico, baseado na definição das parcerias público-privadas, com base em livros e publicações de autores que mais contribuíram para o tema concessões (dados secundários). É realizado o enquadramento legal do contrato da concessão, com base na informação disponibilizada pela empresa AEA e o contrato, onde são discriminados os decretos de lei e diretivas em vigor, assim como o procedimento que teve lugar no concurso, a aplicação dos critérios de avaliação das propostas, desde o concurso até à seleção da concessionária.

De seguida, é feita uma abordagem aos diferentes métodos de avaliação de empresas e de negócios, como o método dos fluxos de caixa descontados, os fluxos de caixa livres e da taxa interna de rentabilidade (TIR).

Em terceiro lugar, é realizada uma caracterização da empresa AEA através da informação disponibilizada no relatório de contas e do site oficial da empresa. Adicionalmente é feita uma análise ao contrato da concessão através de uma síntese do contrato com a Autoestradas do Atlântico, discriminando as fases que constituem a concessão e a que entidade foi atribuída a responsabilidade, com especial atenção sobre as condições financeiras do contrato.

Em seguida, procede-se à análise económico-financeira da empresa, usando um ficheiro Excel. Os dados tiveram como base de informação dos relatórios de contas da empresa.

Em quinto lugar, é realizada a avaliação da empresa, através de um ficheiro Excel, onde através dos mapas de Balanço e Demonstração de Resultados e Demonstração e Fluxos de Caixa disponibilizados pela empresa para os anos de 1998 a 2021 e através da previsão dos Fluxos de Caixa para 2022 a 2028, com base nos fluxos de caixa obtidos nos últimos 5 anos, foi possível avaliar a concessão pela avaliação da empresa concessionária através dos métodos de fluxos de caixa descontados na ótica da empresa.

Na fase final do trabalho são apurados os valores finais e analisada a rentabilidade da empresa no sentido de confirmar o cumprimento dos requisitos económico-financeiros iniciais do contrato de concessão.

1.4. Estrutura do Trabalho

O trabalho de projeto apresenta nos seguintes capítulos:

1. Enquadramento Teórico – onde são apresentadas as definições de PPP, os fatores que conduzem à renegociação das concessões, o enquadramento legal dos contratos das concessões e análise do contrato e das condições financeiras da concessão oeste;
2. Metodologia de Avaliação – onde são definidos os métodos utilizados na avaliação económico-financeira do contrato da concessão Oeste, de um ponto de vista quantitativo e prático, com as perspetivas dos autores que mais contribuíram para o tema.
3. Análise Económica e Financeira – com a contextualização geral da empresa, onde é abordada a empresa e o contrato da concessão. A análise da situação económica da empresa passa pela análise da estrutura de gastos e proveitos e de resultados da empresa de 1998 – 2021. A análise da situação financeira é realizada através do estudo da estrutura do balanço da empresa, do equilíbrio financeiro e dos indicadores financeiros. Por fim, é realizada a análise dos fluxos de caixa livres da empresa de 1998 a 2028, e é realizada a análise da rentabilidade da concessão.
4. Considerações Finais - Realização de conclusões e reflexões face aos resultados obtidos na análise económico e financeira da empresa.

2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO

2.1 Definição de Parcerias Público-Privadas (PPP)

As PPP são, conforme o artigo 2.º do Decreto-Lei nº 111/2012, de 23 de maio:

“... o contrato ou a união de contratos por via dos quais entidades privadas, designadas por parceiros privados, se obrigam, de forma duradoura, perante um parceiro público, a assegurar, mediante contrapartida, o desenvolvimento de uma atividade tendente à satisfação de uma necessidade coletiva, em que a responsabilidade pelo investimento, financiamento, exploração, e riscos associados, incumbem, no todo ou em parte, ao parceiro privado”.

Consideram-se parceiros públicos, o Estado, as Entidades Públicas, Fundos de Serviços Autónomos e as Empresas Públicas e as Entidades por elas constituídas com vista à satisfação de necessidades de interesse geral (Correia, 2014)

Segundo o Banco Mundial (2007), uma concessão é definida como um acordo onde o setor privado arrenda ativos para a provisão do serviço de uma autoridade pública para um certo período e tem a responsabilidade de financiar novos projetos durante este período. O novo ativo é devolvido ao setor público no termo do contrato. Estes acordos estão presentes no desenvolvimento de infraestrutura em países como Reino Unidos, Espanha, Portugal, Noruega e Estados Unidos (Kwak et. al., 2009).

Numa visão financeira, Segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (2008, p. 2):

“A public-private partnership is defined as an agreement between the government and one or more private partners (which may include the operators and the financiers) according to which the private partners deliver the service in such a manner that the service delivery objectives of the government are aligned with the profit objectives of the private partners and where the effectiveness of the alignment depends on a sufficient transfer of risk to the private partners.”.

Numa PPP o setor público limita-se a definir as necessidades e contrata o provimento das mesmas, não se envolvendo diretamente nas fases de construção e operação dos ativos (Sarmento & Renneboog, 2017).

Nas diferentes definições de PPP existentes surge um ponto comum, a existência de um contrato entre o parceiro público e o parceiro privado. O setor privado presta um

serviço, obedecendo a um conjunto de requisitos impostos pelo contrato, pelo qual é remunerado pela entidade pública contratante. O estado é designado por concedente e o privado por concessionário (Sarmiento, 2016).

Como as PPP envolvem dinheiro público, outras entidades importantes do setor público estão envolvidas, como o Tribunal de Contas, que examina as decisões e ações de um governo, fornece recomendações para o melhor uso do dinheiro público, e potencialmente até sanciona decisões governamentais precárias. Embora seja parte do sector público, o TC é independente do poder executivo (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico [OCDE], 2010).

2.2. Renegociações

Muitos contratos de PPP são renegociados e são desencadeadas geralmente por um evento específico que afeta as condições financeiras da concessão (Yescombe, 2011).

Segundo Cruz e Marques (2013), em alguns contratos é possível encontrar uma listagem de indicadores chave, como os indicados mencionados na introdução deste trabalho de projeto, para monitorizar a performance do contrato, em que se atingindo o mínimo (ou o máximo dependendo do indicador), a concessionária pode iniciar o processo de renegociação.

Os fatores que conduzem um contrato de concessão à renegociação, estão divididos em dois grupos, as variáveis endógenas e exógenas, segundo Cruz & Marques (2012).

As determinantes exógenas referem-se a fatores externos ao contrato, incluindo o ambiente externo, o processo de contratação, o esquema financeiro, as características do projeto e o ambiente regulatório. Dentro do ambiente externo, destaca-se o ambiente macroeconómico, que influencia tanto a procura quanto o custo do serviço; o sistema de justiça, que desempenha um papel crucial nas renegociações, podendo levar a veredictos que nem sempre favorecem as partes envolvidas; a estabilidade política, diretamente ligada à probabilidade de renegociação; a orientação política, na qual o governo pode impulsionar projetos economicamente inviáveis, resultando em

renegociações; eventos de força maior, que geralmente não são riscos assumidos pela concessão, mas têm um impacto significativo quando ocorrem; e a existência de negócios semelhantes, que, em um setor ou país onde concessões similares são desenvolvidas, facilita as renegociações. Dentro dos fatores do ambiente externo, a orientação política é o que mais influencia a probabilidade de renegociação.

Dentro do processo de contratação encontra-se o tipo de recompensa em que as concessões atribuídas por meio de licitações públicas são mais propensas a serem renegociadas do que aquelas concedidas diretamente; o número de licitadores, quanto maior é este número maior é a competição e mais facilmente é maximizado o *value of money*; critério de recompensa é usado para escolher o melhor licitador e pode ter impacto direto com a probabilidade de renegociação.

O processo de contratação tem um impacto reduzido na probabilidade de renegociação. A receita não depende da procura, mas da disponibilidade a probabilidade de renegociação é inferior, por outro lado se as receitas são excessivas ou depende excessivamente do uso, a incerteza é maior e o contrato é mais provável de ser renegociado, quando as concessões apresentam receitas excessivas pode levar o governo a solicitar renegociação do contratos para ajustar os termos a favor do estado, redistribuindo as receitas e ajustando as tarifas ; rácio dívida vs. equidade em que quanto maior for a percentagem e dívida conduz a uma maior exposição dos projetos a variações externas no mercado financeiro.

Dentro das características dos projetos temos o rácio de investimento e duração, concessões mais longas tendem a ser negociadas com maior frequência, isto deve-se principalmente devido ao facto de ser difícil fazer uma previsão para longos períodos por outro lado grandes concessões com grandes investimentos estão mais expostas ao risco, principalmente devido aos custos excessivos que são frequentes em concessões de infraestruturas.

O tipo de regulação ou o mecanismo que reforça as recomendações dos reguladores representa um papel essencial na probabilidade de renegociação. No que toca às determinantes exógenas as concessões com elevados investimentos são mais prováveis de ser renegociados, assim como o ambiente de regulação (Guasch, 2004) e a pressão política durante as eleições (Guasch et al. 2008).

As determinantes endógenas dizem respeito a fatores inseridos nas cláusulas do contrato como o acordo de partilha de risco que está intrinsecamente relacionada com a probabilidade de renegociação, quando o setor privado assume a maior parte dos riscos a probabilidade de solicitar a renegociação é menor; cláusulas de rescisão influenciam o poder do governo em renegociar; cláusulas de reequilíbrio são definidas como o reequilíbrio da concessão deve ser estabelecido, na maioria dos contratos portugueses é especificado que a taxa interna de rentabilidade (TIR) da concessionária tem de ser garantido; e indicadores chaves de performance em alguns contratos são estabelecidos os indicadores de performance sendo ultrapassados os limites estabelecidos o concedente pode iniciar automaticamente a renegociação, os indicadores podem ser relacionados com a procura enquanto outros são financeiros. Os indicadores endógenos têm um elevado impacto na probabilidade de renegociação (Cruz & Marques, 2012).

Neste trabalho de projeto, a análise incide maioritariamente sob as variáveis endógenas, mais especificamente os indicadores chaves de performance, como a TIR, em que, no caso do seu valor ser inferior ao estabelecido no caso base a concedente pode iniciar o processo de renegociação. O mesmo acontece na situação contrária, ou seja, quando ocorrem situações de rentabilidade excessiva.

2.3. Enquadramento Legal

A Diretiva 2014/23/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de fevereiro de 2014 e o Decreto-Lei nº18/2008 define as concessões como um título oneroso, em que a entidade pública concede a uma entidade privada o direito de prestar um serviço público (execução de obras ou o fornecimento e a gestão de serviços a um ou mais operador económico) durante um determinado período, e se acordado, o direito ao pagamento de um valor.

O contrato de concessão possui características diferenciadoras de outros tipos de contratos, conforme se pode verificar na Tabela 1.

Tabela 1 – Características dos Contratos de Concessão e de Outros Tipos de Contrato (Amaral,2012).

Características	Contrato de Concessão	Outros Tipos de Contratos
Natureza de Prestação	Atribuição de uma atividade pública ou exploração de serviço público a um parceiro privado, com transferência de riscos operacionais e financeiros para a concessionária.	Fornecimento de um serviço específico ou produto sem a transferência de responsabilidades operacionais significativas.
Objetivos Econômicos	1. Visam incentivar investimentos privados em infraestrutura pública ou serviços. 2. Visam a eficiência na gestão e a melhoria da qualidade dos serviços públicos.	Podem ter objetivos mais limitados. Prestação de serviços específicos sem a necessidade de investimentos substanciais por parte do contratado.
Transferência de Riscos e Responsabilidades	A concessionária assume riscos operacionais, financeiros e de gestão.	Os riscos são menos complexos e a responsabilidade do contratado é limitada ao preposto do serviço ou fornecimento específico.

Fonte: Elaboração Própria

Os contratos de concessão são regidos pelo Código dos Contratos Públicos (CCP), que é constituído por um conjunto de normas e regras que regulamentam a contratação pública em Portugal, aprovado pelo Decreto-Lei 18/2008, 29 de janeiro. A concessão é definida como o contrato pelo qual uma entidade adjudicante confere a execução de uma obra ou serviço a um operador económico, mediante pagamento de uma contrapartida (Artigo 5.º). Este código estabelece os procedimentos a seguir para a adjudicação das concessões, como a publicação de anúncios de concurso, critérios de seleção objetivos e transparentes, e a garantia de igualdade de tratamento entre os concorrentes (artigos 113.º a 144.º); define as obrigações que dizem respeito à concessionária, como a execução das obras ou serviços de acordo com os termos do contrato, a manutenção da qualidade dos serviços prestados e o cumprimento das normas de segurança e ambientais aplicáveis; estabelece normas específicas para proteger dados e informações confidenciais relacionados às concessões públicas, garantindo o respeito pela legislação de proteção de dados pessoais.

Para além do CCP, existem outras diretrizes, decretos e regulamentações a ter em conta, que têm impacto na concessão de contratos públicos como:

1. Diretiva 2014/23/EU; Diretiva 2014/24/EU; Diretiva 2014/25/EU; Diretiva 2014/55/EU; Diretiva 2014/66/EU.
2. Regulamento setorial

3. Diretrizes da Autoridade da Concorrência (AdC)
4. Portarias e Instruções Normativas
5. Lei das Finanças Locais e Regionais
6. Regulamentos Internos das Entidades Públicas

O concurso para a atribuição da Concessão Oeste foi regulado pelo Decreto-Lei 9/97, 10 de janeiro e pelo Despacho Conjunto dos Ministros das Finanças e do Equipamento, do Planeamento e da Administração do Território, de 7 de fevereiro de 1997. O Governo português criou este concurso público internacional para a atribuição da concessão oeste, para o efeito da conceção, projeto, construção, financiamento, exploração e conservação, em regime de portagem, de determinados lanços de autoestrada e conjuntos viários associados na Zona Oeste de Portugal.

O objeto do contrato de concessão em regime de portagem, celebrado entre o Estado e a empresa concessionária incluiu, a Conceção, Projeto, Construção, Financiamento, Exploração e Manutenção para os lanços:

- A 8-IC 1 - Caldas da Rainha-Marinha Grande.
- A 8-IC 9 - Marinha Grande-Leiria.
- A 15-IP 6 - Caldas da Rainha-Rio Maior.
- A 15-IP 6 - Rio Maior-Santarém.

Teve ainda como objeto do contrato a Exploração e Manutenção dos seguintes lanços:

- A 8-IC 1 - CRIL-Loures.
- A 8-IC 1 - Loures-Malveira.
- A 8-IC 1 - Malveira-Torres Vedras (sul).
- A 8-IC 1 - variante de Torres Vedras.
- A 8-IC 1 - Torres Vedras (norte)-Bombarral.
- A 8-IC 1 - variante do Bombarral.
- A 8-IC 1 - Bombarral-Óbidos.
- A 8-IC 1 - variantes de Óbidos e Caldas da Rainha.

O concurso foi estruturado e atribuída a responsabilidade de cada fase do concurso.

Tabela 2 – Fase do Concurso e Responsabilidade, para Atribuição da Concessão Oeste.

Fase do Concurso	Responsabilidade
Realização do concurso	Ministro do Equipamento
Desenvolvimento do concurso	Junta Autónoma de Estradas (JAE)
Receção e Admissão das Propostas	Três membros designados pelo presidente da JAE
Apreciação de Propostas admitidas a Concurso	Comissão nomeada pelo despacho conjunto dos Ministros das Finanças e do Equipamento, do Planeamento e da Administração do Território
Aprovação do programa e do Caderno de Encargos de cada	Ministros das Finanças e do Equipamento, do Planeamento e da Administração do Território

Fonte: Elaboração Própria

O edital do concurso definiu que podiam apresentar-se a concurso sociedades comerciais ou agrupamentos de empresas, desde que entre elas não existisse qualquer modalidade jurídica de associação. Apenas podiam ser admitidas as entidades regularmente constituídas, com situações contributivas regularizadas que exercessem atividades compatíveis com o objeto da concessão em concurso. Cada entidade não poderia fazer parte de mais de um agrupamento concorrente, nem concorrer simultaneamente a título individual e integrada num agrupamento.

O contrato da concessão foi celebrado com a empresa Autoestradas do Atlântico S.A. com sede em Portugal, sob a forma de sociedade comercial anónima, tendo como objeto exclusivo a prossecução da atividade concessionada.

2.4. Análise do Contrato da Concessão Oeste

A empresa Autoestradas do Atlântico, S.A. foi assim selecionada como entidade a quem é atribuída a concessão. O Governo português aprovou a minuta do contrato, através da resolução do conselho de ministros nº140-A/98, de 13 de novembro. Através do Decreto-Lei nº393-A/98, de 4 de dezembro foram aprovadas as bases da concessão. O prazo da concessão é de 30 anos, expirando automaticamente às 24 horas do trigésimo aniversário da data de entrada em vigor do Contrato da concessão (Capítulo III, artigo 12º).

Tabela 3- Concessão, Concedente, Concessionária, Prazo Contratual, Vias Afetas, Extensão (km) Total e Portagens da Concessão Oeste.

Concessão	Concedente	Concessionária	Prazo Contratual	Principais Vias	Extensão (Km) Total	Portagens
Oeste	Estado	AEA- Auto-Estradas do Atlântico Concessões Rodoviárias de Portugal, S.A.	1998-2028	A8 e A15	170,0	144,0

Fonte: AMT, 2019.

Tabela 4 – Síntese Contratual da Concessão Oeste.

Concessionária	AEA - Auto-Estradas do Atlântico Concessões Rodoviárias de Portugal, S.A				
Concedente	Estado				
Regime de Concurso	Prestação de Serviço Público				
Principais Datas	Lançamento do concurso: 7 de fevereiro de 1997				
	Constituição da concessionária: 16 de setembro de 1998				
	Data de atribuição da concessão: 22 de outubro de 1998				
	Data de aprovação da minuta do contrato: 13 de novembro de 1998				
	Data de Aprovação das Bases: 04 de dezembro de 1998				
	Data de assinatura do contrato: 21 de dezembro de 1998				
Principais Datas	Data de início da exploração: 21 de dezembro de 1998				
	Decreto-Lei nº9/97, 10/01 - Lançamento do Concurso				
	Despacho Conjuntos dos Ministros das Finanças e do equipamento, do Resolução do Conselho de Ministros nº 140-A/98, 12 de novembro - Aprovação Decreto-Lei nº 393-A/98, 4 de dezembro - Bases da Concessão				
Área de Influência	Leiria, Santarém e Lisboa				
Investimento Inicial	Cerca de 89 milhões de euros				

Fonte: Elaboração Própria

A contrato da Concessão Oeste indica que a conceção e construção dos lanços são responsabilidade da concessionária. A concessionária possui ainda a responsabilidade de realizar os estudos e projetos relativos aos lanços a construir, satisfazendo as normas legais e regulamentos em vigor e os meus deverão ser apresentados à JAE, que os irá submeter ao Ministério do Ambiente (Capítulo VII, artigo 30º).

Conforme presente no capítulo V, do artigo 21º e 22º do contrato da Concessão Oeste (p. 13):

“A concessionária é responsável por obter o financiamento necessário ao desenvolvimento de todas as atividades que integram o objeto da concessão... O concedente não está sujeito a qualquer obrigação, responsabilidade ou risco no que respeita o financiamento necessário ao desenvolvimento das atividades integradas na concessão”.

A concessionária tem o encargo de conservar e de manter as autoestradas em bom estado e conservação e boas condições de utilização, realizando os trabalhos necessários (capítulo IX, artigo 46º).

A concessionária tem o dever de explorar e conservar os lanços existente mencionados acima, pela transferência destes lanços, pagando ao concedente 88 536 626 729,58¹ milhões de euros, em que 84 795 642 501,57² pagos na data de assinatura do contrato e o restante a ser pago no prazo de 1 ano desde a assinatura do contrato. Nos termos do contrato presentes no artigo 47, os bens que integram a concessão reverterem gratuitamente e automaticamente para o concedente, obrigando a concessionária a entregar em bom estado de conservação e funcionamento. Caso a concessionária não cumpra a Junta Autónoma de Estradas (JAE) promove a realização dos trabalhos necessários, sendo as respetivas despesas cobradas por conta da caução (valor da caução – 2 493 989 485,34³ milhões de euros).

Tabela 5 – Fases da Concessão e Responsabilidade.

DBFOM	Concedente - Estado	Concessionária - AEA
Projeto		X
Construção		X
Financiamento		X
Ativos	X	
Operação		X
Valor Residual	X	

Fonte: Elaboração Própria

Relativamente às portagens, as tarifas de portagens são diferentes para as classes de veículos que transitam nos lanços da concessão (Artigo 50).

¹ 17 750 000 000 ,00 escudos

² 17 000 000 000,00 escudos

³ 500 000 000,00 escudos

Tabela 6 – Tarifas de Portagens, por Classes de Veículos, por Ordem Crescente do Respetivo Valor Tarifário.

Classe	Designação
1	Motocidos e veículos com uma altura, medida à vertical do primeiro eixo, inferior a 1,1 metros com ou sem reboque.
2	Veículos com 2 (dois) eixos e uma altura, medida à vertical do primeiro eixo, igual ou superior a 1,1 metros.
3	Veículos com 3 (três) eixos e uma altura, medida à vertical do primeiro eixo, igual ou superior a 1,1 metros.
4	Veículos com mais de 3 (três) eixos e uma altura, medida à vertical do primeiro eixo, igual ou superior a 1,1 metros.

Fonte:
Contrato da Concessão Oeste, 1998

A relação entre as tarifas da classe 1 e 4 não podem ser superiores a 2,5. As taxas de portagem podem ser atualizadas anualmente, no primeiro mês do ano de acordo com a fórmula prevista no contrato de concessão e tendo também em consideração a alteração introduzida pelo Despacho Conjunto 39/2005, de 17 de fevereiro do Ministério das Finanças e do Ministério das Obras Publicas.

A atualização máxima da tarifa permitida é calculada de acordo com a seguinte expressão:

$$td(1) = tv(1) \times \left[\frac{0,90IPC(p)}{IPC(p-n)} + 0,10 \right] \tag{2.1.}$$

Sendo,

$td(1)$ - Valor máximo admissível para a data d da tarifa atualizada por sublanço e para a classe de veículos 1;

$tv(1)$ - Valor da tarifa em vigor por Sublanço, ou da tarifa de referência no caso dos Lanços a construir, para a classe de veículos 1;

$IPC(p)$ - Valor do último índice de preços no consumidor, sem habitação, publicada para o continente;

p - Mês a que se refere o último índice publicado;

n - Número de meses decorridos entre a data da última atualização tarifária, ou dezembro de 1997, no caso dos Lanços a construir, e a pretendida para a entrada em vigor da nova tarifa;

$IPC(p - n)$ - Valor do índice de preços no consumidor, sem habitação, para o continente, relativo ao mês $(p - n)$.

2.5. Condições Financeiras do Contrato

O caso base de uma parceria público-privada consiste nas projeções financeiras iniciais, em que o projeto foi baseado, e determinam a previsão de receitas, custos e lucro durante a vida do projeto (Sarmento, 2016). Segundo o Decreto-lei nº 111/2012, 23 de maio define o caso base como um elemento essencial no processo de decisão e criação da PPP, que deve conter uma avaliação financeira e económica detalhada que serve como referência para o contrato e para o desempenho da mesma, e deve incluir a avaliação dos custos e benefícios do projeto, comparação com a execução pública tradicional, distribuição de risco entre as partes envolvidas e a análise da viabilidade financeira e os impactos orçamentais associados ao projeto.

A concessionária assume os riscos de forma integral inerentes à concessão, à exceção em que o contrário resulte do contrato da Concessão (Artigo 86).

O Caso Base representa a equação financeira de acordo com a qual se procederá à reposição do equilíbrio financeiro da concessão e apenas poderá ser alterado quando haja lugar à reposição financeira da concessão (Capítulo XVII, artigo 88). Segundo o artigo 88 (pp. 45-46):

“... a Concessionária terá direito à reposição do equilíbrio financeiro da concessão, nos seguintes casos:

- a) Modificação unilateral, imposta pelo Concedente, das condições de desenvolvimento das atividades integradas na Concessão, desde que, em resultado direto da mesma, se verifique, para a Concessionária, um aumento de custos ou uma perda de receitas;
- b) Ocorrência de casos de forma maior nos termos do artigo 79., exceto se, em resultado dos mesmos, se verificar a resolução do Contrato de Concessão nos termos do número 79.7.;
- c) Alterações legislativas de carácter específico, que tenham impacto significativo e direto sobre as receitas ou custos respeitantes às atividades integradas da Concessão;

d) Casos em que o direito de aceder à reposição do equilíbrio financeiro é expressamente previsto no contrato da concessão.”.

A reposição irá incidir sobre dois ou três dos critérios-chave selecionados pela concessionária. Conforme presente no número 88.5. do contrato da concessão (p. 46): “Os critérios-chave são definidos como:

1. Rácio de Cobertura Anual do serviço da Dívida Sénior (RCSDS);
2. Rácio de Cobertura da Vida do Empréstimo (RCVE);
3. Taxa Interna de Rendibilidade para os acionistas, em termos anuais nominais, para todo o prazo da concessão, os valores dos quais não poderão ser modificados independentemente de qualquer alteração ao Caso Base.”.

Logo que os critérios-chave RCSDS e RCVE atinjam respetivamente, os valores 2,0 e 2,5, a reposição do equilíbrio financeiro será constituída pela reposição daqueles valores, desde que seja reposto o critério-chave da TIR e sejam assegurados, em simultâneo, os serviços de reembolso da dívida subordinada, bem como a distribuição anula de dividendos, nos termos previstos no Caso Base (Artigo 88, número 88.7.)

Tanto o Caso Base como os valores mínimos do critério-chave do contrato foram declarados pelo parceiro privado e não serão divulgados de acordo com o Parecer n.º 241/2013 da Comissão de Acesso aos Documentos Administrativos.

3. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Este capítulo tem por objetivo definir a metodologia de avaliação económico-financeira do contrato de Concessão do Oeste. Para concretizar este objetivo o capítulo está dividido em duas secções. Na primeira secção é descrito o método de avaliação da rendibilidade da Concessão, o qual é baseado no conceito financeiro de

O valor de um ativo calculado com base na sua capacidade para gerar fluxos de caixa (Damodaran, 2012).

Na segunda secção é feita a apresentação da empresa concessionária Autoestradas do Atlântico, criada em 1998 para implementar o projeto subjacente ao contrato de concessão e que constitui a fonte dos dados necessários à avaliação da concessão.

3.1. Método dos Fluxos de Caixa Descontados

O valor de um determinado ativo ou empresa pode ser calculado ao estimar o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados desse mesmo ativo/empresa, descontados a uma taxa que representa o risco associado a esses fluxos de caixa (Damodaran 2006).

Segundo Steiger (2008), existem duas metodologias de utilização dos fluxos de caixa descontados. Pode-se utilizar os fluxos de caixa livres para a empresa, que representam os fluxos de caixa disponíveis para credores e acionistas; e alternativamente, podem ser usados os fluxos de caixa livres para o capital próprio, que correspondem aos fluxos de caixa disponíveis exclusivamente para os acionistas da empresa.

À semelhança de Steiger, Damodaran (2006) defende igualmente o uso da metodologia do modelo dos fluxos de caixa descontados, através do modelo de avaliação do capital próprio, e do modelo de avaliação da empresa. No entanto, o mais usado corresponde aos fluxos de caixa livre, que será o central deste trabalho.

3.1.1. Fluxos de Caixa Livres para a Empresa

O fluxo de caixa livre da empresa representa os fluxos de caixa que ficaram disponíveis para a empresa após cobrir o investimento em ativo fixo e necessidades em fundo de manei, considerando que não existe dívida, e por isso, não existem custos de financiamento (Fernández, 2007).

Para calcular os fluxos de caixa livres da empresa, recorreu-se à seguinte fórmula (Damodaran, 2006):

$$FCFF = EBIT \times (1 - t) + Depreciações e Amortizações + Provisões e Imparidades - Var. ICF - Var. ICC \quad (3.1.)$$

Onde se tem que:

- I. $EBIT \times (1-t)$ corresponde ao resultado operacional líquido de impostos;
- II. Var. ICF corresponde à variação dos investimentos em capital fixos;
- III. Var. ICC corresponde à variação dos investimentos em capital circulante.

3.2. Taxa de Crescimento

Neste trabalho recorreu-se à taxa de crescimento histórica para prever a evolução dos fluxos de caixa livres para os anos de 2022 a 2028, uma vez que a mesma é calculada a partir dos valores passados.

A fórmula utilizada para recorrer ao cálculo da taxa de crescimento de uma variável durante um determinado período é dada pela expressão (Santos, 2016):

$$g = \left(\frac{Q_t - Q_{t-1}}{Q_{t-1}} \right) \quad (3.2.)$$

Onde se tem que:

- I. Q corresponde ao valor da variável
- II. t corresponde ao número de períodos.

3.3. Taxa Interna de Rendibilidade (TIR)

A TIR (Taxa Interna de Rendibilidade) é um dos indicadores mais utilizados na avaliação da rentabilidade de projetos de investimento (Brealey et. al., 2009), esta taxa mede a rentabilidade e depende das variáveis do tempo e do valor dos fluxos de caixa (Clayman et. al., 2012).

A TIR é definida como a taxa de desconto que iguala o VAL (Valor Atualizado Líquido) a zero (Brealey et. al., 2009 & Clayman et. al., 2012):

$$I_0 + \frac{FC_1}{1+TIR} + \frac{FC_2}{1+TIR^2} + \dots + \frac{FC_t}{(1+TIR)^t} = 0 \quad (3.3.)$$

Com a aplicação da expressão anterior sobre os fluxos de caixa obtém-se a taxa interna de rentabilidade nominal, dado o cálculo incide sobre valores a preços corrente. Esta avaliação inclui a determinação da taxa interna de rentabilidade da concessão

quando o cálculo é realizado sobre os fluxos de caixa para a empresa, constitui a fonte dos dados necessários à avaliação da concessão.

3.4. Fundo de Maneio (FM), Capital Permanente (PM) e Necessidade de Fundo de Maneio (NFM)

Segundo Silva (s.d), a empresa está em equilíbrio financeiro quando um fundo de maneiro (FM) é suficiente, ou seja, quando a margem de segurança garante o ajuste das cadências de ativo em meios líquidos e dos passivos exigíveis. O fundo de maneiro consegue assim indicar se a empresa tem capacidade de manter as suas operações com recursos de curto prazo.

Para obter o valor do fundo de maneiro recorre-se à seguinte expressão:

$$FM = Capital\ Permanente\ (PM) - Ativo\ Fixo\ (AF) \quad (3.4.)$$

Onde o capital permanente representa os recursos a longo prazo que a empresa utiliza para financiar as suas dívidas:

$$Capital\ Permanente\ (PM) = Capital\ Próprio + Passivo\ não\ Corrente \quad (3.5.)$$

As Necessidades Fundo de Maneio (NFM) representam a diferença entre os pagamentos e recebimentos no ciclo corrente da empresa e reflete o montante necessário para financiar o ciclo operacional da empresa.

Para obter o valor das necessidades em fundo de maneiro recorre-se à seguinte expressão:

$$NFM = Necessidades\ Cíclicas(NC) - Recursos\ Cíclicos(RC) \quad (3.6.)$$

Onde as necessidades cíclicas representam recebimentos ainda não obtidos, o que gera necessidades e os recursos cíclicos pagamentos não efetuados, libertando fundos ou recursos.

4. ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA

Para cálculo dos fluxos de caixa e dos indicadores financeiros foram recolhidos dados das demonstrações financeiras da empresa entre 1998 e 2021.

A empresa Autoestradas do Atlântico, S.A. (AEA), foi constituída em dezembro 1998 com intuito exclusivo de integrar a concessão oeste, cuja duração é de 30 anos. A sede da empresa AEA localiza-se em Catefica, no concelho de Torres Vedras.

O contrato de concessão tem o objeto, além da exploração e manutenção dos 85 Km da A8 Sul (e.g., CRIL/Odivelas – Caldas da Rainha), a conceção, construção e financiamento de novos troços, numa extensão total de 85 Km de autoestradas, divididos entre a A8 Norte (Caldas da Rainha – Leiria) e a A15 (Caldas da Rainha – Santarém).

Tabela 7 – Extensão da Rede da Concessão Oeste.

	Extensão (em kms)				
	Total	perfil		portagem	
		2x2	2x3	com	sem
A8 – Lisboa - Leiria	129,8	73,7	56,1	103,8	26,0
A15 – Arnóia – Santarém	40,2	40,2		40,2	
Extensão da rede	170,0	113,9	56,1	144,0	26,0

Fonte: Relatório de Contas da Empresa AEA, 2021

A extensão da A8, entre Caldas da Rainha (Tornada) e Marinha Grande Este, iniciou o seu tráfego a 9 de outubro de 2001, e tem uma extensão aproximada de 47 quilómetros. A construção desta obra representou, para a AEA, um investimento total de 240 milhões de euros. Posteriormente, em março de 2002, foi ainda disponibilizado o lanço Marinha Grande Este – Leiria. Existem quatro áreas de serviço na A8: Loures, Torres Vedras, Óbidos e Nazaré. A A15, encontra-se em serviço desde outubro de 2001, liga Caldas da Rainha a Santarém, apresenta uma extensão de 40 km e implicou um investimento total de 175 milhões de euros. Esta autoestrada possui uma área de serviço em Rio Maior (Autoestradas no Atlântico, s.d)

Tabela 9 – Estrutura Acionista da empresa AEA, a 12 de dezembro de 2019.

Acionistas	Número de ações	% detida
Roadis Concessões de Portugal, S.A.	5.499.999	49,99999%
Roadis Transportation Holdings, S.L.U.	1	0,00001%
Via Oeste, SGPS, S.A.	5.499.998	49,99998%
BGI - Brisa Gestão de Infraestruturas, S.A.	1	0,00001%
Brisa O&M, S.A.	1	0,00001%
	11.000.000	100%

Fonte: Relatório de Contas da AEA, 2019

Deste modo, o conselho de administração da AEA é composto por quatro elementos nomeados pela Roadis Concessões Portugal, S.A., e quatro elementos nomeados pela Via Oeste, S.A (Relatório de Contas da AEA, 2019).

4.1. Análise Económica

4.1.1. Análise da Estrutura de Custos

Os custos operacionais da empresa AEA, encontram-se divididos em gastos com o pessoal, fornecimento de serviços externos (FSE's) e outros gastos, e através do apêndice 4 observar-se a evolução destas rubricas para o período de 2012 a 2021.

Observa-se um aumento nos custos operacionais em 2013 em comparação com 2012, na ordem dos 705 mil euros, esta subida foi conduzida pelo aumento na rubrica de fornecimento e serviços externos, destinado para a conservação e manutenção das infraestruturas e na rubrica de gastos com o pessoal justificado pela alteração do Conselho de Administração que passou de dois para quatro administradores executivos, e que continuam a contribuir para um aumento nos custos em 2014. Em 2014 em adição aos custos associados à atualização do Conselho de Administração e à conservação e manutenção da infraestrutura, observa-se o pagamento de indemnizações a trabalhadores, por revogação de contratos de trabalho.

De 2015 a 2016 verifica-se um aumento dos custos operacionais, justificado pelos custos de consultoria jurídica e financeira decorrente do processo contra o Estado e dos custos de gestão, que contribuiu para um aumento de 901 milhares de euros.

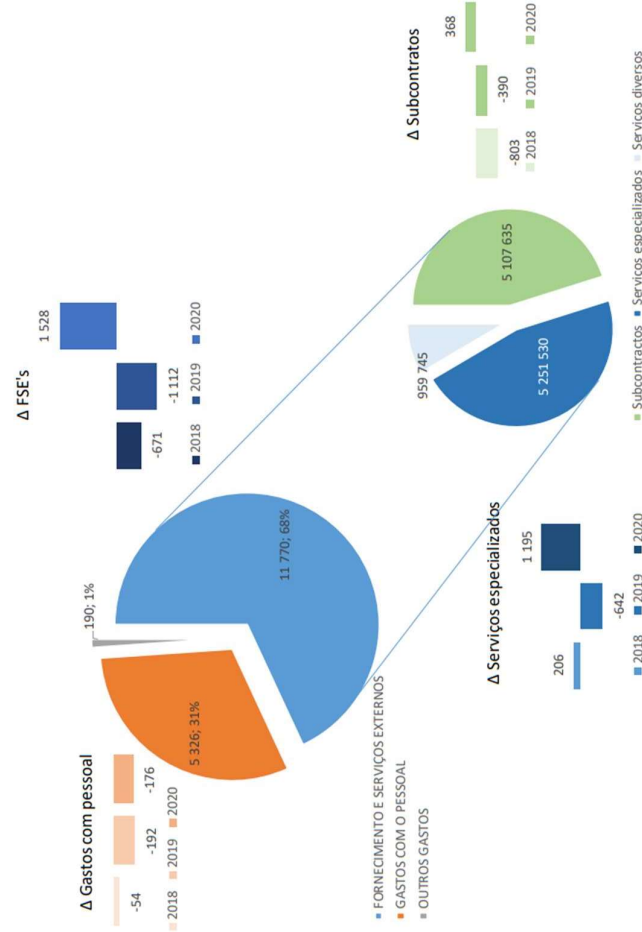
Em 2018, como resultado da diminuição de indemnizações dadas a trabalhadores, os gastos com o pessoal tiveram reduziram em 6,1 %, com 5 380,00 milhares de euros, enquanto os fornecimento e serviços externos, quer decorrente da atualização anual dos contratos, quer os associados a novas demandas na conservação de vegetação na rede, sofreram um aumento 60 mil euros (Relatório de Contas da AEA, 2018)

Ao longo do período sobe análise, verifica-se que em 2019 a empresa atingiu o máximo de custos operacionais, com um aumento de 2,6 % no custo com pessoal face a 2018, e um aumento de 3,5 % nos FSE, devido ao aumento nas verbas de conservação e manutenção.

Em 31 de dezembro de 2020, os custos operacionais atingem os 15 918 milhares de euros, com uma diminuição de 14,4%. Esta redução ocorre, principalmente, nos fornecimentos e serviços externos (39,27 %), com tendência decrescente nos subcontratos devido à diminuição de tráfego registada, causada pelas restrições de circulação impostas devido à pandemia da COVID-19 e devido ao aumento nas verbas de conservação e manutenção em 2019, em 2020 houve uma pausa no processo de reforço deste tipo de investimento.

Na figura 2, encontram-se representados os custos operacionais da empresa AEA em 2021, 31% é representa pelos gastos com pessoal e 68% diz respeito a FSE, que incluiu subcontratos, serviços especializados e outros serviços.

Figura 2 – Custos Operacionais da Empresa AEA, em 2021.



Fonte: Relatório de Contas, 2021

Os custos operacionais atingiram em 2022, os 17 286 milhares de euros, registando um aumento de 1 368,00 mil euros face ao ano de 2020. Esta subida ocorreu principalmente pela menor contenção de gastos com fornecimentos e serviços externos, os custos com subcontratos subiram 368,00 mil euros e os serviços especializados 1 195,00 mil euros. E os gastos com pessoal continuaram a diminuir, com menos 176 mil euros, comparativamente com 2020.

4.1.2. Análise da Estrutura de Proveitos

Através do apêndice 5, é possível verificar a evolução e a distribuição das rubricas dos proveitos operacionais da empresa AEA, para o período de 2012 a 2021.

Em 2012 e 2013 verifica-se um aumento nas tarifas das portagens de 4,36% e 2,03%, respetivamente, de acordo com a fórmula prevista no contrato da concessão e tendo em consideração a alteração introduzida pelo Despacho Conjunto 39/2005, de 17 de fevereiro do Ministério das Finanças e do Ministério das Obras Públicas (Relatório de

Contas da AEA, 2013). Apesar da subida das tarifas, as receitas operacionais das portagens reduziram cerca de 13%, esta diminuição deve-se ao facto da TMDA ter reduzido cerca de 16 %, provocada pela economia desfavorável do país.

De 2014 a 2015 o tráfego aumentou 9,79 %, este aumento foi acompanhado pelo crescimento das receitas de portagens e das áreas de serviço.

A 1 de janeiro de 2016 as tarifas das portagens aumentaram 0,21 %, adicionalmente o tráfego aumentou, e foi refletido na subida dos proveitos de portagem em 7,07 %. Verifica-se ainda que neste ano, a faturação das áreas de serviço diminuiu 17,39 % comparativamente a 2015, devido às novas condições da área de serviço de Loures na prorrogação de 2016 a 2018.

Como consequência do aumento do tráfego e da atualização das taxas de portagem em 0,76 %, os proveitos das portagens aumentaram 7,64 % em comparação com 2016. A faturação das áreas de serviço aumentou 1,01 %, que resultou dos acertos das rendas nas áreas de serviço de Torres Vedras e Óbidos.

As tarifas de portagem foram aumentadas em 1,27 % no dia 1 de janeiro de 2018, adicionalmente o aumento do tráfego, conduziu ao aumento dos proveitos de portagem em 5,97 % comparativamente com 2017. A receita das áreas de serviço diminuiu 12,3% quando comparada com o ano anterior. Esta redução resulta das alterações introduzidas no 1º Aditamento ao Contrato da Área de Serviço da Nazaré, onde, a partir de 2018 o cálculo das rendas alterou e passou a considerar o volume de tráfego efetivo e projeções de receitas. Assim, nesta área de serviço verificou-se um decréscimo na faturação de 48,6% relativamente a 2017 (Relatório de Contas, 2018).

A 31 de dezembro de 2019 o aumento do tráfego foi acompanhado do aumento dos proveitos das portagens com 5,7% atingindo 74 133,26 mil de euros. A receita das áreas de serviço aumentou 73% comparativamente ao ano anterior, que resulta de remuneração associadas à renegociação da subconcessão da Área de Serviço de Loures.

Tabela 10 - *Tráfego Médio Diário Anual (TMDA) de 2018 a 2020*

Lanços com portagem	2018	2019	2020	Δ % 2020/2019
A8 (Sul)				
- Tráfego Médio Diário Anual	29 637	30 981	23 554	-23,97%
- Circulação	590	617	470	-23,76%
A8 (Norte)				
- Tráfego Médio Diário Anual	12 013	12 772	9 454	-25,98%
- Circulação	216	230	170	-25,90%
A8 (Total)				
- Tráfego Médio Diário Anual	21 275	22 342	16 864	-24,52%
- Circulação	806	847	641	-24,34%
A15				
- Tráfego Médio Diário Anual	4 797	4 991	4 221	-15,43%
- Circulação	70	73	62	-14,87%
Total da Rede pagante				
- Tráfego Médio Diário Anual	16 674	17 496	13 333	-23,79%
- Circulação	877	920	703	-23,59%

*TMDA – tráfego médio diário anual
Circulação – (E Veículos x quilómetros x dias de operação) /10⁶*

Fonte: Contas, Relatório de 2020

Em 2020, o decréscimo do tráfego conduziu a uma redução dos proveitos de portagens de 22,1 %, quando comparado com ao ano anterior. A faturação das áreas de serviço reduziu 29,0% atingindo 2 319,98 milhares de euros, que resulta da redução do consumo, provocada pela diminuição do tráfego de 23, 79 % face a 2019, devido às restrições impostas pela pandemia da COVID-19.

Em 2021, verifica-se que os proveitos das portagens aumentaram, com a diminuição das restrições impostas pelo Governo, o que contribuiu para a recuperação do consumo. A recuperação do tráfego, conduziu os proveitos de portagem para valores 12,1 % acima dos registados no ano anterior, no entanto, 12,7 % abaixo dos proveitos do ano de 2019.

4.1.3. Análise de Resultados

O resultado líquido da empresa AEA de 2012 até 2021, encontra-se no apêndice 6, onde pode-se observar a sua evolução.

Em 2012, a redução dos custos operacionais, revelou-se insuficiente face à perda de receitas, fazendo com que os resultados líquidos da empresa fossem negativos, com 2 507,00 mil de euros.

Em 2013, a concessionária apresentou um resultado líquido positivo de 78 787,00 mil euros, representando uma evolução significada comparativamente ao ano anterior. O resultado da empresa mantém-se positiva até ao final do exercício, o que indica que a empresa registou lucro até 2021, refletindo uma recuperação sólida.

No decurso de 2014, foi efetuada a reposição do equilíbrio financeiro em consequência de trabalhos realizados para manter o lanço Torres Vedras/Bombarral em operação, que era responsabilidade do Estado. A sentença foi proferida em abril tendo o Estado sido condenado a reembolsar a AEA no valor de 2 379 426,53 euros, e de juros vencidos, além de pagar a importância que a concessionária vier a despendar com as obras ainda a realizar no lanço, com o limite de 1 116 836,00 euros. Esta reposição contribuiu para o aumento dos resultados líquidos (RL) da empresa.

Em 2015, o RL atingiu 25 918,9 mil euros. Este resultado traduz-se no aumento significativo dos outros proveitos, que se deveram a:

- O Estado foi condenado no âmbito do processo arbitral movido pela companhia e relativo à introdução de portagens nas ex-SCUT A29 e A25: 2,9 milhões de euros.
- Multas e recuperação de créditos vencidos (incumprimento de clientes): 1 168,4 mil euros.
- Indemnizações das seguradoras pelo custo de reparações à infraestrutura que houve necessidade de efetuar na sequência de sinistros: 431,5 mil euros.
- Indemnizações por danos causados por terceiros à autoestrada: 433,2 mil euros.

- Valores recebidos de outras entidades devido à utilização da infraestrutura da Autoestradas do Atlântico (canal técnico rodoviário da Portugal Telecom e outras): 70,0 mil euros.

Em 2016 a empresa AEA apresentou uma redução acentuada nos resultados líquidos, deve-se ao facto de em 2015 a empresa ter recebido proveitos extraordinários relativos a compensação pela introdução de portagens nas ex-SCUT e para além deste fator foi fortemente influenciada pelo valor do reforço da previsão constituída nos termos da IFRIC 12 perto dos 11,6 milhões de euros.

De 2016 a 2019, os resultados operacionais sofrem um aumento gradual, com os proveitos a superarem os custos, contribuindo para um aumento na margem de EBITDA de 4,2 %. Em simultâneo a redução da dívida da empresa contribuiu positivamente para a diminuição dos custos financeiros.

O ano de 2020 ficou marcado pela pandemia causada pela COVID-19 e pelas medidas adotadas, com repercussões negativas para a AEA. Onde se verificou que a diminuição dos proveitos não foi acompanhada pelos custos, o que contribuiu para que a margem da EBITDA se diminui 2,5 %.

Em 2021, a empresa apresentou resultados de exploração quase do dobro do ano anterior, com uma margem de EBIT de 60,3 %, com uma provisão negativa da IFRIC 12 de 11 124,00 mil euros. E o Resultado Líquido atingiu o valor máximo até à data de 17 194,00 mil euros.

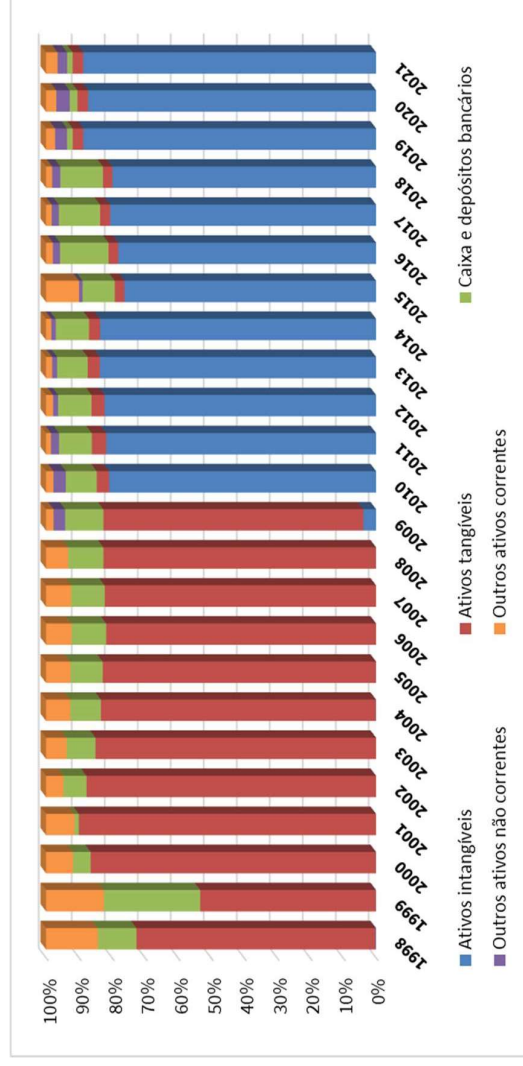
De um modo geral, a margem da EBITDA mantém valores bastantes satisfatórios acima dos 68,0 % durante todos o período, demonstrando que a empresa tem uma boa eficiência operacional, margens altas de EBITDA são bastantes atrativas para os investidores, pois têm maior capacidade de gerar caixa.

4.2. Análise Financeira

4.2.1. Análise da Estrutura do Balanço

No gráfico 1 verifica-se que o ativo da empresa, é constituída por duas fases distintas, em que de 1998 a 2009 ativos tangíveis são dominantes e de 2010 a 2021 são dominantes os ativos intangíveis. A evolução do ativo traduz o investimento verificado até à conclusão da rede da concessão, em 2002, e a sua natural redução nos anos subsequentes.

Gráfico 1 – Ativo da Empresa AEA, em Percentagem (%)



Fonte: Elaboração Própria

Os ativos tangíveis que constituem esta rubrica são:

- Edifícios e outras construções
- Equipamento básico (equipamento de sinalização e segurança, de telecomunicações, de portagem, de apoio à exploração, instalações elétricas e iluminação e obras acessórias e outras infraestruturas diversas)
- Equipamento de transporte
- Equipamento administrativo
- Outros ativos fixos

A rubrica de ativos intangíveis é constituída pelo software informático e pelo direito contratual.

Quando a concessão entrou em vigor foram transferidos para a empresa um conjunto de lanços de autoestrada, equipamentos e instalações afetos aos troços já construídos

aos quais foi atribuído um valor de 88 536 627,00 euros, e que passaram a ser designados de Infraestrutura inicial, fazendo parte do direito contratual.

Os ativos intangíveis mantêm-se constantes até 2010, os ativos fixos intangíveis. Contudo em 31 de dezembro de 2010, esta rubrica aumentou 339 092 milhares de euros atingindo 356 172 milhares de euros, este aumento foi produto da construção associado à obra de alargamento Malveira / Torres Vedras Sul.

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, o valor bruto dos ativos intangíveis correspondente ao direito contratual tinha o detalhe discriminado na Figura 3.

Figura 3 – *Detalhe do Direito Contratual, 2011 e 2012*

	2012	2011
Pavimentos e equipamentos conexos	236.043.946	236.043.946
Obras de arte e equiparadas	171.436.784	171.436.784
Infraestrutura inicial (Nota 1)	88.536.627	88.536.627
Obras acessórias e outras infraestruturas diversas	15.117.721	15.117.721
Equipamento de telecomunicações	3.853.765	3.853.765
Instalações eléctricas e iluminação	3.241.306	3.241.306
Equipamento de sinalização	10.652.529	10.652.529
	528.882.678	528.882.678

Fonte: Relatório de Contas, 2011

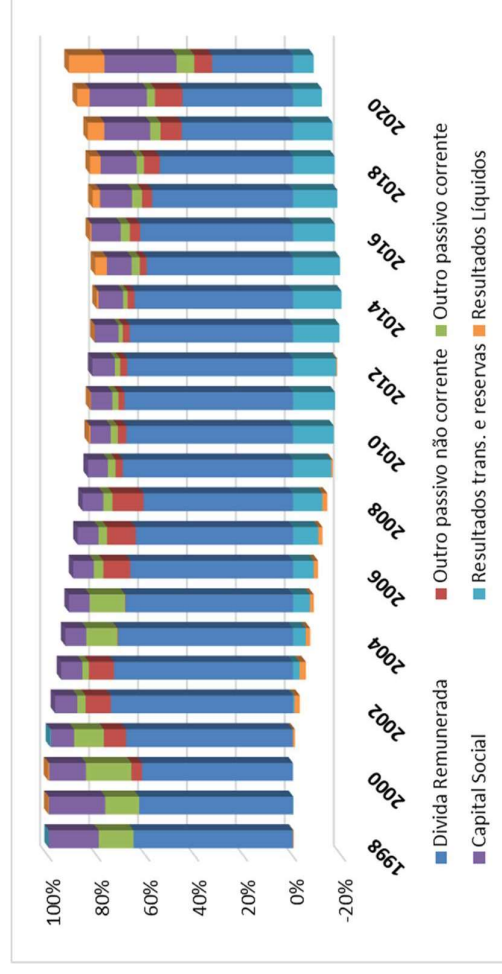
Verifica-se que até ao final do exercício esta rubrica é dominante, adquirindo maior representação de forma exponencial até ao final do exercício, em que em 31 de dezembro de 2021 possui 0,15% com 137 785 milhares de euros.

O Capital Próprio é composto pelas rubricas do Capital Social, Resultados transitados e reservas e os Resultados Líquidos.

O Passivo é representado pelas rubricas da Dívida Remunerada e de outros passivos.

Relativamente ao Passivo da concessionária, a rubrica de Dívida Remunerada (Financiamentos obtidos) é dominante, com uma representação de cerca de 84%, conforme podemos verificar no gráfico 2.

Gráfico 2 – Capital Próprio e Passivo da Empresa AEA, em Percentagem (%)



Fonte: Elaboração Própria

A 31 de dezembro de 2011 a 2021 a Dívida Remunerada da empresa AEA encontra-se representada no apêndice 15.

O empréstimo obtido no Banco Europeu de Investimento (BEI) é dividido em três partes, que podem ser libertados em momentos diferentes e vencem juros às taxas anuais de 4,94%, 5,07% e 2,361% respetivamente. A 31 de dezembro de 2014 e 2015, os acionistas da AEA solicitaram a emissão de garantias bancárias apresentadas a favor do BEI, de 97 277 561,00 euros e 111 518 241,00 euros, respetivamente.

O empréstimo obtido na Banca Comercial deverá ser amortizado em 2016 e vence a taxa Euribor de 1,5 %, a seis meses.

Em 31 de Dezembro de 2012, o empréstimo da dívida Subordinada obtido junto do Banco BPI, S.A. e da Caixa - Banco de Investimento, S.A., vence juros à taxa Euribor a seis meses acrescida de 5,0%, e deverá ser amortizado a 31 de dezembro de 2018.

Em 31 de dezembro de 2015, o empréstimo “Stand-by-Facility” obtido junto de um sindicato bancário constituído pelo Banco BPI, S.A. e pela Caixa – Banco de Investimento, S.A. vence juros à taxa Euribor a um mês acrescida de 2,5%, e tem data vencimento de 18 de dezembro de 2019. Os suprimentos foram concedidos em partes iguais por cada um dos acionistas. O capital em dívida em 31 de dezembro de 2015 e 2014 ascendia a 69.113.561,32 Euros, em ambos os anos, ao qual acresciam 42 467 05,49 Euros e 40 467 451,99 Euros respetivamente, correspondentes a juros à taxa

Euribor a 12 meses, acrescida de 1,5%. É expectativa da Empresa que o reembolso destes montantes ocorrerá a médio e longo prazo (Relatório de Contas, 2015).

4.2.2. Análise do Equilíbrio Financeiro

Os apêndices 9 e 10 apresentam a evolução da tesouraria líquida da empresa AEA numa perspectiva funcional.

De acordo com os apêndices 9 e 10 retira-se que ao longo da vida da empresa, o valor das necessidades cíclicas foi inferior aos recursos cíclicos o que origina NFM negativas, o que indica que a empresa é capaz de financiar as suas operações correntes apenas com os capitais próprios de curto prazo.

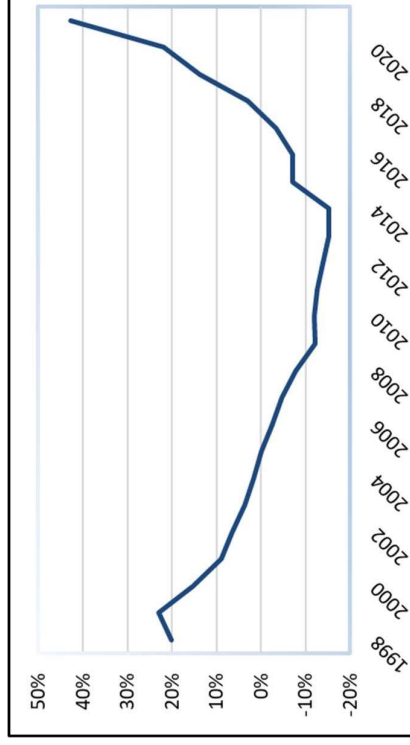
Durante o período sob análise verificam-se oscilações nas situações financeiras típicas do equilíbrio financeiro de uma empresa. Numa das situações, verificamos que os fundos de maneiio não cobrem a necessidade de fundo de maneiio, como resultado a tesouraria líquida foi negativa, isto indica que a empresa deve direccionar parte dos seus recursos para os investimentos de longo prazo. De 2004 a 2005, em 2014, de 2017 a 2019 e em 2021, o FM, NFM e TL foram negativos, o que representa que a empresa se encontra em situações representa falta de equilíbrio, pois não apresenta liquidez nem segurança. Em 2013 e 2020 a situação foi ainda mais difícil, pois os capitais permanentes foram ainda mais escassos. Em 2016 foi o único ano em que a empresa apresentou um equilíbrio financeira dito normal com a segurança certa, em que a o fundo de maneiio cobre na totalidade a necessidade de fundo de maneiio.

De 2018 a 2021, verifica-se um aumento acentuado da TL com tendência a valores positivos, contudo e 2021, a TL apresentava valores negativos. Esta tendência deve-se aumento do FM, com o aumento dos Capitais Próprios e Ativo não corrente e acompanhada da diminuição da NFM com aumento dos recursos cíclicos comparativamente às necessidades cíclicas. Embora a empresa não tenha alcançado o equilíbrio financeiro, está a crescer no sentido de atingir as garantias de segurança.

4.2.3. Análise de Indicadores Financeiros

A empresa Autoestradas do Atlântico, apresenta duas fases distintas na evolução da sua estrutura financeira, conforme podemos ver no gráfico 3.

Gráfico 3 – Autonomia Financeira da Empresa AEA, em Percentagem (%)

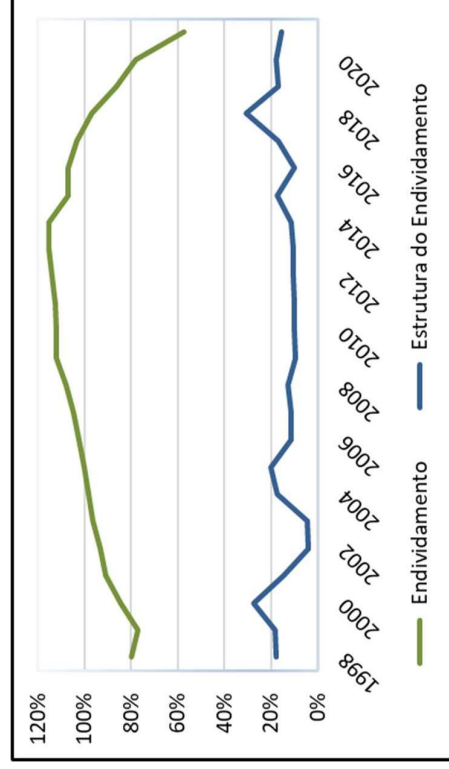


Fonte: Elaboração Própria

A autonomia financeira demonstra a proporção entre o ativo financiado com o capital próprio. Para a empresa AEA verifica-se uma diminuição na autonomia financeira até 2014, reduzindo 45% durante este período, obtendo valores predominantemente negativos, o que sugere que a empresa tinha mais passivos do que dos ativos próprios.

A partir de 2015 verificamos também que a empresa tende a aumentar a autonomia financeira, atingindo, em 2021, 43,00%, indicando uma melhoria acentuada na capacidade de financiar as suas operações com recursos próprios, não apresentando tanta dependência no passivo. E verificamos que as restrições da pandemia não impactaram de forma acentuada a tendência de crescimento da autonomia financeira da empresa.

Gráfico 4 – Endividamento da Empresa AEA de 1998 a 2021, em Percentagem (%)



Fonte: Elaboração Própria

O endividamento da empresa AEA teve um crescimento constante até 2014. Onde atingiu o valor mais elevado, sendo 115,00 % é financiamento alheio, em que o financiamento obtido pela empresa aumentou até 2012 atingindo 405 436 114 milhares de euros. Contudo, a partir de 2014 o endividamento diminuiu de forma acentuada atingindo o valor mínimo em 2021 com 57,00 %, este desempenho positivo da empresa deve-se ao vencimento de empréstimos obtidos.

4.3. Análise dos Fluxos de Caixa

Os Fluxos de Caixa Livre da Empresa (FCLF) representa os fluxos gerados pela empresa que estão disponíveis para a empresa depois de cobrir as despesas de investimento.

Tabela 11 –Fluxo de Caixa Livre da Empresa, de 1998 a 2021, em euros.

Anos	EBIT + (1-t)	IRC	Depreciações e Amortizações	Provisões e Imparidades	Var ICF	Var. ICC	FLCF
1998	-141 783	0	251 135	0	88 723 821	-164 429	-88 450 040
1999	8 029 838	1 486	3 113 457	0	41 160 778	-13 143 633,84	-16 875 335
2000	15 158 763	948 917	3 299 182	0	193 787 349	-29 437 697,43	-146 840 624
2001	15 182 260	-2 455 403	8 937 545	112 489	204 871 350	15 425 059,00	-193 608 712
2002	9 237 672	-7 137 319	21 619 751	190 090	11 049 630	24 064 893,00	3 050 309
2003	7 493 826	-4 409 903	22 539 590	263 512	2 598 530	2 638 764,00	29 469 537
2004	9 684 346	-4 667 350	22 749 920	0	1 359 303	-1 264 855,00	37 007 168
2005	10 301 976	-2 112 330	24 430 366	0	11 778 468	-138 691,00	25 204 895
2006	13 569 193	189 606	23 189 259	0	1 021 420	568 143,00	34 979 283
2007	21 345 894	3 380 250	21 689 523	0	-717 972	516 942,00	39 856 197
2008	22 120 343	6 007 141	22 288 491	0	4 266 225	788 538,00	33 346 930
2009	25 251 223	1 068 958	22 025 557	0	14 670 351	-462 208,00	31 999 679
2010	24 388 916	-375 762	20 508 865	3 013 114	15 291 192	467 872,00	32 527 593
2011	28 277 118	6 156 372	22 709 927	-7 508 535	1 599 562	-1 529 887,00	37 252 463
2012	20 532 758	3 768 887	22 490 241	-2 875 245	153 054	1 550 393,00	34 675 420
2013	15 641 568	29 241	21 985 417	433 367	53 940	371 079,00	37 606 092
2014	19 424 092	1 043 110	21 783 537	1 206 204	7 914	-760 196,82	42 123 006
2015	49 147 792	9 683 927	21 718 879	2 458 560	802 916	-8 011 695,69	70 850 083
2016	15 592 973	919 039	21 313 440	10 329 235	652 983	9 148 981,33	36 514 645
2017	28 281 521	4 577 215	21 322 498	1 138 326	821 920	-2 784 425,77	48 127 635
2018	30 046 434	5 875 417	21 355 471	3 300 115	452 785	-1 105 785,98	49 479 602
2019	33 593 795	7 143 301	21 255 006	4 635 576	765 391	535 106,03	51 040 580
2020	24 239 175	4 566 585	21 151 350	526 890	936 843	3 269 377,90	37 144 609
2021	42 056 473	9 549 302	20 978 829	-11 781 271	1 382 864	-3 640 680,00	43 962 545

Fonte: Elaboração Própria

Através da tabela 11, é possível constatar que os FCLF apresentam alguma volatilidade ao longo do exercício sob análise. Em que de 1998 a 2001 a empresa apresenta fluxos de caixa negativos, justificada pelo aumento acentuado no investimento do capital fixo com um aumento de mais de 204,87 milhões de euros, estes resultados podem indicar riscos associados á estabilidade na rendibilidade para os acionistas. Em 2002 a variação em capital fixo decresceu acentuadamente permitindo a recuperação do fluxo de caixa.

A partir de 2003, observa-se que o fluxo de caixa livre da empresa foi sempre positivo, indicando que a empresa a apresentou sempre fluxos disponíveis para a empresa.

De 2001 a 2002 verifica-se um crescimento acentuado de 26 milhões de euros, a partir deste período observa-se alguma totalidade, em que em 2015 a empresa apresenta o atinge o fluxo de caixa superiores do exercício verificando-se um aumento nos resultados de exploração e aumento na variação do investimento em ativos fixos e diminuição acentuada na variação no investimento no capital circulante.

Em 2016 verifica-se uma redução acentuada nos fluxos de caixa de 34 335 438,00 euros, em que os resultados de exploração diminuíram acentuadamente, provocado pela diminuição acentuada nos proveitos operacionais não acompanhados dos custos operacionais. A partir deste ano e até 2019 a empresa volta a apresentar fluxos de caixa com tendência crescente.

Em 2020, a empresa sofre diminuição nos fluxos de caixa livres da empresa (FLCF) com diminuição de cerca de 9 milhões de euros, com resultados operacionais inferiores face ao ano anterior, verifica-se ainda diminuição acentuada nas provisões e imparidades e aumento na variação no investimento do capital circulante.

De 2020 a 2021, a empresa obteve resultados crescentes nos FLCF, com aumento da EBIT, com a diminuição acentuada nas provisões e imparidades de cerca de 11 milhões de euros, acompanhada da diminuição na variação no investimento no capital circulante. A empresa acaba assim o ano de 2021 com Fluxo de Caixa de 43 962 545,00 euros.

4.4. Previsão dos Fluxos de Caixa

Para efetuar a previsão dos fluxos de caixa para os anos 2022 a 2028 da empresa AEA, foi necessário calcular a taxa de crescimento de 2003 a 2021.

Através da fórmula 3.2 foi obtida a taxa de variação para os anos 2003 a 2021, onde se obteve uma taxa de crescimento de 5,8%. Esta taxa foi aplicada sobre os fluxos de caixa a partir de 2021.

Desta forma, a taxa interna de rentabilidade foi de 6,37 %, para o período de 1998 a 2028, conforme se pode verificar na tabela 12.

Tabela 12 –*Fluxo de Caixa Livre da Empresa, de 1998 a 2028, em euros.*

Anos	EBIT	IRC	Depreciações e Amortizações	Provisões e Imparidades	Var ICF	Var. ICC	FLOF
1998	-141 783	0	251 135	0	88 723 821	-164 429	-88 450 040
1999	8 029 838	1 486	3 113 457	0	41 160 778	-13 143 633,84	-16 875 335
2000	15 158 763	948 917	3 299 182	0	193 787 349	-29 437 697,43	-146 840 624
2001	15 182 260	-2 455 403	8 937 545	112 489	204 871 350	15 425 059,00	-193 608 712
2002	9 237 672	-7 137 319	21 619 751	190 090	11 049 630	24 084 893,00	3 050 309
2003	7 493 826	-4 409 903	22 539 590	263 512	2 598 530	2 638 764,00	29 469 537
2004	9 684 346	-4 667 350	22 749 920	0	1 359 303	-1 264 855,00	37 007 188
2005	10 301 976	-2 112 330	24 430 366	0	11 778 468	-138 691,00	25 204 895
2006	13 569 193	189 606	23 189 259	0	1 021 420	568 143,00	34 979 283
2007	21 345 894	3 380 250	21 689 523	0	-717 972	516 942,00	39 856 197
2008	22 120 343	6 007 141	22 288 491	0	4 266 225	788 538,00	33 346 930
2009	25 251 223	1 068 958	22 025 557	0	14 670 351	-462 208,00	31 999 679
2010	24 388 916	-375 762	20 508 865	3 013 114	15 291 192	467 872,00	32 527 593
2011	28 277 118	6 156 372	22 709 927	-7 508 535	1 599 562	-1 529 887,00	37 252 463
2012	20 532 758	3 768 887	22 490 241	-2 875 245	153 054	1 550 393,00	34 675 420
2013	15 641 568	29 241	21 985 417	433 367	53 940	371 079,00	37 606 092
2014	19 424 092	1 043 110	21 783 537	1 206 204	7 914	-760 196,82	42 123 006
2015	49 147 792	9 683 927	21 718 879	2 458 560	802 916	-8 011 695,69	70 850 083
2016	15 592 973	919 039	21 313 440	10 329 235	652 983	9 148 981,33	36 514 645
2017	28 281 521	4 577 215	21 322 498	1 138 326	821 920	-2 784 425,77	48 127 635
2018	30 046 434	5 875 417	21 355 471	3 300 115	452 786	-1 105 785,98	49 479 602
2019	33 593 795	7 143 301	21 255 006	4 635 576	765 391	535 106,03	51 040 580
2020	24 239 175	4 566 585	21 151 350	526 890	936 843	3 269 377,90	37 144 609
2021	42 056 473	9 549 302	20 978 829	-11 781 271	1 382 864	-3 640 680	43 962 545
2022							46 512 373
2023							49 210 090
2024							52 064 275
2025							55 084 003
2026							58 278 876
2027							61 659 050
2028							65 235 275
						TIR	6,37%

Fonte: Elaboração Própria

4.5. Análise da Rentabilidade da Concessão (TIR)

A taxa interna de rentabilidade para os acionistas mede a rentabilidade que o investimento, considerando os fluxos de caixa que os acionistas recebem ao longo do tempo. Por outras palavras a TIR representa a taxa que iguala o valor presente dos fluxos de caixa recebidos pelos acionistas ao valor do investimento inicial.

A TIR obtida no exercício foi de 6,37 % e foi calculada a partir da fórmula 3.3., com base no resultado dos fluxos de caixa livres da empresa para os anos 1998 a 2028.

A concessão Fertagus, que apresentava no contrato inicial uma taxa de 10,89 % em 1994, em 2013 após a renegociação do contrato, em 2013 a mesma reduziu para 7,76% (Sarmiento & Renneboog, 2017).

A empresa Ascendi Operadora Gp, Operação E Manutenção Rodoviária, S.A., entidade responsável por 5 concessões (Norte, Grande Lisboa, Costa da Prata, Grande Porto e Beiras Litoral e Alta) apresentam uma média de 11,16% de taxa interna de rentabilidade, à semelhança da concessão Fertagus estas concessões também sofreram um processo de renegociação diminuindo a TIR para 9,48% em 2013 (Jornal de Negócios, 2013).

Comparando a TIR da concessão Oeste com as concessões mencionadas acima, indica que a empresa Autoestradas do Atlântico apresenta uma rentabilidade inferior, mesmo após o processo de renegociação verificado em 2013.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1. Conclusões

O objetivo inicial deste trabalho de projeto consistia em avaliar a Concessão Oeste, com o intuito de verificar analisar a taxa interna de rentabilidade da empresa.

A margem da EBITDA obtida, demonstra que a empresa tem uma boa eficiência operacional, com margens altas que são bastante atrativas para os investidores, pois têm maior capacidade de gerar caixa. Os indicadores financeiros da empresa apresentam um aumento da autonomia financeira ao longo do exercício e o endividamento tendeu a reduzir até 2021, mostrando que a empresa apesar dos fatores

exógenos terem oscilado ao longo do exercício a empresa conseguiu apresentar nos últimos anos da análise uma melhoria na saúde financeira da empresa, um menor risco financeiro e uma capacidade de investimento superior.

O método de avaliação escolhido foi a TIR, com base nos Fluxos de Caixa Livres do exercício, de 1998 a 2028. Com base neste método obtivemos uma TIR de 6,37%, que comparando as concessões Fertagus, Norte, Grande Lisboa, Costa da Prata, Grande Porto e Beiras Litoral e Alta verifica-se que a rentabilidade sobre o capital investido da concessão Oeste foi inferior.

5.2. Limitações do Trabalho de Projeto

Independente de o trabalho ter sido cumprido, existiram algumas limitantes encontradas ao longo do desenvolvimento do trabalho de projeto são:

- Limitações relacionada com o acesso limitado ao caso base, impede tirar conclusões concretas se o decreto de lei está a ser cumprido;
- Limitações ao nível da generalização dos resultados obtidos;
- Limitações no acesso ao Relatório de Contas da empresa de 1998 e 2011, o que impede acesso a uma conclusão mais detalhada sobre os resultados.

5.3. Futuros Desenvolvimentos do Projeto

Num trabalho futuro seria interessante efetuar uma avaliação relativa, comparando os resultados da empresa com os resultados de empresas que praticam a mesmas atividades e partilham de características semelhante no mercado português.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Amaral, D. F. (2012). *Curso De Direito Administrativo*. Edição Almedina.
- Autoestradas do Atlântico. (s.d.). Recuperado de Autoestradas do Atlântico: <https://www.aeatlantico.pt/pt/>
- Autoestradas do Atlântico. (2013). Relatório de Contas.
- Autoestradas do Atlântico. (2015). Relatório de Contas.
- Autoestradas do Atlântico. (2018/2019). Relatório de Contas.
- Autoridade da Mobilidade e dos Transportes. (2021). *Concessões das Infraestruturas de Portugal - Portugal 2019*. Lisboa. Recuperado de https://www.amt-autoridade.pt/media/3012/relatorio_das_concessoes_2019_amt.pdf
- Decreto de Lei nº 111/2012, de 23 de Maio. (s.d.). Recuperado de: <https://dre.tretas.org/dre/300842/decreto-lei-111-2012-de-23-de-maio>.
- Decreto de Lei nº 100/2012. Diário da República: I série. (s.d.). Recuperado de: <https://dre.tretas.org/dre/300842/decreto-lei-111-2012-de-23-de-maio>.
- Decreto de Lei nº 140-A/98. Resolução do Conselho de Ministros: 2º Suplemento, Série I-B. (s.d.). Recuperado de: <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/resolucao-conselho-ministros/140-a-1998-171339>.
- Decreto de Lei nº 18/2008. Diário da República: I série. (s.d.). Recuperado de: <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/18-2008-248178>.
- Aviso nº 2014/23/UE. Parlamento Europeu e do Conselho. (s.d.). Recuperado de: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/23/oj>.
- Bastardo, C., & Gomes, A. R. (1996). *O Financiamento e as Aplicações Financeiras das Empresas*. Texto Editores.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance*. Nova Iorque: Douglas Reiner.
- Brigham, E. F., Gapenski, L. C., & Ehrhardt, M. C. (2001). *Administração Financeira - Teoria e Prática*. Editora Atlas.
- Carbonara, N., Costantino, N., & Pellegrino, R. (7 de Fevereiro de 2014). Concession Period for PPPs: a Win-Win Model for a Fair Risk Sharing. *Internacional Journal of Project Management*, 1223-1232. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0263786314000088>
- Cheung, E., Chan, A. P., & Kajewski, S. (2012). Factors Contributing to Successful Public Private Partnership Projects - Comparing Hong Kong with Australia and the United Kingdom. *Journal of Facilities Management*, 45-58. Recuperado de <https://eprints.qut.edu.au/32888/10/32888.pdf>

- Clayman, M. R., Firdson, M. S., & Troughton, G. H. (2012). *Corporate Finance - A Practical Approach*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- Contrato de Concessão de Lanços de Auto-Estradas e Conjuntos Viários Associados na zona Oeste de Portugal. (1998). Recuperado de https://www.imt-ip.pt/sites/IMTT/Portugues/InfraestruturasRodoviaras/RedeRodoviaria/Documentos/Concessoes2014/Oeste_Bases_Concessao.pdf
- Correia, V. C. (2014). *Parcerias Público-Privadas: Análise do Custo-Benefício*. Setúbal. Instituto Politécnico de Setúbal.
- Crocker, K. J. (1993). The Efficiency of Incomplete Contracts: An Empirical Analysis of Air Force Engine Procurement. *The RAND Journal of Economics*, 126-146. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/2555956>
- Cruz, C., & Marques, R. (2012). Endogenous determinants for renegotiating concessions: Evidence from local infrastructures. *Local Government Studies*, 39 (1), 123-145. Recuperado de: <https://doi.org/10.1080/03003930.2013.783476>
- Cruz, C., & Marques, R. (2013). Exogenous Determinants for Renegotiating Public Infrastructure Concessions: Evidence from Portugal. *Journal of Construction Engineering and Management*, 149(10) 1082-1090. Recuperado de <https://shagholi.ir/Files/2013-249.pdf>
- Damodaran, A. (2002). Introduction to Valuation. Em *Investment Valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2006). *Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence*. now Publishers Inc.
- Damodaran, A. (2011). *Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications*. Recuperado de <https://s3.eu-central-1.amazonaws.com/z3r2zxopa4uuqp5a4ju/devriesinvestment/files/SSRN-id2947861.pdf>
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques of Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons, Inc. Recuperado de <https://thuvienso.hoasen.edu.vn/bitstream/handle/123456789/1310/Contents.pdf?sequence=2>
- Damodaran, A. (2010). *The Little Book of Valuation: How to value a company, pick a stock, and profit*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Debande, O. (2002). Private Financing of Transport Infrastructure: An Assessment of the UK Experience. *Journal of Transport Economics and Policy*, 36(2), 355-387. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/pdf/20053911>
- Faria, C. F. (2016). *Análise de Parcerias Público Privadas: O caso da concessão Litoral Oeste*. Lisboa: Instituto Técnico de Lisboa.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2016). *Análise Financeira - Teoria e Prática: Aplicação no âmbito SNC*. Lisboa: Edições Sílabo, Lda.

- Fernández, P. (2007). *Company Valuation Methods: The Most Common Errors in Valuations*. Madrid. Recuperado de <https://d1wtqtxs1xzle7.cloudfront.net/36234952>
- Gagnepain, P., Ivaldi, M., & Martimort, D. (2010). The Cost of Contract Renegotiation: Evidence from the Local Public Sector. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1711055
- Grout, P. A. (2005). Value-for-Money Measurements in Public-Private Partnerships. *EIB Papers*, 33-56. Obtido de <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/44851/1/494489898.pdf>
- Guasch, J. (2004). *Granting and Renegotiating Infrastructure Concessions: Doing it Right*. Washington: WBI Development Studies.
- Guasch, J. L., Laffond, J., & Straub, S. (2005). Concessions of Infrastructure in Latin America: Government-led Renegotiation. *Discussion Paper Series*, 132. Recuperado de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/jae.987>
- Guasch, J., Laffont, J., & Straub, S. (2008). Renegotiation of concession contracts: A theoretical approach. *Review of Industrial Organization*, 32(1), 55-73.
- Hart, O. (2002). *Incomplete Contracts and Public Ownership: Remarks and a Application to Public-Private Partnerships*.
- Hoppe, E. I., Kusterer, D. J., & Schimitz, P. W. (2013). Public-Private Partnerships versus Traditional Procurement: An Experimental Investigation. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 89, 145-166. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167268111001211>
- Instituto da Mobilidade dos Transportes, I.P. (s.d.). Concessões. Recuperado de <https://www.imt-ip.pt/sites/IMTT/Portugues/InfraestruturasRodoviaras/RedeRodoviaria/Paginas/Concessoes.aspx>
- Jorge, G. M. (2020). *Equity Research: Corticeira Amorim SGPS, S.A.* ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa – Departamento de Finanças.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- Kwak, Y. H., Chih, Y., & Ibbs, C. W. (2009). *Towards a Comprehensive Understanding of a Public-Private Partnerships for Infrastructure Development*.
- Luehrman, T. A. (1997). *What's it Worth?: A General Manager's Guide to Valuation*. *Harvard Business Review*, 75(3).
- Martins, A. (2017). *Contratos de Concessão, Financiamento e Reposição da Rendibilidade Esperada: uma Nota Económica-Legal*. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, 4(4), 217-242. Recuperado de https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2017/4/2017_04_0217_0242.pdf
- Maskin, E., & Tirole, J. (2008). *Public-Private Partnerships and Government Spending Limits*. *International Journal of Industrial Organization*, 26(2), 412-420.

- Miller, M., & Szimba, E. (2015). *How to Avoid Unrealistic Appraisal Results? A Concept to Reflect the Occurrence of Risk in the Appraisal of Transport Infrastructure Projects. Research in Transportation Economics*, 49(1), 65-75.
- Nisar, T. M. (2007). *Risk Management in Public-Private Partnership Contracts*. Southampton: Springer Science + Business Media, LLC.
- Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. (2010). *Dedicated Public-Private Partnership Units*. Recuperado de https://www.oecd-ilibrary.org/governance/dedicated-public-private-partnership-units_9789264064843-en
- Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. (2008). *Public-private Partnerships: In Pursuit of Risk Sharing and Value for Money*. Recuperado de https://www.oecd-ilibrary.org/governance/public-private-partnerships_9789264046733-en
- Quintella, M., & Sucena, M. (2022). *Controvérsias e Utilização Equivocada da Taxa Interna de Rendibilidade (TIR) nas Concessões e PPPs*. Recuperado de <https://repositorio.fgv.br/items/a06ad924-3b5e-4584-95d2-10f5d6c6bc68>
- Rentabilidade das concessões da Ascendi desceu 16% com renegociação*. (2013). *Jornal de Negócios*.
- Rodrigues, A. M. (2020). *Avaliação de Empresas e Métodos de Avaliação*. Lisboa.
- Rodrigues, S. (2018). *Equity research: Corticeira Amorim SGPS, S.A*. Recuperado de <http://hdl.handle.net/10400.1/12235>
- Santos, D. (2016). A taxa de crescimento de variáveis económicas. Manual de apoio Universidade Autónoma de Lisboa. Recuperado de <http://hdl.handle.net/11144/2452>
- Sarmento, J. (2015). Auditoria nas parcerias público-privadas: o caso do Tribunal de Contas de Portugal. *Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais*, 20-30.
- Sarmento, J. M. (2010). *Do Public-Private Partnership Create Value for Money for the Public Sector? The Portuguese Experience*. *OECD Journal on Budgeting*, 10 (1). Recuperado de <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/budget-10-5km8xx3fgws5.pdf>
- Sarmento, J. M. (2016). *Parcerias Público-Privadas*. Lisboa: Wook.
- Sarmento, J. M., & Renneboog, L. (2014). *The Portuguese Experience with Public-Private Partnerships*. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/272246706_The_Portuguese_Experience_with_Public-Private_Partnerships
- Sarmento, J. M., & Renneboog, L. (2017, outubro). *Anatomia das Parcerias Público Privadas: A sua criação, financiamento e renegociações*. Recuperado de <https://julgar.pt/wp-content/uploads/2017/09/20171002-Artigo-JULGAR-Anatomia-das-PPP-JM-Sarmento-e-Luc-Renneboog.pdf>

- Savas, E. S. (s.d.). *Privatization and Public-Private Partnerships*. Recuperado de https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/11870407/sem200601_md02_in-libre.pdf
- Silva, J. (s.d). *Equilíbrio Financeiro*.
- Silva, J. V. (2016, setembro 29). *Decisão de Investimento*.
- Steiger, F. (2008). *The Validity of Company Valuation Using Discounted Cash Flow Methods*. Recuperado de <https://arxiv.org/pdf/1003.4881>
- The Efficiency of Incomplete Contracts: An Empirical Analysis of Air Force Engine Procurement*. (1993). *The RAND Journal of Economics*, 24(1), 126-146.
- The World Bank. (2007). *Public-Private Partnership Units*. Washington, DC: The World Bank.
- Transportes & Negócios. (2015, abril 9). *TIR das PPP rodoviárias cai de 13% para 8%*. Recuperado de <https://www.transportesenegocios.pt/tir-das-ppp-rodoviaras-cai-de-13-para-8/>

APÊNDICES

Apêndice nº 1 – Balanço da Empresa AEA de 1998 a 2005, em Milhares de Euros

(milhares de euros)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ativo Fixo Líquido								
Ativos Intangíveis	181 996	189 064	127 230	32 719	59 669	53 056	366 647	175 498
Ativos Fixos Tangíveis	88 290 689	126 330 942	316 880 944	512 909 260	502 312 189	482 377 742	460 673 534	448 212 785
Ativos por impostos diferidos								
Investimentos ativos financeiro								
Impostos diferidos								
Ativo Fixo Económico Líquido	88 472 686	126 520 007	317 008 174	512 941 979	502 371 858	482 430 798	461 040 181	448 388 283
Ativo Corrente								
Clientes	419	1 327 191	1 021 763	1 447 455	2 299 603	2 303 453	2 227 050	2 081 600
Estado e Outros Entes Públicos	90	4 470 197	14 322 827	28 399 220	175 010	420 033	480 980	2 095 906
Outros devedores	4 221 476	355 364	395 335	1 146 041	4 582 800	4 055 311	3 983 733	2 177 302
Subscritores de capital		19 464 087						
Impostos diferidos				2 476 221	9 636 788	14 068 787	18 767 938	20 911 196
Caixa e Depósitos Bancários	14 321 755	69 322 857	19 628 912	7 289 975	39 882 852	50 009 474	51 435 487	52 870 140
Diferimentos								
Acréscimo de proveitos	174 908	24 381	39 296	17 19 278	1 502 882	1 246 637	1 295 040	89 662
Custos diferidos	14 636 282	15 935 396	14 156 233	14 019 677	11 968 204	12 969 114	13 775 225	12 517 869
Total do Ativo	121 827 615	237 419 479	366 572 540	569 439 846	572 409 997	567 503 607	553 005 634	541 131 958
Capital Próprio								
Capital Realizado	24 939 895	54 867 769	54 867 769	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000
Reservas Legais				82 302	82 302	82 302	82 302	82 302
Reserva Livre				17 408	17 408	17 408	17 408	17 408
Outras variações de OP								
Resultados Transitados	-364 147	-364 147	-42 401	1 338 278	-3 585 019	-17 250 885	-33 853 722	-45 428 569
Resultado Líquido do Período	-364 147	321 740	1 612 620	-4 923 296	-13 665 846	-16 602 852	-11 572 847	-10 002 824
Total do Capital Próprio	24 575 747	54 825 361	56 437 988	51 514 692	37 848 845	21 245 993	9 673 141	-329 683
Passivo não Corrente								
Provisões								
Financiamentos Obtidos	79 807 664	149 639 369	209 495 116	390 708 392	451 383 618	456 190 304	446 956 690	432 152 410
Adionistas			15 903 672	49 899 501	60 659 379	63 231 105		
Passivos por impostos diferidos								
Fornecedores de imobilizado								
Diferimentos								
Outros credores								
Total Passivo não Corrente	79 807 664	149 639 369	225 398 788	443 076 944	513 963 370	521 341 782	448 602 724	433 524 105
Passivo Corrente								
Financiamentos Obtidos		2 634	16 543 745	4 383 569		8 057 505	12 880 733	13 274 096
Acionistas								
Fornecedores, conta corrente	118 050	1 530 980	1 887 784	2 974 462	1 835 861	1 529 762	65 618 078	68 139 781
Fornecedores, faturas em receção de conf.		131 997	61 705	13 687	4 071	4 071		
Fornecedores de imobilizado		17 360 601	55 443 975	54 045 605	3 058 457	534 752	740 960	413 022
Estado e Outros Entes Públicos	46 887	81 873	696 886	133 622	812 032	1 251 945	1 216 263	192 996
Outros credores	3 763 799	4 253 354	739 606	906 297	988 597	684 159	914 456	1 833 612
Provisões								
Total Passivo Corrente	3 928 737	23 361 439	75 373 701	62 457 262	6 699 018	12 062 194	83 983 196	89 425 585
Acréscimos e Diferimentos								
Acréscimo de custos	13 515 468	2 368 023	2 465 199	5 822 508	7 247 326	6 280 312	4 411 918	4 076 352
Diferimentos								
Proveitos diferidos		7 225 287	6 896 864	6 568 440	6 651 438	6 573 326	6 334 655	14 435 599
Total do Capital Próprio e Passivo	121 827 615	237 419 479	366 572 540	569 439 846	572 409 997	567 503 607	553 005 634	541 131 958

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 2 – Balanço da Empresa AEA de 2006 a 2013, em Milhares de Euros

(milhares de euros)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ativo Fixo Líquido								
Ativos Intangíveis	0	0	145 600	17 619 751	356 712 326	334 306 418	314 566 800	294 832 965
Ativos Fixos Tangíveis	426 220 444	403 812 949	385 645 083	360 815 726	16 505 478	17 801 021	15 200 452	13 003 810
Ativos por impostos diferidos				16 114 698		9 933 824	5 773 120	5 362 069
Investimentos ativos financeiro								
Impostos diferidos								
Ativo Fixo Econômico Líquido	426 220 444	403 812 949	385 790 683	394 550 175	389 727 553	362 041 263	335 543 372	313 200 844
Ativo Corrente								
Clientes	2 188 071	2 260 003	5 042 040	3 226 251	2 917 448	2 789 281	3 584 325	3 254 676
Estado e Outros Entes Públicos	839 983	1 061 453	1 071 147	751 928	568 755	971 248	1 838 202	1 427 956
Outros devedores	3 385 628	799 488	838 595	6 077 308	5 765 464	1 923 736	2 402 472	1 475 235
Subscritores de capital								
Impostos diferidos	20 751 121	17 395 946	11 435 431					
Caixa e Depósitos Bancários	54 777 022	49 870 325	49 775 853	53 072 544	41 311 292	40 685 220	38 695 178	32 592 488
Diferimentos				319 988	573 551	358 803	343 359	299 934
Acréscimo de proventos	145 088	416 750	494 469					
Custos diferidos	12 812 164	15 385 941	12 377 306					
Total do Ativo	521 119 521	491 002 855	466 825 524	457 998 194	440 864 063	408 769 551	382 410 908	352 251 133
Capital Próprio								
Capital Realizado	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000
Reservas Legais	82 302	82 302	82 302	82 302	82 302	82 302	82 302	82 302
Reserva Livre	17 408	17 408	17 408	17 408	17 408	17 408	17 408	17 408
Outras variações de OP				32 264	20 420	10 286	7 376	6 910
Resultados Translatados	-55 429 393	-67 405 837	-78 263 534	-106 617 427	-110 836 909	-107 277 923	-105 994 294	-108 501 346
Resultado Líquido do Período	-11 976 444	-10 857 697	-13 278 505	-4 251 066	3 588 986	1 283 629	-2 507 062	78 787
Total do Capital Próprio	-12 306 127	-23 163 824	-36 442 329	-55 736 519	-52 157 793	-50 884 298	-53 394 260	-53 315 939
Passivo não Corrente								
Provisões				17 994 479	21 614 231	14 480 176	11 181 972	11 442 300
Financiamentos Obtidos	400 011 399	379 352 188	357 588 917	444 012 731	421 168 520	398 184 367	373 994 321	347 287 609
Acionistas	71 107 268	75 039 502	79 716 713					
Passivos por impostos diferidos				2 094 816	1 833 952		916 976	458 488
Fornecedores de imobilizado			2 073 886					
Diferimentos								
Outros credores	1 097 355	823 017	548 677	274 540		1 375 464	5 239 381	4 382 958
Total Passivo não Corrente	472 216 022	455 214 707	439 927 993	464 376 566	444 616 703	414 040 007	391 332 650	363 571 355
Passivo Corrente								
Financiamentos Obtidos	35 626 811	36 623 447	39 012 006	28 314 217	29 273 014	30 243 777	31 441 823	32 110 961
Acionistas								
Fornecedores, conta corrente	2 485 463	1 655 084	2 976 528	2 663 691	1 888 619	3 577 357	3 131 762	2 433 797
Fornecedores, faturas em recepção de conf.								
Fornecedores de imobilizado	171 305	514 210	1 344 960					
Estado e Outros Entes Públicos	1 803 733	2 067 667	1 918 666	1 903 663	1 718 887	1 834 362	2 391 562	1 978 553
Outros credores	2 932 242	351 858	1 183 554	12 561 007	11 941 932	6 664 610	6 070 922	3 624 622
Provisões							562 516	973 140
Total Passivo Corrente	43 019 554	41 212 266	46 435 714	45 442 578	44 822 452	42 320 106	43 598 585	41 121 073
Acréscimos e Diferimentos								
Acréscimo de custos	4 411 408	4 632 602	4 557 873					
Diferimentos				3 915 569	3 582 701	3 293 736	873 933	874 644
Proventos diferidos	13 778 664	13 107 104	12 346 273					
Total do Capital Próprio e Passivo	521 119 521	491 002 855	466 825 524	457 998 194	440 864 063	408 769 551	382 410 908	352 251 133

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 3 – Balanço da Empresa AEA de 2014 a 2021, em Milhares de Euros

(milhares de euros)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo Fixo Líquido								
Ativos Intangíveis	275 067 005	255 301 046	235 546 986	215 780 459	196 008 833	176 248 788	156 617 353	137 784 947
Ativos Fixos Tangíveis	10 996 146	9 846 144	8 939 747	8 205 696	7 074 637	6 345 067	5 761 995	4 998 436
Ativos por impostos diferidos	4 498 212	3 694 078						
Investimentos ativos financeiro		301	586	947	592	1 036	1 948	2 867
Impostos diferidos			6 501 863	5 773 263	6 053 862	7 147 958	7 299 699	4 491 801
Ativo Fixo Econômico Líquido	290 561 364	268 841 569	250 989 181	229 760 365	209 137 925	189 742 848	169 680 995	147 278 051
Ativo Corrente								
Clientes	2 893 521	3 433 826	3 510 026	3 593 998	3 518 385	4 055 612	3 475 905	4 063 911
Estado e Outros Entes Públicos	95 284	0	1 541 627	0	0	0	582 582	0
Outros devedores	1 950 005	29 630 023	807 557	587 164	671 909	702 213	876 923	869 959
Subscritores de capital								
Impostos diferidos								
Caixa e Depósitos Bancários	33 143 348	32 617 922	44 352 163	33 500 092	31 683 778	3 477 444	4 217 383	2 602 342
Diferimentos	301 031	325 920	364 680	347 661	342 278	660 436	595 384	471 702
Acréscimo de proveitos								
Custos diferidos								
Total do Ativo	328 884 555	334 849 260	301 565 232	267 789 280	245 354 275	198 638 554	179 429 172	155 285 965
Capital Próprio								
Capital Realizado	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000
Reservas Legais	82 302	82 302	82 302	82 302	82 302	82 302	82 302	82 302
Reserva Livre	17 408	17 408	17 408	17 408	17 408	17 408	17 408	17 408
Outras variações de OP	6 444	34 395	11 475	8 669	7 871	7 073	6 276	5 478
Resultados Transfidos	-108 422 559	-104 762 256	-78 843 398	-76 510 021	-63 790 921	-47 712 164	-27 932 432	-15 926 912
Resultado Líquido do Período	3 660 303	25 918 858	2 333 377	12 719 101	16 078 756	19 779 732	12 006 520	27 193 818
Total do Capital Próprio	-49 656 102	-23 709 294	-21 398 836	-8 682 542	7 395 416	27 174 351	39 179 074	66 372 094
Passivo não Corrente								
Provisões	12 184 420	12 493 444	17 482 795	15 984 553	21 259 653	24 789 377	26 295 069	13 568 366
Financiamentos Obtidos	319 895 513	281 595 089	271 363 596	211 965 908	141 317 235	116 894 494	88 717 817	61 763 071
Adionistas								
Passivos por impostos diferidos								
Fornecedores de imobilizado								
Diferimentos	3 526 537	2 670 115	2 020 802	1 407 252	2 826 603	528 427	99 994	0
Outros credores								
Total Passivo não Corrente	335 606 470	296 758 648	290 867 193	229 337 713	165 403 491	142 212 298	115 112 880	75 331 437
Passivo Corrente								
Financiamentos Obtidos	32 975 943	43 557 329	15 077 810	30 035 473	61 423 643	16 653 999	17 357 916	0
Adionistas								
Fornecedores, conta corrente	1 609 116	1 863 491	2 498 912	3 240 002	1 825 141	1 801 583	1 754 725	2 217 217
Fornecedores, faturas em receção de conf.								
Fornecedores de imobilizado								
Estado e Outros Entes Públicos	1 809 605	10 071 945	1 905 369	2 491 051	4 936 084	4 961 764	1 742 119	4 925 731
Outros credores	4 308 575	3 636 459	4 018 498	4 373 759	2 188 123	2 980 043	1 760 254	3 115 092
Provisões	1 356 299	1 594 217	7 513 074	6 355 517	2 121 283	2 256 480	1 980 709	3 122 249
Total Passivo Corrente	42 059 538	60 723 442	31 013 663	46 495 803	72 494 275	28 653 869	24 595 723	13 380 289
Acréscimos e Diferimentos								
Acréscimo de custos								
Diferimentos	874 649	1 076 464	1 083 213	638 307	61 092	598 036	541 495	202 145
Proveitos diferidos								
Total do Capital Próprio e Passivo	328 884 555	334 849 260	301 565 232	267 789 280	245 354 275	198 638 554	179 429 172	155 285 965

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 4 – Custos Operacionais da empresa AEA de 2012 a 2021, em Milhares de Euros

Custos Operacionais	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Δ%	2018	Δ%	2019	Δ%	2020	Δ%	2021	Δ%
Gastos com Pessoal	5 857	5 979	6 299	6 159	6 137	5 732	-6,60%	5 380	-6,10%	5 518	2,60%	5 502	-0,29%	5 326	-3,21%
Fornecimento e Serviços Externos	10 558	11 147	11 920	11 165	12 013	12 382	4,90%	12 441	2,50%	12 882	-6,89%	10 243	-39,27%	11 770	28,85%
Outros Gastos	335	330	180	198	273	158	-5,50%	202	-21,90%	196	-3,00%	173	-11,29%	190	9,43%
Total	16 750	17 456	18 399	17 522	18 423	18 271	-0,80%	18 023	-1,40%	18 596	3,20%	15 918	-14,40%	17 286	8,60%

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 5 – Proveitos Operacionais da empresa AEA de 2012 a 2021, em Milhares de Euros

Fonte: Elaboração Própria

Receitas Operacionais	2012	Δ%	2013	Δ%	2014	Δ%	2015	Δ%	2016	Δ%	2017	Δ%	2018	Δ%	2019	Δ%	2020	Δ%	2021	Δ%
Portagens	53 171,91	-10,74%	52 188,72	-1,85%	53 817,26	3,12%	57 411,40	6,68%	61 468,60	7,07%	66 167,30	7,64%	70 119,08	5,97%	74 133,26	5,70%	57 737,04	-22,10%	64 747,19	12,10%
Assistência a Clientes	12,14	-13,04%	10,50	-13,51%	9,82	-6,44%	8,50	-13,95%	8,30	-1,49%	8,70	4,98%	8,41	-4,15%	7,70	-8,20%	5,46	-29,00%	7,03	28,60%
Áreas de Serviço	2 110,97	3,27%	1 818,26	-13,87%	1 829,51	0,62%	1 867,30	2,06%	1 549,90	-17,39%	1 565,80	1,02%	1 372,59	-12,34%	2 373,36	72,90%	2 319,98	-2,20%	2 357,03	1,60%
Total	55 295,02	-10,28%	54 017,48	-10,28%	55 656,59	3,03%	59 287,20	6,54%	63 026,80	6,29%	67 741,80	7,48%	71 500,08	5,55%	76 514,32	7,00%	60 062,48	-21,50%	67 111,25	11,70%

Apêndice nº 6 – Resultado Líquido da empresa AEA de 2012 a 2021, em Milhares de Euros

Indicadores	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Proveitos Operacionais	56 898	55 516	60 812	90 847	65 659	69 014	72 725	78 080	61 835	68 540
Portagens	53 172	52 189	53 817	57 411	61 469	66 167	70 119	74 133	57 737	64 747
Outros Proveitos Operacionais	3 726	3 327	6 995	33 436	4 190	2 847	2 606	3 947	4 098	3 793
Custos Operacionais	16 750	17 456	18 399	17 522	18 423	18 271	18 023	18 596	15 918	17 286
Gastos com Pessoal	5 857	5 979	6 299	6 159	6 137	5 732	5 380	5 518	5 502	5 326
Fornecimento de Serv. Externos	10 558	11 147	11 920	11 165	12 013	12 382	12 441	12 882	10 243	11 770
Outros Gastos	335	330	180	198	273	158	202	196	173	190
Resultados Operacionais (EBITDA)	40 148	38 060	42 414	73 325	47 236	50 742	54 702	59 484	45 917	51 254
Margem EBITDA (%)	70,6%	68,6%	69,7%	80,7%	71,9%	73,5%	75,2%	76,2%	74,3%	74,8%
Depreciações e amortizações	22 490	21 985	21 784	21 719	21 313	21 322	21 355	21 255	21 151	20 979
Perdas por Imparidade IFRIC 12	-81	151	89	103	-64	33	64	81	101	94
Resultado Exploração (EBIT)	20 533	15 642	19 424	49 147	14 394	27 093	28 742	32 349	22 988	41 305
Margem EBIT (%)	36,1%	28,2%	31,9%	54,1%	21,9%	39,3%	39,5%	41,4%	37,2%	60,3%
Resultado financeiro	-19 271	-15 534	-14 721	-13 545	-11 142	-9 797	-6 788	-5 426	-6 416	-4 562
Resultado antes de Impostos	1 262	108	4 703	35 602	3 253	17 296	21 954	26 923	16 572	36 743
Impostos do exercício	3 769	29	1 043	9 684	919	4 577	5 875	7 143	4 567	9 549
Resultado líquido	-2 507	79	3 660	25 918	2 334	12 719	16 079	19 780	12 005	27 194

Fonte:
Própria

Elaboração

Apêndice nº 7 – Demonstração de Resultados da Empresa AEA de 1998 a 2009, em Milhares de Euros

(euros)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rendimentos												
Vendas e Serviços Prestados	533 190	22 659 780	25 481 829	30 066 914	48 129 606	51 295 464	54 695 437	56 299 629	57 953 412	64 078 527	67 265 448	69 269 888
Trabalhos para a Própria Entidade		1 393 851	7 449 244	12 068 496								345 425
Proveitos Suplementares		7 567	86 820	1 690 409	1 790 498	516 050	590 131	1 379 348	1 290 096	1 547 694	1 072 623	1 034 545
Outros Rendimentos e Ganhos												
Fornecimentos e Serviços Externos	207 535	9 405 747	10 248 964	14 124 813	12 052 167	14 425 297	14 793 515	14 681 201	14 290 222	14 580 575	15 912 656	15 154 175
Gastos com Pessoal	216 234	3 509 053	4 304 122	5 359 146	6 743 285	6 995 215	7 401 811	7 609 418	7 726 471	7 703 125	7 631 733	7 729 104
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)												
Provisões			0	112 489	190 090	263 512						
Outros Gastos e Perdas			6 060	104 576	74 640	91 962	654 370	654 790	465 066	306 595	257 279	364 344
Varição nos inventários da produção												
Resultados Antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos	109 421	11 146 397	18 458 747	24 124 795	30 859 922	30 035 528	32 435 872	34 733 568	36 761 749	43 035 926	44 536 403	47 402 235
Gastos/Reversões de Depreciação e de Amortização	251 135	3 113 457	3 299 182	8 937 545	21 619 751	22 539 590	22 749 920	24 430 366	23 189 259	21 689 523	22 288 491	22 025 557
Impostos	70	3 103	802	4 990	2 499	2 112	1 606	1 226	3 297	509	127 569	125 455
Resultado Operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	-141 783	8 029 838	15 158 763	15 182 260	9 237 672	7 493 826	9 684 346	10 301 976	13 569 193	21 345 894	22 120 343	25 251 223
Juros e Rendimentos Similares Obtidos	29 085	148 722	1 516 395	277 014	356 968	867 123	905 287	971 576	1 470 677	2 134 116	2 278 487	360 498
Juros e Gastos Similares Suportados	251 449	7 852 540	14 114 657	22 925 277	30 434 259	29 201 968	26 822 929	25 382 895	27 246 093	30 312 958	32 014 993	25 959 543
Perdas extraordinárias		2 793	-1 036	-87 304	-36 454	171 736	6 901	-1 994 189	-419 385	644 499	-344 799	2 268 215
Resultado Antes de Impostos	-364 147	323 226	2 561 537	-7 378 699	-20 803 165	-21 012 755	-16 240 197	-12 115 154	-11 786 838	-7 477 447	-7 271 364	-2 616 037
Imposto sobre o Rendimento do Período	0	1 486	948 917	-2 455 403	-7 137 319	-4 409 903	-4 667 350	-2 112 330	189 606	3 380 250	6 007 141	1 068 958
Resultado Líquido do Período	-364 147	321 740	1 612 620	-4 923 296	-13 665 846	-16 602 852	-11 572 847	-10 002 824	-11 976 444	-10 857 697	-13 278 505	-3 684 995

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 8 – Demonstração de Resultados da Empresa AEA de 2010 a 2021, em Milhares de Euros

(euros)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rendimentos												
Vendas e Serviços Prestados	67 719 843	61 629 955	55 295 010	54 017 484	55 656 588	59 295 949	63 026 820	67 741 789	71 500 080	76 514 317	60 062 490	67 111 253
Trabalhos para a Própria Entidade												
Proveitos Suplementares												
Outros Rendimentos e Ganhos	1 229 277	1 263 689	1 603 554	1 498 526	5 155 801	31 551 234	2 632 013	1 272 016	1 224 662	1 566 164	1 772 621	1 428 687
Fornecimentos e Serviços Externos	12 642 022	12 067 489	10 558 092	11 146 829	11 920 183	11 164 722	12 013 026	12 281 497	12 441 232	12 882 214	10 241 835	11 770 059
Gastos com Pessoal	8 230 548	7 147 924	5 857 295	5 979 009	6 298 483	6 159 200	6 136 868	5 731 699	5 379 871	5 518 357	5 502 397	5 326 026
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	227 952	183 543	-80 635	151 078	88 635	102 639	-64 267	32 558	63 725	81 424	101 357	93 683
Provisões	2 785 162	-7 692 078	-2 794 610	282 289	1 117 569	2 355 920	10 393 502	1 105 768	3 236 390	4 554 151	425 533	-11 874 954
Outros Gastos e Perdas	14 816 693	811 127	335 423	329 820	179 891	198 031	273 291	258 264	201 619	195 532	173 464	189 824
Varição nos inventários da produção	14 651 038	611 406										
Resultados Antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos	44 897 781	50 987 045	43 022 999	37 626 985	41 207 629	70 866 671	36 906 413	49 604 019	51 401 905	54 848 802	45 390 525	63 035 302
Gastos/Reversões de Depreciação e de Amortização	20 508 865	22 709 927	22 490 241	21 985 417	21 783 537	21 718 879	21 313 440	21 322 498	21 355 471	21 255 006	21 151 350	20 978 829
Impostos												
Resultado Operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	24 388 916	28 277 118	20 532 758	15 641 568	19 424 092	49 147 792	15 592 973	28 281 521	30 046 434	33 593 795	24 239 175	42 056 473
Juros e Rendimentos Similares Obtidos	534 707	743 958	679 558	386 726	368 304	176 475	62 791	48 481	20 247	0	0	14 162
Juros e Gastos Similares Suportados	21 740 399	21 581 075	19 950 481	15 920 266	15 088 984	13 721 482	12 403 348	11 033 687	8 112 507	6 670 763	7 667 070	5 327 518
Perdas extraordinárias												
Resultado Antes de Impostos	3 183 224	7 440 001	1 261 835	108 028	4 703 412	35 602 785	3 252 416	17 296 316	21 954 173	26 923 033	16 572 105	36 743 117
Imposto sobre o Rendimento do Período	-375 762	6 156 372	3 768 887	29 241	1 043 110	9 683 927	919 039	4 577 215	5 875 417	7 143 301	4 566 585	9 549 302
Resultado Líquido do Período	3 558 986	1 283 629	-2 507 052	78 787	3 660 303	25 918 858	2 333 377	12 719 101	16 078 756	19 779 732	12 005 520	27 193 815

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 9 – Balanço Funcional da Empresa AEA de 2010 a 2021, em Milhares de Euros

(milhares de euros)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Total de Capital Próprio	24 575 747	54 825 361	56 437 988	51 514 692	37 848 845	21 245 993	9 673 141	-329 683	-12 306 127	-23 163 824	-36 442 329	-55 736 519
Total do Passivo não Corrente	79 807 664	149 639 369	225 398 788	443 076 944	513 963 370	521 341 782	448 602 724	433 524 105	472 216 022	455 214 707	439 927 993	464 376 566
Capital Permanente	104 383 411	204 464 730	281 836 776	494 591 636	551 812 215	542 587 775	458 275 865	433 194 422	459 909 895	432 050 883	403 485 664	408 640 047
Total do Ativo não Corrente	88 472 686	126 520 007	317 008 174	512 941 979	502 371 858	482 430 798	461 040 181	448 388 283	426 220 444	403 812 949	385 790 683	394 550 175
Fundo de Maneio (FM)	15 910 725	77 944 723	-35 171 398	-18 350 343	49 440 357	60 156 977	-2 764 316	-15 193 861	33 689 451	28 237 934	17 694 981	14 089 872
<i>Necessidades Cíclicas</i>												
Clientes	419	1 327 191	1 021 763	1 447 455	2 299 603	2 303 453	2 227 050	2 081 600	2 188 071	2 260 003	5 042 040	3 226 251
Estado e outros entes públicos	90	4 470 197	14 322 827	28 399 220	175 010	420 033	480 980	2 095 906	839 983	1 061 453	1 071 147	751 928
Total das Necessidades Cíclicas	509	5 797 388	15 344 590	29 846 675	2 474 613	2 723 486	2 708 030	4 177 506	3 028 054	3 321 456	6 113 187	3 978 179
<i>Recursos Cíclicos</i>												
Fornecedores	118 050	19 023 578	57 393 464	57 033 754	4 898 389	2 068 585	3 353 666	5 985 100	2 656 768	2 169 294	4 321 488	2 663 691
Estado e Outros Entes Públicos	46 887	81 873	696 886	133 622	812 032	1 251 945	1 216 263	192 996	1 803 733	2 067 667	1 918 666	1 903 663
Total dos Recursos Cíclicos	164 938	19 105 451	58 090 350	57 167 376	5 710 421	3 320 530	4 569 929	6 178 096	4 460 501	4 236 961	6 240 154	4 567 354
Necessidade de Fundo de Maneio (NFM)	-164 429	-13 308 063	-42 745 760	-27 320 701	-3 235 808	-597 044	-1 861 899	-2 000 590	-1 432 447	-915 505	-126 967	-589 175
Tesouraria Líquida	16 075 154	91 252 786	7 574 362	8 970 358	52 676 165	60 754 021	-902 417	-13 193 271	35 121 898	29 153 439	17 821 948	14 679 047

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 10 – *Balanço Funcional da Empresa AEA de 2010 a 2021, em Milhares de Euros*

(milhares de euros)												
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total de Capital Próprio	-52 157 793	-50 884 298	-53 394 260	-53 315 939	-49 656 102	-23 709 294	-21 398 836	-8 682 542	7 395 416	27 174 351	39 179 074	66 372 094
Total do Passivo não Corrente	444 616 703	414 040 007	391 332 650	363 571 355	335 606 470	296 758 648	290 867 193	229 337 713	165 403 491	142 212 298	115 112 880	75 331 437
Capital Permanente	392 458 910	363 155 709	337 938 390	310 255 416	285 950 368	273 049 354	269 468 356	220 655 171	172 798 908	169 386 649	154 291 954	141 703 531
Total do Ativo não Corrente	389 727 553	362 041 263	335 543 372	313 200 844	290 561 364	268 841 569	250 989 181	229 760 365	209 137 925	189 742 848	169 680 995	147 278 051
Fundo de Maneio (FM)	2 731 357	1 114 446	2 395 018	-2 945 428	-4 610 996	4 207 786	18 479 175	-9 105 194	-36 339 017	-20 356 200	-15 389 041	-5 574 520
<i>Necessidades Cíclicas</i>												
Cientes	2 917 448	2 789 281	3 584 325	3 254 676	2 833 521	3 433 826	3 510 026	3 593 998	3 518 385	4 055 612	3 475 905	4 063 911
Estado e outros entes públicos	568 755	971 248	1 838 202	1 427 956	95 284	0	1 541 627	0	0	0	582 582	0
Total das Necessidades Cíclicas	3 486 203	3 760 529	5 422 527	4 682 632	2 928 806	3 433 826	5 051 652	3 593 998	3 518 385	4 055 612	4 058 487	4 063 911
<i>Recursos Cíclicos</i>												
Fornecedores	1 888 619	3 577 357	3 131 762	2 433 797	1 609 116	1 863 491	2 498 912	3 240 002	1 825 141	1 801 583	1 754 725	2 217 217
Estado e Outros Entes Públicos	1 718 887	1 834 362	2 391 562	1 978 553	1 809 605	10 071 945	1 905 369	2 491 051	4 936 084	4 961 764	1 742 119	4 925 731
Total dos Recursos Cíclicos	3 607 506	5 411 719	5 523 324	4 412 350	3 418 721	11 935 437	4 404 281	5 731 053	6 761 226	6 763 347	3 496 844	7 142 948
Necessidade de Fundo de Maneio (NFM)	-121 303	-1 651 190	-100 797	270 282	-489 915	-8 501 611	647 371	-2 137 055	-3 242 841	-2 707 735	561 643	-3 079 037
Tesouraria Líquida	2 852 660	2 765 636	2 495 815	-3 215 710	-4 121 081	12 709 396	17 831 804	-6 968 139	-33 096 176	-17 648 465	-15 950 684	-2 495 483

Fonte:

Elaboração Própria

Apêndice nº 11 – Ativo da Empresa AEA, de 1998 a 2009, em Percentagem (%)

(em %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ativos intangíveis	0,07%	0,04%	0,02%	0,00%	0,01%	0,00%	0,03%	0,02%	0,00%	0,00%	0,02%	1,92%
Ativos tangíveis	36,24%	26,60%	43,22%	45,04%	43,88%	42,50%	41,65%	41,41%	40,89%	41,12%	41,31%	39,39%
Caixa e depósitos bancários	5,88%	14,60%	2,68%	0,64%	3,48%	4,41%	4,65%	4,89%	5,26%	5,08%	5,33%	5,79%
Outros ativos não correntes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,76%
Outros ativos correntes	7,81%	8,76%	4,08%	4,32%	2,63%	3,09%	3,66%	3,68%	3,85%	3,80%	3,35%	1,13%
Total do Ativo	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 12 – Ativo da Empresa AEA, de 2010 a 2021, em Percentagem (%)

(em %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ativos intangíveis	40,46%	40,89%	41,13%	41,85%	41,82%	38,12%	39,05%	40,29%	39,94%	44,36%	43,64%	44,36%
Ativos tangíveis	1,87%	2,18%	1,99%	1,85%	1,67%	1,47%	1,48%	1,53%	1,44%	1,60%	1,61%	1,61%
Caixa e depósitos bancários	4,69%	4,98%	5,06%	4,63%	5,04%	4,87%	7,35%	6,25%	6,46%	0,88%	1,18%	0,84%
Outros ativos não correntes	1,87%	1,22%	0,75%	0,76%	0,68%	0,55%	1,08%	1,08%	1,23%	1,80%	2,03%	1,45%
Outros ativos correntes	1,11%	0,74%	1,07%	0,92%	0,79%	4,99%	1,03%	0,85%	0,92%	1,36%	1,54%	1,74%
Total do Ativo	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 13 – Capital Próprio e Passivo da Empresa AEA, de 1998 a 2009, em Percentagem (%)

(em %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dívida Remunerada	32,75%	31,51%	30,83%	34,69%	39,43%	40,90%	41,58%	41,16%	41,80%	42,36%	42,48%	51,56%
Outro passivo não corrente	0,00%	0,00%	2,17%	4,60%	5,47%	5,74%	0,15%	0,13%	6,93%	7,73%	8,82%	2,22%
Outro passivo corrente	7,16%	6,94%	9,30%	6,19%	1,80%	1,49%	7,40%	8,75%	2,45%	2,27%	2,61%	2,30%
Capital Social	10,24%	11,56%	7,48%	4,83%	4,80%	4,85%	4,97%	5,08%	5,28%	5,60%	5,89%	6,00%
Resultados trans. e reservas	0,00%	-0,08%	-0,01%	0,13%	-0,30%	-1,51%	-3,05%	-4,19%	-5,31%	-6,85%	-8,37%	-11,63%
Resultados Líquidos	-0,15%	0,07%	0,22%	-0,43%	-1,19%	-1,46%	-1,05%	-0,92%	-1,15%	-1,11%	-1,42%	-0,46%
Total do Capital Próprio e Passivo	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 14 – Capital Próprio e Passivo da Empresa AEA, de 2010 a 2021, em Percentagem (%)

(em %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dívida Remunerada	51,09%	52,40%	53,01%	53,85%	53,65%	48,55%	47,49%	45,19%	41,32%	33,62%	29,56%	19,89%
Outro passivo não corrente	2,66%	1,94%	2,27%	2,31%	2,39%	2,26%	3,23%	3,24%	4,91%	6,37%	7,36%	4,37%
Outro passivo corrente	2,17%	1,88%	1,70%	1,40%	1,51%	2,72%	2,82%	3,19%	2,27%	3,17%	2,17%	4,37%
Capital Social	6,24%	6,73%	7,19%	7,81%	8,36%	8,21%	9,12%	10,27%	11,21%	13,84%	15,33%	17,71%
Resultados trans. e reservas	-12,56%	-13,11%	-13,84%	-15,39%	-16,47%	-15,62%	-13,05%	-14,27%	-12,98%	-11,98%	-7,75%	-5,09%
Resultados Líquidos	0,40%	0,16%	-0,33%	0,01%	0,56%	3,87%	0,39%	2,37%	3,28%	4,98%	3,35%	8,76%
Total do Capital Próprio e Passivo	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 15 – *Dívida Remunerada da empresa AEA, de 2011 a 2021.*

(em milhares de euros)

Dívida remunerada	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Empréstimo BEI	150 948	138 091	124 687	110 965	96 743	81 995	66 719	50 875	34 431	17 358	-
Empréstimo da BC	102 453	84 897	66 631	48 031	29 049	-	-	-	-	-	-
Dívida Subordinada	47 500	47 500	47 500	47 500	47 500	47 500	14 673	-	-	-	-
Sand-by-Facility	24 147	28 329	32 062	35 915	39 678	43 318	45 685	45 429	-	-	-
Total da Dívida Bancária	325 048	298 817	270 880	242 411	212 970	172 813	127 077	96 304	34 431	17 358	0
Suprimentos: Capital	69 114	69 114	69 114	69 114	69 114	69 114	69 114	69 114	90 404	84 567	58 518
Suprimentos: Juros	36 111	32 615	38 261	36 111	42 467	44 205	45 811	37 323	8 713	4 150	3 245
Locação Financeira	1 652	1 395	1 144	880	602	309	-	-	-	-	-
Total de Suprimentos	106 877	103 124	108 519	106 105	112 183	113 628	114 925	106 437	99 117	88 717	61 763
Total	431 925	401 941	379 399	348 516	325 153	286 441	242 002	202 741	133 548	106 075	61 763

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice nº 16 – *Análise de Indicadores Financeiros da empresa AEA de 1998 a 2021, em Percentagem (%)*

	Autonomia Financeira (CP/(Passivo+CP))	Endividamento	Estrutura do Endividamento
1998	20%	80%	18%
1999	23%	77%	18%
2000	15%	85%	27%
2001	9%	91%	14%
2002	7%	93%	4%
2003	4%	96%	5%
2004	2%	98%	17%
2005	0%	100%	20%
2006	-2%	102%	11%
2007	-5%	105%	11%
2008	-8%	108%	13%
2009	-12%	112%	10%
2010	-12%	112%	10%
2011	-12%	112%	10%
2012	-14%	114%	10%
2013	-15%	115%	10%
2014	-15%	115%	11%
2015	-7%	107%	17%
2016	-7%	107%	10%
2017	-3%	103%	17%
2018	3%	97%	30%
2019	14%	86%	17%
2020	22%	78%	18%
2021	43%	57%	15%

Fonte:

Elaboração Própria